



Universidade de Brasília - UnB

Faculdade de Direito

Programa de Pós-Graduação

***Interlocking directorates* no Brasil: um estudo dos efeitos concorrenciais a
partir das formas de sua manifestação na prática societária**

Raíssa Mamede Lins Brasiliense

Brasília, 2024.

Raíssa Mamede Lins Brasiliense

***Interlocking directorates* no Brasil: um estudo dos efeitos concorrenciais a partir das formas de sua manifestação na prática societária**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília – UnB para obtenção do título de Mestre em Direito na área de Transformações na Ordem Social e Econômica e Regulação, sob orientação da Professora Dra. Amanda Athayde.

Brasília, 2024.

Ficha catalográfica elaborada automaticamente,
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

Mi	Mamede, Raíssa Interlocking directorates no Brasil: um estudo dos efeitos concorrenciais a partir das formas de sua manifestação na prática societária / Raíssa Mamede; orientador Amanda Athayde. -- Brasília, 2024. 173 p. Dissertação(Mestrado em Direito) -- Universidade de Brasília, 2024. 1. interlocking directorate. 2. efeitos coordenados. 3. diretorias cruzadas. 4. direito concorrencial. 5. direito societário. I. Athayde, Amanda , orient. II. Título.
----	--

Raíssa Mamede Lins Brasiliense

***Interlocking directorates* no Brasil: um estudo dos efeitos concorrenciais a partir das formas de sua manifestação na prática societária**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília – UnB para obtenção do título de Mestre em Direito na área de Transformações na Ordem Social e Econômica e Regulação, sob orientação da Professora Dra. Amanda Athayde.

Brasília, 7 de outubro de 2024.

Amanda Athayde,
Doutora em Direito
Professora Orientadora

Ricardo Villas Bôas Cueva,
Doutor em Direito
Membro da banca examinadora

Ana Paula Martínez,
Doutora em Direito
Membro da banca examinadora

Agradecimentos

Em primeiro lugar, agradeço a Deus por todas as graças concedidas no curso da elaboração deste trabalho, por me dar as condições para que pudesse concluí-lo, e por iluminar meu discernimento.

Agradeço ao meu marido, Marcelo, pelo amor, pela companhia, pelo apoio incondicional, e por ser grande incentivador do aprimoramento cultural. Ao meu filho, Rafael, agradeço por aumentar minha coragem e tornar qualquer esforço mais doce.

Agradeço também aos meus pais, Ricardo e Ângela, por sempre terem acreditado em mim e, assim, terem possibilitado que eu também acreditasse. Ao meu irmão, Bruno, agradeço pela amizade e pelo estímulo.

Aos colegas do Sturzenegger e Cavalcante Advogados Associados, agradeço por formarem um ambiente profícuo às discussões jurídicas profundas, colaborando para o meu constante desenvolvimento.

Agradeço à minha orientadora, Professora Dra. Amanda Athayde, por ser fonte de inspiração, pela confiança, e pelas valiosíssimas contribuições que em muito auxiliaram a conclusão deste trabalho. Por fim, agradeço aos membros da banca de avaliação, Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva e Professora Dra. Ana Paula Martinez, pela generosidade em aceitar o convite e pelos importantes comentários feitos.

Resumo

O *interlocking directorate* ocorre quando duas ou mais sociedades empresárias são interligadas pela similitude de membro dos órgãos de administração ou pelo relacionamento que seus administradores detêm em terceira sociedade empresária ou por vínculo de parentesco. No Brasil, há lacuna na legislação administrativa concorrencial sobre o tema, que também não é historicamente abordado com tanta profundidade na doutrina antitruste. A pergunta de pesquisa é: o tratamento concorrencial dado ao *interlocking directorate* no Brasil está alinhado com as racionalidades econômicas e jurídicas que envolvem sua prática pelas sociedades empresárias? Para respondê-la, buscou-se os procedimentos em que o CADE analisou o tema, que formaram a base de dados principal da pesquisa, composta por vinte e um casos. A análise empírica da base de dados demonstrou que o *interlocking directorate* pode gerar três tipos de efeitos concorrenciais no mercado: (i) integração das sociedades empresárias, servindo de amparo a que a autoridade as considere de forma conjunta, (ii) interligação das sociedades empresárias, que passam a ter maior risco de adoção de condutas coordenadas, e (iii) não apresentar efeitos concorrenciais relevantes. A análise dos casos também sinaliza que o *interlocking directorate* se manifesta de diversas formas no mercado, que impactam os efeitos que serão por ele produzidos. A partir dos resultados da análise empírica, a pesquisa apresenta proposta inédita de forma de categorização do *interlocking directorate*, classificando-o de acordo com as suas formas de manifestação e descrevendo as suas tendências de efeitos. As categorias propostas são as seguintes: (i) quanto à identidade do administrador, podendo ser direto, indireto, ou familiar; (ii) quanto ao foco da preocupação concorrencial, podendo ser controle de condutas ou de estruturas; (iii) quanto à forma do relacionamento das sociedades empresárias, podendo ser horizontal, vertical ou conglomeral; e (iv) quanto à extensão do vínculo societário, podendo ser com cruzamento acionário, sem cruzamento acionário, ou intragrupo econômico. Quantitativamente, identificou-se que dezessete dos vinte e um casos (80,9%) envolvendo *interlocking directorate* foram analisados após a publicação do estudo da OCDE sobre o tema, em 2008. Dezoito casos (85,7%) envolviam sociedades anônimas e três (14,3%) envolviam apenas sociedades limitadas. Os casos estão bem distribuídos entre treze relatorias e entre quinze mercados relevantes. Em oito casos (38,1%), o CADE incluiu vedação ao *interlocking* em ACC, e em dez (47,6%) entendeu que a interligação promoveu a troca de informações sensíveis entre as sociedades empresárias. Quanto aos efeitos do *interlocking directorate*, as conclusões da pesquisa empírica evidenciam que (i) em cinco casos (23,8%), houve a integração das sociedades empresárias, (ii) em oito casos (38,1%), houve a interligação

das sociedades empresárias, (iii) em sete casos (33,3%), não houve efeitos concorrenciais relevantes. Quanto às categorias propostas, observou-se que o CADE analisou (i) treze casos (62%) sobre *interlocking* direto, seis (28,6%) sobre indireto, e quatro (19%) sobre familiar; (ii) dezessete casos (81%) no controle de estruturas, e quatro (19%) no de condutas; (iii) quatorze casos (66,7%) sobre *interlocking* horizontal, sete (33,3%) sobre vertical, e nenhum sobre conglomeral; e (iv) dezoito casos (85,7%) sobre *interlocking* com cruzamento acionário, três (14,3%) sobre sem cruzamento acionário, e dois (9,5%) sobre intragrupo econômico. Ao final, constata-se que, por influenciarem os efeitos provocados no mercado, as categorias de *interlocking directorate* propostas devem ser levadas em consideração pela autoridade na análise casuística, para evitar inconsistências na identificação da tendência de efeito gerada. O tratamento legal do *interlocking directorate* no direito concorrencial nacional é o mais adequado, considerando que a lacuna na legislação administrativa concorrencial impõe que cada situação seja analisada à luz das peculiaridades do caso concreto. As categorias propostas, que permitem a classificação dos efeitos concorrenciais do *interlocking directorate* a partir das suas diversas formas de manifestação societária, são essenciais como parâmetro capaz de nortear a autoridade, sem prescindir da análise das peculiaridades do caso concreto.

Palavras-chave: *interlocking directorate*; efeitos coordenados; diretorias cruzadas; direito concorrencial; direito societário.

Abstract

Interlocking directorate occurs when two or more companies are interconnected due to the similarity of the members of their management bodies, the relationship that their directors have with a third company, or due to a family relationship. In Brazil, there is a gap in administrative competition law regarding this subject, which is also not historically addressed in depth in antitrust literature. The research question is: is the competitive treatment given to interlocking directorates in Brazil aligned with the economic and legal rationale surrounding their practice by companies? To answer this question, we searched for cases in which CADE (the Brazilian Administrative Council of Economic Defense) analyzed the issue, which made up the main database of the research, with a total of twenty-one cases. The empirical analysis of the database showed that interlocking directorates can generate three types of competitive effects in the market: (i) integration of the companies, providing support for the authority to consider them jointly, (ii) interconnection of the companies, which now have a greater risk of adopting coordinated conduct, and (iii) no relevant competitive effects. The analysis of the cases also shows that an interlocking directorate can manifest itself in various ways in the market, which has an impact on the effects it produces. Based on the results of the empirical analysis, this study proposes a novel form of categorizing the interlocking directorate, classifying it according to its forms of manifestation and describing its effects. The categories proposed are as follows: (i) regarding the administrator, which can be direct, indirect, family or an intra-economic group; (ii) in terms of the focus of the competitive concern, which can be control of conduct or structures; (iii) in terms of the form of the relationship between the companies, which can be horizontal, vertical or conglomerate; and (iv) in terms of the scope of corporate control, which can be with or without cross-shareholding or within the same economic group. Quantitatively, seventeen of the twenty-one cases (80.9%) involving interlocking directorates were analyzed after the publication of the OECD study on the subject in 2008. Eighteen cases (85.7%) involved public limited companies and three (14.3%) involved only limited companies. The cases are well distributed among thirteen rapporteurs and fifteen relevant markets. In eight cases (38.1%), CADE included a prohibition on interlocking in settlement agreements, and in ten cases (47.6%) it found that interlocking promoted the exchange of sensitive information between companies. As for the effects of directorate interlocking, the conclusions of the empirical research show that (i) in five cases (23.8%), there was integration of business companies, (ii) in eight cases (38.1%), there was interlocking of business companies, (iii) in seven cases (33.3%), there were no relevant competitive effects. As

for the proposed categories, CADE analyzed (i) thirteen cases (62%) involving direct interlocking, six (28.6%) involving indirect interlocking, four (19%) involving family interlocking; (ii) seventeen cases (81%) on structural control, and four (19%) on conduct control; (iii) fourteen cases (66.7%) on horizontal interlocking, seven (33.3%) on vertical, and none on conglomerate; and (iv) eighteen cases (85.7%) on interlocking with cross-shareholding, three (14.3%) without cross-shareholding, and two (9.5%) within the same economic group. In conclusion, because they influence the market, the proposed categories of interlocking directorate should be taken into account by CADE on a case-by-case analysis, to avoid inconsistencies in identifying the generated effects. The legal treatment of interlocking directorate in national competition law is the most appropriate, considering that a gap in administrative competition law requires each situation to be analyzed in light of the peculiarities of the specific case. The categories proposed, which allow for the classification of the competitive effects of interlocking directorates based on their various forms of corporate manifestation, are essential as a parameter capable of guiding the competition authority, without letting go of the analysis of the facts of the specific case.

Keywords: interlocking directorate; coordinated effects; corporate law; cross-directorships; competition law.

Lista de figuras e tabelas

Figuras

- Figura 1 – Nomas concorrenciais do Brasil e a vedação ou não ao *interlocking directorate*, fl. 31
- Figura 2 - Metodologia para pesquisa de casos envolvendo *interlocking directorate* no CADE, fl. 42;
- Figura 3 – Base de dados de casos concretos final usada na pesquisa, fl. 44;
- Figura 4 - Possíveis efeitos concorrenciais do *interlocking directorate*, fls. 45, 48, 93, 149, 155;
- Figura 5 - Categorias preliminares de *interlocking directorate*, fls. 46, 59, 83, 93;
- Figura 6 - *Interlocking directorate* quanto à identidade do administrador, fl. 61;
- Figura 7 - *Interlocking directorate* direto, fl. 62;
- Figura 8 - *Interlocking directorate* indireto, fls. 62;
- Figura 9 - *Interlocking directorate* familiar, fls. 63;
- Figura 10 - *Interlocking directorate* quanto ao foco da preocupação concorrencial, fl. 71;
- Figura 11 - *Interlocking directorate* quanto à forma de relacionamento das sociedades empresárias, fl. 74;
- Figura 12 - *Interlocking directorate* quanto à extensão do vínculo societário, fl. 76;
- Figura 13 – Quantidade de processos envolvendo *interlocking directorate* por ano, fl. 77;
- Figura 14 – Casos sobre *interlocking directorate* envolvendo S.A. e Ltda., fl. 78;
- Figura 15 – Quantidade de casos envolvendo *interlocking directorate* por setor, fl. 79;
- Figura 16 – Relatores dos processos em que o *interlocking directorate* foi analisado, fl. 80;
- Figura 17 – Casos julgados pelo CADE envolvendo *interlocking directorate* direto, indireto e familiar, fl. 83;
- Figura 18 – Casos julgados pelo CADE envolvendo *interlocking directorate* no controle de condutas e de estruturas, fl. 86;
- Figura 19 – Casos julgados pelo CADE envolvendo *interlocking directorate* horizontal, vertical e conglomeral, fl. 87;
- Figura 20 – Casos julgados pelo CADE envolvendo *interlocking directorate* com e sem cruzamento acionário, fl. 89;
- Figura 21 – Conclusão do CADE sobre o efeito produzido pelo *interlocking directorate*, fl. 92;
- Figura 22 – *Interlocking directorate* como elemento de integração das sociedades empresárias: o foco é no controle de estruturas, fl. 109;

Figura 23 – *Interlocking directorate* como elemento de integração das sociedades empresárias: principal circunstância considerada para a conclusão do CADE, fl. 112;

Figura 24 – *Interlocking directorate* como elemento de integração das sociedades empresárias: categorias mais prevalentes, fl. 114;

Figura 25 – *Interlocking directorate* como elemento de interligação das sociedades empresárias: principal circunstância considerada para a conclusão do CADE, fl. 132;

Figura 26 – *Interlocking directorate* como elemento de interligação das sociedades empresárias: categorias mais prevalentes, fl. 133;

Figura 27 – *Interlocking directorate* sem efeitos concorrenciais relevantes: principal circunstância considerada para a conclusão do CADE, fl. 146;

Figura 28 – *Interlocking directorate* sem efeitos concorrenciais relevantes: categorias mais prevalentes, fl. 148;

Figura 29 – Categorias definitivas de *interlocking directorate*, fls. 150, 159;

Figura 30 – Tendências de efeitos do *interlocking directorate* na classificação quanto à forma de caracterização, fl. 151/152;

Tabelas

Tabela 1 – Casos em que o *interlocking directorate* foi considerado unificador do controle das sociedades empresárias, fls. 108;

Tabela 2 – Casos em que o *interlocking directorate* foi considerado potencializador do risco de coordenação, fls. 130/131;

Tabela 3 – Casos em que o *interlocking directorate* não suscitou preocupações concorrenciais relevantes, fl. 145/146.

Sumário

Introdução	14
Capítulo 1. O tratamento dado ao <i>interlocking directorate</i> no direito concorrencial brasileiro	26
1.1. Histórico do tratamento legislativo concorrencial do <i>interlocking directorate</i> no Brasil	26
1.1.1. Debates legislativos sobre <i>interlocking directorate</i> no contexto da aprovação da Lei nº 8.884/1994	32
1.1.2. Debates legislativos sobre <i>interlocking directorates</i> no contexto da aprovação da Lei nº 12.529/11	38
1.2. Metodologia da base de dados utilizada para a pesquisa empírica da jurisprudência do CADE sobre <i>interlocking directorate</i>	41
Capítulo 2. Os efeitos concorrenciais do <i>interlocking directorate</i> na doutrina e uma primeira proposta de definição de categorias	45
2.1. Possíveis efeitos concorrenciais do <i>interlocking directorate</i>	47
2.1.1. <i>Interlocking directorate</i> como elemento de integração das sociedades empresárias: efeito de facilitação da caracterização de grupo econômico	48
2.1.2. <i>Interlocking directorate</i> como elemento de interligação das sociedades empresárias: efeito de facilitação da coordenação	55
2.1.3. <i>Interlocking directorate</i> sem efeitos concorrenciais relevantes	56
2.2. Categorias de <i>interlocking directorate</i> : definição e tendências de efeitos no mercado	58
2.2.1. Identidade ou não do administrador: direto, indireto ou familiar	59
2.2.2. Foco da preocupação concorrencial: <i>interlocking directorate</i> para fins de controle de condutas ou de estruturas	69
2.2.3. Forma de relacionamento das sociedades empresárias envolvidas: horizontal, vertical ou conglomeral	72
2.2.4. Extensão do vínculo societário: com ou sem cruzamento de participação acionária	75
Capítulo 3. Análise quantitativa dos casos em que o CADE abordou o <i>interlocking directorate</i>	77
3.1. Identidade ou não do administrador: direto, indireto ou familiar	83

3.2	Foco da preocupação concorrencial: <i>interlocking directorate</i> para fins de controle de condutas ou de estruturas	85
3.3	Forma de relacionamento das sociedades empresárias envolvidas: horizontal, vertical ou conglomeral.....	87
3.4	Extensão do vínculo societário: com ou sem cruzamento de participação acionária	88
Capítulo 4. Análise qualitativa dos casos em que o CADE abordou o <i>interlocking directorate</i> 91		
4.1.	<i>Interlocking directorate</i> como elemento de integração das sociedades empresárias: efeito de facilitação da caracterização de grupo econômico.....	94
4.1.1	Principais elementos e tendências qualitativas identificados nos casos em que o CADE considerou o <i>interlocking directorate</i> como elemento de integração das sociedades empresárias.....	107
4.2.	<i>Interlocking directorate</i> como elemento de interligação das sociedades empresárias: efeito de facilitação da coordenação	114
4.2.1	Principais elementos e tendências identificados nos casos em que o CADE considerou o <i>interlocking directorate</i> como elemento de interligação das sociedades empresárias.....	130
4.3.	<i>Interlocking directorate</i> sem efeitos concorrenciais relevantes	134
4.3.1	Principais elementos e tendências identificados nos casos em que o CADE não considerou relevantes os efeitos concorrenciais do <i>interlocking directorate</i>	145
4.4.	Resultados: definição definitiva de categorias de <i>interlocking directorate</i> e tendências de efeitos concorrenciais confirmadas na base de dados	149
Conclusão		153
Referências bibliográficas.		166

Introdução

Segundo a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), o *interlocking directorate* é a situação em que uma ou mais pessoas ocupam cargos administrativos em duas ou mais sociedades empresárias que sejam horizontalmente ou verticalmente relacionadas¹. No relatório publicado em 2008 pela OCDE sobre questões concorrencialmente sensíveis envolvendo participações minoritárias em concorrentes e *interlocking directorates*, a organização narrou que a maioria dos países membro não reportaram casos em que as suas autoridades antitruste teriam punido ou restringido condutas com base na existência de *interlocking directorate*. O relatório também aponta que alguns países possuem legislação específica com a finalidade de vedar a prática de *interlocking directorate*, embora não tenha sido verificado um *enforcement* destacado na aplicação dessas normas.

Nos Estados Unidos, o *interlocking directorate* é vedado expressamente pela Seção 8 do Clayton Act, que prevê que nenhuma pessoa deverá ocupar simultaneamente cargos de direção em duas ou mais sociedades empresárias concorrentes. Essa proibição convergiu de um contexto político muito influenciado por Louis Brandeis, que à época ocupava o assento de Chefe do Conselho Econômico do Governo do Presidente Woodrow Wilson, e atribuía ao *interlocking directorate* a responsabilidade por muitos dos problemas concorrenciais identificados no mercado.

A influência da visão de Brandeis foi determinante para a formação de todo o direito antitruste norte americano e, especialmente, para a inclusão da rara proibição *per se* ao *interlocking directorate*. Em um contexto de grande crise econômica nos Estados Unidos, a inclusão da vedação ao *interlocking directorate* no Clayton Act foi apoiada por 491 dos 532 empresários entrevistados pela Câmara de Comércio à época². Em 1914, ano da edição do Clayton Act, Brandeis proferiu uma das mais famosas citações sobre *interlocking directorate*, que demonstra a visão negativa que tinha sobre o instituto:

The practice of *interlocking directorates* is the root of many evils. It offends laws human and divine. Applied to rival corporations, it tends to the suppression of competition and to violation of the Sherman law. Applied to corporations which deal with each other, it tends to disloyalty and to violation of the fundamental law that no man can serve two masters. In either event it tends to inefficiency; for it removes

¹ OCDE. Antitrust issues involving minority shareholdings and *interlocking directorates*. Competition Committee Policy Roundtables. 2008. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/40/38/41774055.pdf>. Acesso em: 26/12/2023.

² MCCRAW, Thomas K. Prophets of Regulation. The Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge, Massachusetts, EUA. 1984. Fl. 121.

incentives and destroys soundness of judgment. It is undemocratic; for it rejects the platform: "A fair field - and no favors"-substituting the pull of privilege for the push of manhood.³

Para McCraw, o foco dado por Brandeis aos efeitos anticoncorrenciais do *interlocking directorate* reflete uma má compreensão da real extensão dos poderes detidos pelos órgãos de administração das sociedades empresárias à época, que, segundo afirma, não eram tão abrangentes assim⁴.

Embora a proibição ao *interlocking directorate*, almejada por Brandeis, tenha sido incluída na Seção 8 do Clayton Act, esse dispositivo não teve um *enforcement* destacado ao longo dos anos. Foi só com a assunção, em 2021, da presidência da Federal Trade Commission (FTC) por Lina Khan, maior representante do movimento denominado de neo-brandeisianismo⁵, que a proibição ao *interlocking directorate* foi incluída como área prioritária de *enforcement* antitruste pela FTC⁶. Como destacado por Khan, a FTC sob sua gestão pretende focar em problemas concorrenciais envolvendo companhias de *private equity*, que, pelo seu *modus operandi*, tendem a promover o *interlocking directorate*⁷, conforme será mais bem explorado na subseção 2.2.1.

Como presidente da FTC, Khan foi clara quanto ao seu entendimento de que as estratégias de investimentos de *private equity*, como as aquisições em série por um mesmo investidor de participações em múltiplas sociedades empresárias no mesmo setor ou em setores relacionados, têm a capacidade de distorcer a concorrência e, assim, devem ser objeto de enfoque pela autoridade. Embora não seja um posicionamento unânime, considerando que há quem defenda⁸ que os benefícios decorrentes dos investimentos por *private equity* superam os riscos, por trazerem eficiências, economias de escala e aumento da oferta, o entendimento de

³ BRANDEIS, Louis. *Other People's Money and How Bankers Use it*. Seven Treasures Publications, 1914.

⁴ MCCRAW, Thomas K. *Prophets of Regulation*. The Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge, Massachusetts, EUA. 1984. Fl. 114.

⁵ Nas palavras de Domingues e Gaban, o denominado “New Brandeis Movement” é traduzido, em português, como movimento “neo-brandesiano”.

DOMINGUES, Juliana Oliveira, GABAN, Eduardo Molan, *Direito Antitruste e Poder Econômico: o movimento populista e o “Neo-brandesiano”*. Revista Justiça do Direito, v. 33, n. 3, p. 222-244, set/dez 2019.

⁶ FTC – Federal Trade Commission. *FTC Streamlines Consumer Protection and Competition Investigations in Eight Key Enforcement Areas to Enable Higher Caseload*. 14/09/2021. Disponível em: <https://www.ftc.gov/news-events/news/press-releases/2021/09/ftc-streamlines-consumer-protection-competition-investigations-eight-key-enforcement-areas-enable>. Acesso em 20/09/2024

⁷ FEINSTEIN, Debbie, GLEKLEN, Jonathan, DASHEFSKY, Lowell, JOHNSON, Teresa L., LAVIN, Kevin J. *Antitrust Focus on Interlocking directorates Raises Risk for Private Equity and Venture Capital Firms*. 1/5/2024. Disponível em <https://www.arnoldporter.com/en/perspectives/advisories/2024/05/antitrust-focus-on-interlocking-directorates>. Acesso em 20/09/2024.

⁸ NIGRO JR. Berbard (Barry), KUMMER, Harrison. *Unraveling the roll-up: private equity's misunderstood investment strategy*. CPI Antitrust Chronicle. Jun/2024.

Khan gerou uma agenda de utilização de ferramentas para combater possíveis problemas decorrentes de investimentos por *private equity*.

Assim, tendo em vista que "investimentos de *private equity* quase sempre resultam na obtenção, pelo fundo, de assento no órgão diretivo da companhia investida"⁹, uma das ferramentas aplicadas para coibir riscos decorrentes de investimentos por *private equity* é a proibição da Seção 8 do Clayton Act, que veda o *interlocking directorate* horizontal.

Sobre o recente foco dado a investimentos por *private equity* pela FTC e sua influência no *enforcement* da proibição ao *interlocking directorate*, expuseram Stallings, Silas, Duenas e Nwabueze:

However, despite its prohibition remaining in effect, Section 8 *enforcement* actions were infrequent in the last thirty years, primarily because directors would abandon the interlock if a Section 8 question was raised. The FTC and DOJ have recently renewed interest in utilizing Section 8. Within the last two years, both enforcers have taken several actions using Section 8 to unwind “interlocked” directorates, with an apparent spotlight on *private equity*. Most recently, on May 2, 2024, the FTC prohibited an executive from serving on Exxon’s board following their merger with Pioneer Natural Resources Company. The FTC has noted its concern that “*private equity* firms and other alternative asset investors buying up significant stakes in rival firms that compete within the same industry.” Utilizing Section 8, the FTC feels “well positioned to challenge these types of ownership structures,” and increased *enforcement* should be expected.¹⁰

A partir dessa abordagem neo-brandeisiana que prometeu focar na aplicação da proibição da Seção 8 do Clayton Act para desfazer os *interlocking directorates*, houve uma série de renúncias de administradores que ocupavam cargos em mais de uma sociedade empresária, seja de forma proativa, seja a partir de abordagens do Department of Justice Antitrust Division (DOJ). Entre junho de 2021 e agosto de 2023, 11 administradores de 9 sociedades empresárias diferentes renunciaram a seus cargos em atenção à vedação ao *interlocking directorate*¹¹, número muito alto se comparado a todo o período anterior de vigência da norma.

Além dos Estados Unidos, alguns outros países contam com vedações expressas ao *interlocking directorate*, conforme será brevemente relatado a seguir.

⁹ Tradução livre. STALLINGS, William H., SILAS, Jeremy B., DUENAS, Gabriela N., NWABUEZE, Ora. *Private equity toll-ups amidst heightened antitrust enforcement*. CPI Antitrust Chronicle. Jun/2024.

¹⁰ STALLINGS, William H., SILAS, Jeremy B., DUENAS, Gabriela N., NWABUEZE, Ora. *Private equity toll-ups amidst heightened antitrust enforcement*. CPI Antitrust Chronicle. Jun/2024.

¹¹ BURKE, Brian F., HAMER, Mark, MACY, Creighton, GRAULICH, Daniel, DEVORE, Courtney. United States: DOJ and FTC ramp up *enforcement* Against *interlocking directorates*. Global Compliance News – Baker McKenzie. 20/9/2023. Disponível em https://www.globalcompliancencnews.com/2023/09/20/https-insightplus-bakermckenzie-com-bm-antitrust-competition-1-united-states-doj-and-ftc-ramp-up-enforcement-against-interlocking-directorates_09152023/. Acesso em 23/5/2024.

A legislação da Coreia do Sul¹² regula o *interlocking directorate* a partir do entendimento de que a interligação de órgãos administrativos de sociedades empresárias é suficiente a ensejar a notificação de ato de concentração à autoridade. Além disso, a legislação sul coreana prevê que, caso identifique-se que o *interlocking* pode restringir a concorrência, há a obrigação de desfazimento do vínculo.

Na Indonésia¹³, a legislação conta com proibição ao *interlocking directorate* submetida a análise sob a regra da razão, estipulando que é proibida a interligação de órgãos administrativos que possa levar as sociedades empresárias concorrentes à dominação de um mercado de produtos ou serviços.

No Japão¹⁴, a legislação antitruste contém previsão expressa no sentido de que um administrador ou funcionário de uma sociedade empresária não poderá ocupar, ao mesmo tempo, cargo administrativo em outra sociedade empresária quando essa conduta possa restringir substancialmente a concorrência em determinado mercado.

No sistema jurídico alemão, há a obrigatoriedade de que seja submetida ao controle de concentração a situação em que é identificada a recomposição de mais da metade dos membros dos órgãos de administração de sociedade empresária, da qual decorra a identidade de administradores de mais de uma sociedade¹⁵.

De todos os países citados, apenas os Estados Unidos contam com vedação *per se* ao *interlocking directorate*, sendo que em todos os demais a análise do caso deverá ser submetida à regra da razão. Seguindo modelo similar ao norte americano, recentemente a Itália e o Chile publicaram normas que contém vedação *per se* ao *interlocking directorate*.

A legislação da Itália, publicada em 2011, aplicável especificamente aos mercados financeiro, bancário e de seguros, proíbe a ocupação simultânea, por mesma pessoa ou por pessoas indicadas por mesma terceira sociedade empresária, de cargos administrativos em mais de uma sociedade atuante nos setores regulados. A norma italiana surgiu após a publicação de um relatório da sua autoridade antitruste que destacava que o setor financeiro tinha muitos problemas de governança que conduziam à baixa performance econômica, que era atribuída à

¹² COREIA DO SUL. Article 12 (1)-3 of the Monopoly Regulation and Fair Trade Act.

¹³ INDONÉSIA. Indonesian Competition Law, The Law No. 5/1999, art. 26.

¹⁴ JAPÃO. Act on Prohibition of *Private* Monopolization and Maintenance of Fair Trade, Act No 54 of 1947, ch IV, Art 13.

¹⁵ ALEMANHA. § 23, Abs. 2 M. 4 GWB, Cf. COMPARATO, Fábio Konder, SALOMÃO FILHO, 08700.007553/2016-83. O poder de controle na sociedade anônima. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

multiplicidade de vínculos entre as administrações das sociedades empresárias¹⁶. Destaca-se que, mesmo antes do surgimento dessa norma específica nos setores financeiros da Itália, o direito antitruste do país já era marcado por uma forte intervenção de sua autoridade nos vínculos de *interlocking directorate* constatados entre as sociedades¹⁷.

No Chile, a vedação *per se* ao *interlocking directorate* foi incluída em sua legislação concorrencial, Decreto Lei nº 211, por meio da Lei nº 20.945/2016, que aperfeiçoou o sistema de defesa da concorrência. As repercussões concorrenciais do *interlocking directorate* já eram há muito consideradas pela autoridade chilena, considerando que é um fenômeno comum na economia do país, embora não tenha sido diretamente objeto de análise pelos organismos concorrenciais em casos de controle de estruturas ou de condutas¹⁸.

Desse modo, visando solucionar os problemas concorrenciais daí decorrentes, em 2016 foi incluída a vedação expressa e *per se* ao *interlocking directorate* na legislação concorrencial chilena. Destaque-se, entretanto, que a proibição apenas abrange o *interlocking directorate* direto e horizontal, em que a mesma pessoa ocupa cargos administrativos em duas sociedades empresárias concorrentes, de modo que os demais casos continuarão a ser analisados à luz do dispositivo legal geral, que submete as condutas ao exame sob a regra da razão¹⁹. Mesmo após a inclusão da vedação expressa ao *interlocking directorate*, não foi constatado um *enforcement* relevante na jurisprudência chilena²⁰.

A maioria dos países, entretanto, não possui qualquer norma específica vedando ou restringindo o *interlocking directorate* no âmbito antitruste, que somente poderá ser tutelado caso, submetido à análise sobre a regra da razão, seja demonstrada a geração de efeitos anticoncorrenciais. Um exemplo é a legislação antitruste da Comissão Europeia, que não conta com qualquer vedação expressa ao *interlocking directorate*.

Ainda, mesmo nos países em que há regulamentação expressa sobre o *interlocking directorate*, o pequeno número de casos concretos em que a matéria foi analisada impede a

¹⁶ THÉPOT, Florence. *Interlocking directorate* in Europe – an *enforcement* gap? in Corradi and Nowag (eds.), *The Intersections between Competition Law and Corporate Law and Finance*. Cambridge University Press, 2021.

¹⁷ GHEZZI, Federico, PICCIAU, Chiara. *The Curious Case of Italian Interlocking directorates*. *Intersections Between Corporate and Antitrust Law*. Pp. 208-229. Cambridge University Press. 2023.

¹⁸ DIVISION DE FUSIONES Y ESTUDIOS, *Participaciones minoritárias y directores comunes entre empresas competidoras*. Fiscalía Nacional Económica. 2013. Fls. 45 e 48.

¹⁹ FISCALIA NACIONAL ECONOMICA. *Interlocking directorates*. *Antimonopolios*. Disponível em <https://www.fne.gob.cl/en/antitrust/interlocking-directorates/>. Acesso em 23/5/2024.

²⁰ TAPA, Javier, FACUSE, Vanessa. *Exchanges of Information in Competition Law: The Chilean (Incipient) Experience*. *Revista de Defesa da Concorrência*. v. 6 n. 2 (2018).

identificação de padrão consistente de análise pelas autoridades, aspecto que, conforme se demonstrará ao longo desta dissertação, visualiza-se também no direito concorrencial nacional.

Como exemplo, cita-se caso analisado pela autoridade concorrencial da Coreia do Sul, em que a sociedade empresária *Samick Musical Instruments* notificou a aquisição de 49% de participação acionária em sua concorrente, *Young Chang*. No curso da análise do ato de concentração, chegou ao conhecimento da autoridade que as duas sociedades passaram, após a aquisição de participação acionária, a praticar um cartel de preços. Especificamente, afirmou-se que o diretor executivo e o diretor da *Samick Musical Instruments* ocupavam, concomitantemente, cargos de direção na *Young Chang*, o que teria possibilitado que as sociedades realizassem um aumento concertado no preço de pianos naquele ano. A autoridade coreana entendeu que as duas sociedades haviam se tornado economicamente idênticas em razão do constatado *interlocking directorate* e da aquisição de participação societária. Assim, ao invés de condenar as sociedades por prática de cartel, a autoridade entendeu que a aquisição de ações constituiu uma fusão ilegal com potencial de restringir a concorrência, determinando a venda das ações²¹.

Ou seja, embora tenha sido alegado que o *interlocking directorate*, no caso, teria possibilitado a prática de cartel, a autoridade entendeu que a situação deveria ser tratada sob a ótica do controle de estruturas, com a determinação de desfazimento do vínculo.

Essa tensão entre os possíveis efeitos do *interlocking directorate* de integrar o controle das sociedades envolvidas ou de interligar as sociedades com o aumento do risco de adoção de condutas coordenadas, bem como o impacto do âmbito em que a análise está sendo feita (controle de condutas ou de estruturas) na conclusão da autoridade por um dos possíveis efeitos será objeto de análise aprofundada neste trabalho.

No Brasil, no âmbito societário, a Lei nº 6.404/1976 (Lei das S.A.) veda, em seu art. 147, §3º, inciso I, que seja eleito para o conselho de administração de sociedade empresária aquele que também ocupe cargos em sociedades que possam ser consideradas concorrentes no mercado, especialmente em conselhos consultivos, de administração ou fiscal. Entretanto, o mesmo dispositivo prevê que essa vedação pode ser ilidida em caso de dispensa da assembleia-geral.

²¹ OCDE. Antitrust issues involving minority shareholdings and *interlocking directorates*. Competition Committee Policy Roundtables. 2008. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/40/38/41774055.pdf>. Acesso em: 26/12/2023. Fls. 140 e 141.

Da mesma forma, o art. 2º, inciso IV do Anexo K à Resolução Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 80, de 29 de março de 2022, prevê que o conselheiro de administração de companhia aberta, ao tomar posse, deve apresentar declaração à CVM, em instrumento próprio, de que “não ocupa cargo em sociedade que possa ser considerada concorrente da companhia”. O §1º, inciso I, desse dispositivo prevê que o instrumento deverá demonstrar que o candidato ao cargo de conselheiro de administração não foi eleito por acionista que também tenha elegido conselheiro de administração em sociedade concorrente.

Na sequência, o §3º destaca que, mesmo não sendo possível apresentar a declaração de que não ocupa cargo administrativo em sociedade concorrente, o conselheiro de administração poderá ser eleito caso “a assembleia geral expressamente dispense o eleito de tal exigência, e o instrumento de declaração contenha esclarecimentos detalhados acerca das razões que impedem a declaração antes referida”.

Ou seja, a legislação e a regulação societárias no Brasil contêm vedações ao *interlocking directorate* que, entretanto, não são absolutas, considerando que podem ser dispensadas mediante aprovação expressa da assembleia geral.

Na mesma linha, o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa publicado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que se destina à disseminação das melhores práticas para que as organizações demonstrem seu comprometimento em alinhar interesses, prevenir conflitos e gerar valor, dispõe, em seu tópico 3.13, sobre as melhores práticas relacionadas a *interlocking directorate* (denominados, no documento, “conselhos interconectados”)²².

Esse dispositivo prevê que as organizações devem ter mecanismos para identificar potenciais conflitos de interesses decorrentes da presença de membro de seu conselho de administração em outra organização, como sócio, membro de conselho ou detentor de outros cargos administrativos. Portanto, por sua própria natureza, o Código do IBGC se propõe a endereçar possíveis conflitos de interesse que possam prejudicar as sociedades envolvidas e, especialmente, seus acionistas, não abordando o potencial do *interlocking directorate* causar prejuízos à concorrência sob a perspectiva de seu pressuposto de tutela do interesse público.

O diploma ainda prevê que, caso haja mudança na ocupação principal do conselheiro após a posse, ele deverá informar ao colegiado. Nesse ponto, a disposição do Código do IBGC está de acordo com o entendimento de Lie Uema, que expõe que a vedação existente no art. 147

²² INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa. 6ª edição. São Paulo. 2023.

da Lei das S.A. exige que a verificação da existência de conflito de interesse decorrente de *interlocking directorate* seja feita de forma continuada, e não apenas no momento da eleição do membro do conselho, considerando que as sociedades, no decorrer da sua atuação, entram em novos negócios e expandem seu objeto social e área de atuação, de modo que um *interlocking directorate* que, a princípio, não pudesse ser concorrencialmente preocupante, pode passar a ser no decorrer do tempo²³.

Trata-se de ponto relevante, considerando que a análise da existência de *interlocking directorate* concorrencialmente relevante deve ser feita de forma continuada, e não estática a partir da visão congelada da sociedade empresária no momento da posse do conselheiro. Ainda que, a princípio, não haja relacionamento vertical ou horizontal entre as duas sociedades empresárias em que o indivíduo atua como conselheiro, essa situação pode mudar com o tempo, em razão da modificação das áreas de atuação das sociedades, por exemplo.

Por conseguinte, algumas outras normas setoriais no direito brasileiro também contêm vedação ao *interlocking directorate*.

É o caso da Lei nº 14.193/2021, que regula a Sociedade Anônima do Futebol (Lei das SAF), que, em seu art. 5º, §1º, veda que integre o conselho de administração, conselho fiscal ou diretoria de SAF aquele indivíduo que seja “membro de qualquer órgão de administração, deliberação ou fiscalização, bem como de órgão executivo” (I) de outra SAF, (II) de clube ou pessoa jurídica original de futebol, (III) de entidade de administração de futebol, ou que seja (IV) atleta de futebol profissional em exercício, (V) treinador de futebol em atividade, ou (VI) árbitro de futebol em atividade. Portanto, a Lei das SAF veda tanto o *interlocking directorate* entre sociedades empresárias com relacionamento horizontal (incisos I e II) quanto com relacionamento vertical (incisos III, IV, V e VI).

Essa mesma lei contém vedação à interligação societária entre sociedades empresárias atuantes no ramo, expressa em seu art. 4º, que prevê que o controlador de uma SAF não poderá deter participação, direta ou indireta, em outra SAF. Ainda, o diploma determina que o acionista que tiver 10% ou mais do capital da SAF e, concomitantemente, for acionista de outra SAF, “não terá direito a voz nem voto nas assembleias gerais, nem poderá participar da administração dessas companhias”²⁴.

²³ CARMO, Lie Uema do. 29º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência - IBRAC. Hotel Renaissance São Paulo/SP. 9/11/2023. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=vY7YvqiLy2Q&t=2917s> . Acesso em 16/5/2024.

²⁴ Lei nº 14.193/2021

Em razão da existência tanto de vedação ao *interlocking directorate* quanto à interligação societária, o primeiro caso julgado pelo CADE à luz da Lei das SAF foi narrado por parte da doutrina como se houvesse discutido *interlocking directorate*. Trata-se do Ato de Concentração nº 08700.006273/2023-87 (Envolvidos: 2R Holding S.A., Ricardo Annes Guimarães e Clube Atlético Mineiro), em que um indivíduo passaria a deter, no cenário pós operação, participação societária indireta simultânea em duas SAF (Atlético Mineiro SAF e Coimbra Esporte SAF). No caso, não havia detenção simultânea de cargo de administração nas duas SAF, mas, mesmo assim, ao analisar o caso, o CADE considerou existente *interlocking directorate*. É certo que, mantido o cruzamento acionário, aumenta-se o risco de futuros *interlocking directorates*, considerando a maior probabilidade de que o detentor de ações em duas SAF indique representante para ambas. Entretanto, não se trata de fenômenos intercambiáveis, de modo que devem ser tratados de forma individualizada, conforme será mais bem abordado na subseção 2.2.4.

Outras normas setoriais brasileiras que vedam o *interlocking directorate* consistem na Lei nº 14.134/2021 e seu Decreto regulamentador nº 10.712/2021, que regulam as atividades comerciais relacionadas ao gás natural. A referida lei, em seu art. 30, dispõe que é vedado que o responsável pela escolha de membros dos órgãos administrativos de sociedade empresária envolvida nas atividades relacionadas ao gás natural exerça o poder de designar ou votar em membro dos órgãos administrativos de sociedade empresária distribuidora de gás canalizado. É vedado, portanto, o *interlocking directorate* indireto (indicação, por mesmo indivíduo, de membros dos órgãos de administração de duas sociedades empresárias) entre sociedades empresárias verticalmente relacionadas.

Quanto à Lei nº 13.303/2016, que regula o estatuto jurídico das empresas públicas, das sociedades de economia mista, e de suas subsidiárias, embora não exista qualquer vedação expressa em relação ao *interlocking directorate*, há a previsão de que não poderá ser indicado para o seu conselho de administração ou para a sua diretoria indivíduo que tenha ou possa ter conflito de interesse com a controladora da empresa pública ou da sociedade de economia mista ou com a própria empresa ou sociedade²⁵. Além disso, especificamente em relação a membros

Art. 4º O acionista controlador da Sociedade Anônima do Futebol, individual ou integrante de acordo de controle, não poderá deter participação, direta ou indireta, em outra Sociedade Anônima do Futebol. Parágrafo único. O acionista que detiver 10% (dez por cento) ou mais do capital votante ou total da Sociedade Anônima do Futebol, sem a controlar, se participar do capital social de outra Sociedade Anônima do Futebol, não terá direito a voz nem a voto nas assembleias gerais, nem poderá participar da administração dessas companhias, diretamente ou por pessoa por ele indicada.

²⁵ Art. 17, §2º, inciso V, da Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016.

da administração pública que também ocupem cargos de administração em empresa pública ou sociedade de economia mista, a lei prevê que o indivíduo não poderá participar de forma remunerada em mais de duas empresas ou sociedades²⁶. Trata-se de disposições que impedem, apenas parcialmente, a prática de algumas formas de *interlocking directorate*.

No âmbito antitruste, entretanto, o Brasil não conta com qualquer vedação expressa e prévia ao *interlocking directorate*, já que a legislação é omissa em relação à questão, conforme será explorado detalhadamente no subcapítulo 1.1.

Desse modo, a presente pesquisa se destinará a analisar o *interlocking directorate* à luz do direito concorrencial brasileiro, a fim de responder ao seguinte problema de pesquisa: O tratamento concorrencial dado ao *interlocking directorate* no Brasil observa as nuances de efeitos que podem ser produzidos no mercado com base nas suas diferentes formas de manifestação na prática societária?

A hipótese é que o *interlocking directorate* poucas vezes foi levado em consideração pelo CADE nas análises e decisões de casos concretos, e nas vezes em que foi levado em consideração, não houve uniformidade no posicionamento da autoridade. Preliminarmente, entende-se que a falta de unidade no posicionamento está alinhada com as diversas formas pelas quais o *interlocking* pode se apresentar no mercado, já que as peculiaridades de cada caso concreto demonstrarão qual dos efeitos que dele podem advir foi gerado no mercado.

Para responder ao problema de pesquisa, no primeiro capítulo será feita a análise do tratamento concedido historicamente ao *interlocking directorate*. Em uma primeira parte desse capítulo, será descrito o histórico legislativo do direito concorrencial no Brasil, a fim de identificar qual foi a abordagem legislativa atribuída ao *interlocking directorate* (1.1). Será exposto que há hoje lacuna na legislação administrativa do direito concorrencial brasileiro sobre o *interlocking directorate*, que impossibilita que sejam alcançadas conclusões robustas sobre o tema apenas a partir da análise legislativa.

Assim, na segunda parte do primeiro capítulo, será exposta a metodologia utilizada para alcançar a base de casos concretos envolvendo *interlocking directorate* efetivamente analisados pelo Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência (CADE) (1.2), que subsidiará as análises empíricas realizadas nos Capítulos 2, 3 e 4 da pesquisa, divididos da seguinte forma.

²⁶ Art. 20 da Lei nº 13.303, de 30 de junho de 2016.

O capítulo 2 se destinará a expor proposta de conceituação e categorização do *interlocking directorate*, alcançada a partir da análise empírica da jurisprudência do CADE sobre o tema. Em primeiro lugar, serão expostas as diferentes nuances de efeitos que o *interlocking directorate* pode gerar no mercado, demonstrando que a sua manifestação mercadológica não é única (2.1). Em seguida, serão expostas as diversas formas que o *interlocking directorate* pode assumir, e de que forma essa variação influencia os efeitos que serão produzidos no mercado (2.2).

As categorias identificadas no segundo capítulo, a partir dos efeitos produzidos pelo *interlocking directorate* e das diversas formas que ele pode assumir no mercado, servirão de base para as análises quantitativa e qualitativa realizadas nos capítulos 3 e 4.

No capítulo 3, buscar-se-á identificar padrões quantitativos nos casos envolvendo *interlocking directorate* que já foram analisados pelo CADE. Além disso, será feita a análise quantitativa da base de dados à luz das categorias identificadas no segundo capítulo, buscando-se identificar com qual frequência cada forma de *interlocking directorate* foi analisada pela jurisprudência do CADE e possíveis explicações para os padrões constatados.

Na primeira parte do terceiro capítulo, será feita a análise de quantas vezes cada forma de *interlocking directorate* apareceu na base de dados, subdividindo-se em *interlocking* direto, indireto e familiar (3.1). Na segunda parte do terceiro capítulo, será feita a análise de quantas vezes o *interlocking directorate* foi analisado pelo CADE no controle de condutas e quantas no controle de estruturas (3.2). Na terceira parte do terceiro capítulo, será feita a análise de quantas vezes o relacionamento das sociedades empresárias ligadas por *interlocking directorate* era horizontal, vertical ou conglomeral (3.3). Na quarta parte do terceiro capítulo, será feita a análise de quantas vezes o CADE analisou *interlocking directorate* com cruzamento acionário concomitante ou sem cruzamento acionário concomitante (3.4).

Em seguida, o capítulo 4 se destinará a realizar a análise qualitativa da jurisprudência do CADE sobre *interlocking directorate*, para buscar identificar tendências na análise dos efeitos gerados no mercado que possam explicar a divergência de conclusões obtidas nos diferentes casos. A análise qualitativa será feita à luz das diversas categorias de *interlocking directorate* expostas nos capítulos anteriores, buscando-se identificar se as categorias foram consideradas pelo CADE em suas análises, se influenciaram a decisão final do CADE, e se há padrão na leitura das variações de efeitos delas decorrentes.

Assim, o capítulo será subdividido em relação aos casos em que o CADE chegou à conclusão de que o *interlocking directorate* favoreceu a caracterização de grupo econômico

entre as sociedades empresárias envolvidas (4.1), facilitou a adoção de conduta coordenada no mercado analisado (4.2), e não suscitou preocupações concorrenciais relevantes (4.3).

As análises feitas nos quatro capítulos permitirão a identificação de padrões e tendências do direito concorrencial brasileiro na análise do *interlocking directorate*, além de muitas lacunas decorrentes da ausência de tratamento legislativo ou regulamentar robusto e da escassez de casos concretos efetivamente analisados no país.

Capítulo 1. O tratamento dado ao *interlocking directorate* no direito concorrencial brasileiro

O *interlocking directorate* é um tema pouco explorado na doutrina nacional, seja no âmbito concorrencial, seja no societário. Neste capítulo, será analisado o tratamento legislativo e jurisprudencial que o direito concorrencial brasileiro tem conferido historicamente ao *interlocking directorate*.

Assim, a primeira parte do capítulo (1.1) se destinará a expor o histórico legislativo do direito concorrencial nacional em relação ao *interlocking directorate*, para buscar entender como o tema em específico foi abordado ao longo dos anos pelas autoridades concorrenciais e como é regulado hoje. Em seguida, a segunda parte do capítulo (1.2) exporá a metodologia adotada para alcançar a base de dados considerada na pesquisa empírica da jurisprudência do CADE sobre o *interlocking directorate*, que servirá de base para as análises que serão feitas nos próximos capítulos.

1.1. Histórico do tratamento legislativo concorrencial do *interlocking directorate* no Brasil

A primeira norma que efetivamente regulamentou o direito antitruste no Brasil foi o Decreto-Lei nº 869, de 1938. Esse diploma legal definiu “os crimes contra a economia popular, sua guarda, e seu emprego”, dentre os quais está previsto, no art. 2º, inciso VIII, o de “exercer funções de direção, administração ou gerência de mais de uma empresa ou sociedade do mesmo ramo de indústria ou comércio com o fim de impedir ou dificultar a concorrência”.

Ou seja, a primeira norma a regular o direito concorrencial no Brasil incluiu vedação expressa ao *interlocking directorate*. Referido Decreto-Lei permanece vigente, o que significa dizer que, até hoje, é crime atribuível às pessoas físicas a prática de *interlocking directorate* em sociedades empresárias concorrentes, sendo necessária a comprovação do dolo específico de “impedir ou dificultar a concorrência”. Ocorre que, embora ainda vigente, as disposições do Decreto-Lei nº 869/1938 nunca foram efetivamente implementadas, inexistindo sequer registros de investigações criminais por *interlocking directorate* provenientes da norma²⁷.

A vedação ao *interlocking directorate* prevista no Decreto-Lei nº 869/38 foi mantida pela Lei nº 1.521, de 1951 (Lei dos crimes contra a economia popular), que alterou alguns dos

²⁷ TODOROV, Francisco Ribeiro, TORRES FILHO, Marcelo Maciel. History of competition policy in Brazil: 1930 – 2010. The Antitrust Bullerin: Vol. 57, No. 2/Summer 2012.

seus dispositivos. Com efeito, a Lei nº 1.521 prevê, em seu art. 3º, inciso VIII, que constitui crime contra a economia popular “exercer funções de direção, administração ou gerência de mais de uma empresa ou sociedade do mesmo ramo de indústria ou comércio com o fim de impedir ou dificultar a concorrência”. Da mesma forma que o Decreto-Lei antecessor, essa lei não foi objeto de um *enforcement* relevante.

A próxima norma a regular especificamente o direito concorrencial no Brasil foi o Decreto-Lei nº 7.666, de 1945, chamado de “Lei Malaia”, que dispunha sobre “os atos contrários à ordem moral e econômica”. Esse diploma legal passa a regular as infrações antitruste por meio de sanções administrativas aplicáveis às pessoas jurídicas a fim de reprimir o “abuso de poder econômico”, expressão utilizada em todas as normas concorrenciais desde então.

O art. 1º, inciso V, da Lei Malaia previa como ato contrário aos interesses da economia nacional e, portanto, ilícito antitruste “a concentração das respectivas cota, ações ou administrações nas mãos de uma empresa ou grupo de empresas ou nas mãos de uma pessoa ou grupo de pessoas, desde que de tais atos resulte ou possa resultar qualquer dos efeitos previstos nas alíneas a, b e c do item I”. Os efeitos necessários à caracterização de ilícito antitruste são (i) elevação do preço de venda dos produtos, (ii) restrição da liberdade econômica de outra sociedade empresária, ou (iii) facilitação ao estabelecimento de monopólio, ainda que regional.

Percebe-se que a Lei Malaia também continha vedação ao *interlocking directorate*, consistente no impedimento à concentração de administrações de sociedades empresárias nas mãos de uma pessoa ou grupo de pessoas. Trata-se de hipótese de vedação ao *interlocking directorate* submetida à análise da conduta sobre a regra da razão, com a necessidade de identificação da geração dos efeitos descritos no dispositivo.

Embora se trate de norma relativamente sofisticada, por exigir a análise de efeitos para constatação da infração, o Decreto-Lei nº 7.666/1945 ficou em vigor apenas entre os meses de agosto e novembro de 1945, tendo sido revogada poucos dias após o fim da Era Vargas. Em razão da turbulência política da época, o diploma legal foi duramente criticado, sendo considerado intervencionista e uma ameaça à economia de mercado²⁸.

Após um hiato de quase 17 anos da revogação da Lei Malaia, sobreveio a Lei nº 4.137, de 1962, que regulava “a repressão ao abuso do Poder Econômico”. Uma das formas de abuso

²⁸ PRADO, Luiz Carlos Delorme. Infrações da ordem econômica e legislação de defesa da concorrência no Brasil: uma perspectiva histórica. in. FARINA, Laércio. et. al. A nova Lei do CADE. Ribeirão Preto: Migalhas, 2012. fl. 102.

de poder econômico nela prevista era a dominação de mercados nacionais ou a eliminação, total ou parcial, da concorrência por meio da acumulação “de direção, administração ou gerência de mais de uma empresa”, nos termos do seu art. 2º, inciso I, alínea “e”. Mais uma vez, havia vedação expressa ao *interlocking directorate*.

Embora haja um rol de condutas infratoras previsto no dispositivo legal, ele é visto por parte da doutrina como mais um diploma que define de maneira vaga os ilícitos concorrenciais, sem criar mecanismos eficazes para a repressão das condutas ilícitas²⁹. Para regulamentar essa Lei, foi aprovado o Decreto nº 92.323/1986, prevendo:

Art 1º Será reprimido o abuso do poder econômico, quaisquer que sejam as formas que assuma, desde que caracterizadas, isolada ou simultaneamente, situações de:

I - domínio dos mercados;

II - eliminação da concorrência;

III - aumento arbitrário dos lucros.

Art 2º São agentes todos quantos, pessoas naturais ou jurídicas, públicas e privadas, desenvolvam atividade que cause, direta ou indiretamente, situações definidas em lei, caracterizadoras de abuso do poder econômico.

Esse Decreto representou a primeira vez em que as infrações à ordem econômica foram descritas, em um diploma legal, de forma genérica, sendo definidas pela capacidade de produzir determinados efeitos no mercado, e não pela forma assumida na conduta.

Na sequência, sobreveio a Lei nº 8.137, de 1990, vigente até os dias atuais, que “define crimes contra a ordem tributária, econômica e contra as relações de consumo”. Nessa Lei, foi incluída vedação passível de coibir o *interlocking directorate* em seu art. 4º, inciso I, que dispõe que constitui crime contra a ordem econômica o abuso do poder econômico que resulte na dominação do mercado ou na eliminação, total ou parcial, da concorrência, mediante a prática de alguma das condutas previstas nas alíneas, dentre as quais está a de “concentração de ações, títulos, cotas, ou direitos em poder de empresa, empresas coligadas ou controladas, ou pessoas físicas”.

Ao impedir a concentração de “direitos de empresas” por mesma pessoa física, impede-se a concentração da administração de mais de uma sociedade empresária nas mãos de mesmo indivíduo. Assim, também essa norma demonstrou preocupação em impedir o *interlocking directorate*.

Em seguida, sobreveio a Lei nº 8.158, de 1991, que instituiu “normas para a defesa da concorrência”, tendo sido publicada para coexistir com a Lei nº 4.137/62. O art. 2º, alínea “f”,

²⁹ PRADO, Luiz Carlos Delorme. Infrações da ordem econômica e legislação de defesa da concorrência no Brasil: uma perspectiva histórica. in. FARINA, Laércio. et. al. A nova Lei do CADE. Ribeirão Preto: Migalhas, 2012. fl. 107.

dessa Lei previa que o órgão de defesa da concorrência deveria atuar para evitar condutas que pudessem gerar distorções no mercado, dentre as quais estava “a formação de conglomerados ou grupos econômicos, por meio de controle acionário direto ou indireto, bem como de estabelecimento de administração comum entre empresas, com vistas a inibir a livre concorrência”. Vê-se que, na segunda parte desse dispositivo, há a vedação à administração simultânea de duas empresas, desde que houvesse a finalidade de prejudicar a concorrência.

Até esse ponto da legislação antitruste brasileira, todas as normas haviam incluído vedação expressa ao *interlocking directorate*, demonstrando a percepção de que era vista como conduta concorrencialmente preocupante.

Ocorre que, a coexistência da Lei nº 4.137/1962 com a Lei nº 8.158/1991 gerou uma falta de integração do sistema de defesa da concorrência, considerando que os dois diplomas legais, ao tempo em que detinham o mesmo objetivo e campo de atuação, apresentavam abordagens e conceituações diferentes e por vezes contraditórias sobre a mesma questão³⁰. Nas palavras de Franceschini, a duplicidade de normas com mesmo objeto representava empecilho à eficaz proteção da concorrência, servindo, em verdade, majoritariamente a interesses políticos:

O resultado dessas iniciativas foi uma gama de legislações distintas versando sobre um mesmo tema que, além de não contribuírem com a defesa da concorrência, impedia sua eficaz aplicação aos casos concretos. A explicação é que a Lei 8.158/1991 mantinha as definições de ilícitos da Lei 4.137/1962, bem como o entendimento de crime contra a ordem econômica da Lei 8.137/1990, além de fazer sua própria tipificação. Em verdade, o aditivo legislativo se amoldava perfeitamente à política da época, que não teve sucesso, de promover a extinção do Cade como órgão autônomo.³¹

Assim, ambas as normas foram substituídas pela Lei nº 8.884, de 1994. Diferentemente de todas as suas antecessoras, a Lei nº 8.884/1994 não traz qualquer menção, menos ainda vedação, à prática de *interlocking directorate*. As infrações à ordem econômica são descritas nessa Lei pela intenção ou capacidade de produzir os efeitos nela previstos, o que demonstra uma abordagem mais genérica e abrangente que a das normas anteriores:

Art. 20. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:

I - limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa;

II - dominar mercado relevante de bens ou serviços;

³⁰ Dossiê de tramitação do Projeto de Lei nº 3712/1993, que originou a Lei nº 8.884/94. Fls. 145/146.

³¹ FRANCESCHINI, José Inácio Gonzaga, BAGNOLI, Vicente. Direito Concorrencial. 3ª edição rev., atual., e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. In. Coleção Tratado de Direito Empresarial, v. 7. Coord. Modesto Carvalhosa. Fl. 166.

- III - aumentar arbitrariamente os lucros;
- IV - exercer de forma abusiva posição dominante.

Como se vê, a Lei nº 8.884/1994 pretende coibir as infrações à ordem econômica de forma genérica, sem a determinação prévia da forma de exteriorização das condutas vedadas, estabelecendo que as condutas sob qualquer forma manifestadas podem ser puníveis, desde que tenham por objeto ou possam gerar (i) a limitação, o falseamento ou o prejuízo à livre concorrência ou à livre iniciativa, (ii) a dominação do mercado relevante, (iii) o aumento arbitrário dos lucros, ou (iv) o exercício abusivo da posição dominante.

Apesar do texto genérico do art. 20, o art. 21 dessa Lei elenca uma série de condutas que, caso se enquadrem na hipótese prevista no art. 20, caracterizarão infração à ordem econômica. No vasto rol exemplificativo de 24 condutas previsto nesse dispositivo, não há qualquer hipótese que restrinja, expressa ou implicitamente, a prática do *interlocking directorate*.

Assim, por um lado, o art. 20 da Lei nº 8.884/1994 passou a prever de forma bem mais genérica os requisitos para a caracterização de infração à concorrência, deixando de explicitar a forma de caracterização da conduta, que passou a ser definida pelos efeitos gerados no mercado. Por outro lado, o art. 21 da mesma Lei trouxe o rol exemplificativo mais extenso até então de condutas que poderiam ser consideradas lesivas à concorrência.

É surpreendente, assim, que essa Lei, embora tenha elencado o maior número de condutas que poderiam ser lesivas à concorrência, tenha sido a primeira a não conter vedação expressa ao *interlocking directorate*.

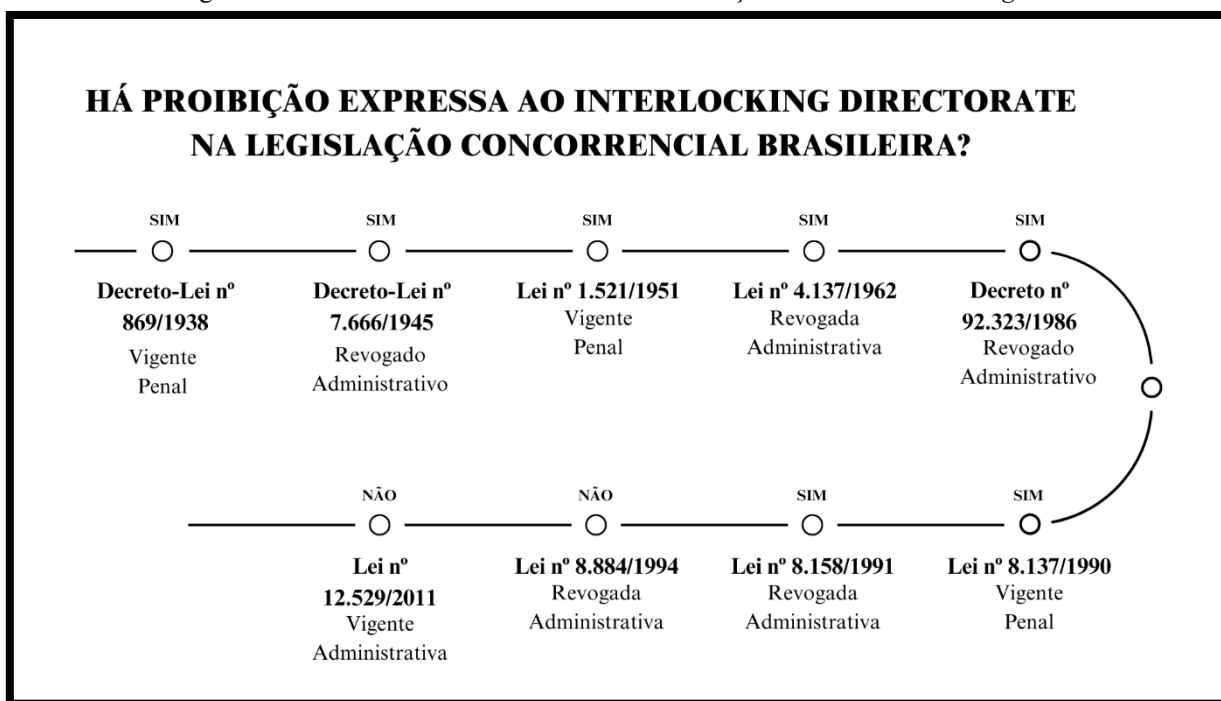
Posteriormente, a Lei nº 8.884/1994 foi substituída pela atual Lei nº 12.529, de 2011. Esse diploma manteve a tendência inaugurada pela sua antecessora, não dispondo de vedação específica à prática de *interlocking directorate*. O art. 36 da Lei prevê as infrações concorrenciais de forma genérica, não sendo exigível uma forma específica para que a conduta seja considerada lesiva, desde que possa gerar algum dos efeitos indicados nos incisos:

- Art. 36. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:
- I - limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa;
 - II - dominar mercado relevante de bens ou serviços;
 - III - aumentar arbitrariamente os lucros; e
 - IV - exercer de forma abusiva posição dominante.

Em seguida, o §3º do art. 36 prevê rol exemplificativo de condutas que podem ser consideradas infrações, desde que possam conduzir aos efeitos já estipulados. Os 19 incisos preveem praticamente as mesmas condutas exemplificadas na Lei nº 8.884/1994 e, conseqüentemente, também não faz qualquer menção ao *interlocking directorate*.

A seguinte linha do tempo resume o histórico legislativo concorrencial no Brasil e detalha quais normas previram vedação expressa ao *interlocking directorate* ou não:

Figura 1 - Normas concorrenciais do Brasil e a vedação ou não ao *interlocking directorate*



Fonte: elaboração da autora.

Assim, para buscar compreender as possíveis razões pelas quais a vedação ao *interlocking directorate* foi deixada de fora da Lei nº 8.884/1994 (1.1.1) e, na sequência, da Lei nº 12.529/2011 (1.1.2), será feita a análise do processo legislativo e dos debates que conduziram às suas aprovações.

Destaca-se que, na Câmara dos Deputados, não foi possível localizar registro das discussões sobre o projeto nas comissões envolvidas no processo legislativo, mas apenas as discussões que ocorreram no Plenário, na data da aprovação das Leis. Quanto a isso, o próprio *website* da Câmara dos Deputados informa que o seu sistema de consulta a discursos engloba os pronunciamentos no Plenário desde 1946, enquanto os pronunciamentos nas reuniões de

comissões apenas estão registrados desde 2000, data posterior à aprovação da Lei nº 8.884/1994³².

1.1.1. Debates legislativos sobre *interlocking directorate* no contexto da aprovação da Lei nº 8.884/1994

No processo de aprovação da Lei nº 8.884/1994, foi proferido Parecer pela Comissão de Defesa do Consumidor, Meio Ambiente e Minorias, que externou o entendimento de que ambas as Leis vigentes à época de sua publicação (nº 4.137/1962 e 8.158/1991) falhavam ao não abranger o maior número possível de condutas infrativas. O Parecer entendeu que a Lei nº 4.137/1962 pecava em disciplinar “apenas” 20 condutas específicas que poderiam ser consideradas prejudiciais à concorrência, entendendo que a Lei nº 8.158/1991 teria representado um avanço nesse ponto, por ter passado a definir “de forma bem mais abrangente” as condutas, caracterizadas por quaisquer ações potencialmente prejudiciais à concorrência³³. Assim, o Parecer afirmou que o novo projeto de Lei seria mais eficaz, por reunir rol com todos os ilícitos então previstos nas duas leis anteriores, com a adição de algumas novas hipóteses de condutas³⁴.

Ocorre que, em que pese tal Parecer tenha entendido que a lei de defesa da concorrência seria mais efetiva na medida em que previsse o maior número possível de condutas infrativas, não se identificou, no processo legislativo, qualquer versão de minuta que tenha incluído a vedação ao *interlocking directorate* encontrada em todas as normas concorrenciais anteriores. Embora o referido Parecer tenha afirmado que a nova Lei reproduziria todas as condutas antes descritas tanto na Lei nº 4.137/1962 quanto na Lei nº 8.158/1991, a vedação à acumulação “de direção, administração ou gerência de mais de uma empresa” e ao “estabelecimento de administração comum entre empresas” simplesmente sumiu do novo texto legal.

Ainda assim, a Lei 8.884/1994 foi descrita, nos debates legislativos, como “a mais completa, abrangente e eficaz legislação de defesa da concorrência”, por ter definido a infração à ordem econômica de forma mais genérica, seguido de previsão de rol exemplificativo das

³² Câmara dos Deputados. Assessoria de imprensa. Discursos e pronunciamentos. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/comunicacao/assessoria-de-imprensa/guia-para-jornalistas/discursos-e-pronunciamentos>. Acesso em 28/3/2024.

³³ Dossiê de tramitação do Projeto de Lei nº 3712/1993, que originou a Lei nº 8.884/94. Fls. 145.

³⁴ Dossiê de tramitação do Projeto de Lei nº 3712/1993, que originou a Lei nº 8.884/94. Fl. 152.

formas que as condutas poderiam assumir³⁵. Ou seja, a forma genérica de descrição das infrações antitruste foi vista como benéfica à eficácia do texto legal.

Contraditoriamente, várias outras manifestações constantes do processo legislativo de aprovação da Lei nº 8.884/1994 apresentaram o entendimento de que as normas anteriores falhavam ao descrever as infrações de forma imprecisa e vaga, de modo que um avanço legislativo seria a previsão de rol exaustivo de condutas ilícitas.

Esse entendimento é refutado por Francisco Todorov, que entende que a previsão legal de lista extensa de condutas consideradas ilegais gera imprecisão e insegurança aos jurisdicionados. Nesse contexto, o autor afirma que a previsão de rol extenso no Decreto-Lei nº 7.666/1945 (Lei Malaia) gerou imprecisão, considerando que, com o passar do tempo, algumas condutas vedadas deixaram de ser consideradas concorrencialmente preocupantes. O mesmo entendimento é externado por Todorov quanto à definição de condutas lesivas à concorrência adotada na Lei nº 4.137/1962:

Law No. 4137/1962 incorporated the CADE into the Brazilian legal framework. In its substantive provisions, the statute listed several practices, constituting an abuse of economic power, to be investigated and sanctioned by the antitrust authorities. The language employed by the statute to list the various anticompetitive practices was imprecise, as judged by today's standards, allowing for the punishment of business practices that would nowadays not be regarded as problematic.³⁶

Ana Frazão compartilha da percepção de que a linguagem utilizada para descrever as condutas consideradas lesivas à concorrência nas normas anteriores é imprecisa, tendo ensejado divergências jurisprudenciais quanto à taxatividade ou não do rol de condutas previsto na Lei nº 4.137/1962. Segundo afirma, inicialmente a jurisprudência do CADE teria apontado no sentido de que o rol do art. 2º dessa Lei era exemplificativo, de modo que, para a configuração de infração, bastava a configuração dos efeitos concorrenciais nela descritos. Entretanto, posteriormente o CADE teria exposto o entendimento de que o rol era taxativo, de modo que não seria possível a condenação de condutas não previstas expressamente na Lei, mesmo que alcançados os efeitos anticoncorrenciais descritos:

Quando da aplicação da Lei n. 4.137/62, surgiram dúvidas a respeito da taxatividade ou não dos ilícitos concorrenciais mencionados na lei, especialmente diante da preocupação com a segurança jurídica. O próprio CADE chegou a posicionar-se no sentido de que, desde que configurados os efeitos descritos nos incisos do art. 2º, a conduta poderia ser considerada um ilícito antitruste, ainda que não estivesse

³⁵ PRADO, Luiz Carlos Delorme. Infrações da ordem econômica e legislação de defesa da concorrência no Brasil: uma perspectiva histórica. in. FARINA, Laércio. et. al. A nova Lei do CADE. Ribeirão Preto: Migalhas, 2012. fl. 112.

³⁶ TODOROV, Francisco Ribeiro, TORRES FILHO, Marcelo Maciel. History of competition policy in Brazil: 1930 – 2010. The Antitrust Bullerin: Vol. 57, No. 2/Summer 2012. Fl. 220.

expressamente prevista nas alíneas do dispositivo. Julgados posteriores, contudo, ressaltaram a necessidade de uma rigorosa tipificação legal, reafirmando a controvérsia doutrinária.

(...)

Independentemente da taxatividade, em razão dos termos amplos utilizados para definir as condutas, práticas que não estavam literalmente previstas na lei puderam ser submetidas ao escrutínio da autoridade antitruste³⁷.

Embora tivesse um vasto rol de condutas consideradas ilegais, a Lei nº 4.137/1962, talvez pela especificidade de seu texto, possuía lacunas que representavam obstáculos à repressão às condutas. Um exemplo é o chamado caso Barrilha, primeiro julgado pelo CADE sob a égide dessa Lei, em que se buscava analisar a conduta de *dumping*, que não era nela expressamente prevista. Assim, para julgar o caso, o CADE teve de usar de interpretação ampla do texto legal, no sentido de que, para ser ilegal, a conduta teria que objetivar a dominação dos mercados nacionais, a eliminação da concorrência ou o aumento arbitrário de lucros. Segundo Hoffmann e Frias, “o caso Barrilha mencionado acima é um dos exemplos que ilustra as dificuldades do CADE em suplantar as lacunas legislativas que permeavam a lei de defesa da concorrência então vigente”³⁸.

Ou seja, a imprecisão da linguagem usada nas leis anteriores não se relacionava à forma genérica propositalmente adotada na Lei nº 8.884/1994, na qual as infrações são caracterizadas pelos seus efeitos, mas à ausência de correlação entre a descrição das condutas vedadas e as condutas que efetivamente se manifestam no mercado.

Isso explica o porquê de, na Lei nº 8.884/1994, haver a disposição expressa de que o rol de condutas nela previsto era exemplificativo, sendo puníveis as condutas, sob qualquer forma manifestadas, que possam gerar os efeitos anticoncorrenciais previstos. A partir da experiência do CADE, da constante inovação natural ao mercado e da identificada dificuldade em se punir condutas não previstas expressamente na Lei, entendeu-se que a tutela da concorrência seria mais bem realizada por meio de enunciado genérico e análise casuística.

Entretanto, mantêm-se a questão do porquê de ter sido deixada de fora da Lei nº 8.884/1994 especialmente a vedação ao *interlocking directorate*, prevista expressamente em todos os diplomas legais concorrenciais anteriores.

Nos debates legislativos sobre o projeto de lei que originou a Lei nº 8.884/1994, o Deputado Fábio Feldmann, que propôs a minuta final que foi aprovada, expôs:

³⁷ FRAZÃO, Ana. Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas. São Paulo. Saraiva, 2017. Fl. 37.

³⁸ HOFFMANN, Luiz Augusto Azevedo de Almeida e FRIAS, Nathalie Rodrigues. Direito Concorrencial: Da Origem aos 60 anos do CADE. in. Direito concorrencial na prática: a análise de casos concretos. org. Luiz Augusto de Almeida Hoffmann. Rio de Janeiro: Lumen Juris. 2023. Fl. 28.

No que diz respeito à tal legislação, quero dizer que a maior parte das infrações previstas no substitutivo existe desde a edição da Lei nº 4.137, de 1962, que tratou do abuso do poder econômico no Brasil e disciplinou a matéria portanto, muitas críticas que têm sido feitas a este substitutivo são improcedentes, porque já existe a tipificação das infrações dele constante.

Embora tenha afirmado que a maior parte das infrações já era prevista nas leis anteriores, não explicou por que justamente o *interlocking directorate* foi retirado do rol. Da mesma forma, o Deputado Israel Pinheiro externou o entendimento de que o projeto que culminou na Lei nº 8.884/1994 “chega até a ser detalhista, mas é importante porque define com clareza o que é abuso, como é punido o abuso, como vai ser sujeito aos recursos do Judiciário”³⁹. O Deputado Haroldo Lima também expôs o entendimento de que era positiva a exemplificação de diversas condutas que poderiam configurar infrações à concorrência, afirmando que “o art. 21 do substitutivo do Deputado Fábio Feldmann estabelece 24 condutas que caracterizam infrações à ordem econômica, muito comuns na economia brasileira”⁴⁰.

No mesmo sentido, nos debates legislativos sobre a lei no Senado Federal, o Senador Relator afirmou que o texto reunia “os ilícitos previstos nas Leis nº 4.137/62 e 8.158/91, sob a denominação de infrações à ordem econômica, acrescentando-se no rol dessas infrações o exercício de posição dominante de forma abusiva”⁴¹. Ora, embora afirme que houve a junção, no projeto de lei, de todas as condutas previstas nas duas leis anteriores, também não faz menção à retirada da vedação expressa ao *interlocking directorate*.

Fato é que não se encontrou, nos debates legislativos, qualquer menção à retirada da previsão do *interlocking directorate* dentre as condutas vedadas no direito antitruste. Possivelmente isso se deve ao fato de que o momento histórico e o contexto político em que a Lei foi votada suscitou outras preocupações dos parlamentares, que foram focalizadas nos debates legislativos.

Um dos pontos frequentemente citados se refere ao fato de que o processo de aprovação da Lei nº 8.884/1994 ficou paralisado por muitos anos, até que surgiu uma urgência em razão da iminência de regulação do direito antitruste por meio de medida provisória a ser publicada pelo Presidente da República. Conforme destacado pelo Deputado Haroldo Lima, “pensamos, ademais, que seria conveniente o Governo, que atuou com muita morosidade na

³⁹ Diário do Congresso Nacional, 8/6/1994. Fl. 8992

⁴⁰ Diário do Congresso Nacional, 8/6/1994. Fl. 8993.

⁴¹ Senado Federal. Diário do Congresso Nacional. Ano XLIX - nº 62. Brasília, 10/6//1994. Fl. 278. Disponível em: https://www.senado.leg.br/publicacoes/anais/pdf/Anais_Republica/1994/1994%20Livro%2010.pdf. Acesso em 07/10/2024.

tramitação do projeto, não o utilizar agora para fins político-eleitorais, visto que, na última hora, ele está parecendo um pouco vinculado às eleições em curso”⁴². Além da urgência decorrente da iminência de edição de medida provisória, o processo legislativo foi acelerado em razão da proximidade das eleições presidenciais.

O projeto, portanto, foi votado às pressas, conforme ilustra o seguinte trecho do discurso do Senador Cid Saboia de Carvalho:

(...) deixar registrado que lamento muito que esse projeto de lei tenha demorado cerca de um ano e meio na Câmara dos Deputados e que vá demorar apenas um ou dois dias no Senado Federal. Vamos nos abster de um aperfeiçoamento redacional e, talvez, de um exame de mérito mais profundo para atendermos à realidade econômica do Brasil, para atendermos ao clamor social⁴³.

No mesmo sentido, o Senador Presidente Humberto Lucena, explicando que o processo foi votado no Senado com tamanha celeridade que não permitiu amplas discussões sobre o tema, já que a “matéria foi votada na Câmara anteontem, chegou ontem ao Senado, quando houve uma sessão extraordinária, em que se procedeu à votação do requerimento de urgência. A primeira sessão ordinária realizou-se ontem e, hoje, a segunda”⁴⁴.

Ainda quanto ao contexto histórico, a lei foi aprovada às vésperas da instauração do Plano Real, o que também fez com que fosse exigida urgência nas deliberações, impedindo uma análise detida das suas peculiaridades. A Lei nº 8.884/1994 era encarada como parte do conjunto de medidas institucionais implementado pelo Plano Real, que representaria a inauguração de uma nova ordem econômica. Nas palavras de Prado, a motivação imediata da Lei nº 8.884/1994 “era criar bases institucionais para garantir preços moderados, promovendo um ambiente competitivo, que seria compatível com uma economia com baixa inflação”⁴⁵.

Ou seja, o objetivo principal da Lei nº 8.884/1994 era garantir a eficiência do Plano Real para conter a hiperinflação, e isso foi refletido no grande foco que se deu a tal questão nos debates legislativos.

Nesse sentido, o Deputado Ernesto Fradella (PSTU/SP) criticou o processo legislativo que conduziu à aprovação da Lei nº 8.884/1994, destacando que o projeto respectivo apenas foi

⁴² Diário do Congresso Nacional, 8/6/1994. Fl. 8993.

⁴³ Senado Federal. Diário do Congresso Nacional. Ano XLIX - nº 62. Brasília, 10/6//1994. Fl. 292.

⁴⁴ Senado Federal. Diário do Congresso Nacional. Ano XLIX - nº 62. Brasília, 10/6//1994. Fl. 304.

⁴⁵ PRADO, Luiz Carlos Delorme. Infrações da ordem econômica e legislação de defesa da concorrência no Brasil: uma perspectiva histórica. in. FARINA, Laércio. et. al. A nova Lei do CADE. Ribeirão Preto: Migalhas, 2012. fl. 109.

colocado em votação quando da premência da aprovação do Plano Real, gerando uma urgência incompatível com profundas discussões sobre o seu teor.⁴⁶

A Lei de defesa da concorrência era vista como uma complementação essencial ao Plano Real, necessária à consecução da estabilização de preços que era primordial no momento histórico da hiperinflação. Assim, muitos dos discursos proferidos no debate legislativo referente a essa Lei se destinavam a externar a sua importância para que fosse alcançada a tão almejada cessação da inflação galopante.

Nesse sentido, extrai-se do discurso do Senador Germano Rigotto, que afirmou que “o projeto é muito importante no sentido de instrumentalizar o Governo para enfrentar aumentos abusivos de preços nos setores cartelizados, oligopolizados e monopolizados”⁴⁷.

Por fim, outra questão que teve destaque nos debates legislativos dessa Lei se relaciona a uma inovação por ela inaugurada, que visava solucionar um importante problema das leis anteriores. A Lei nº 8.884/1994 transformou o CADE em autarquia, o que lhe garantiu a autonomia necessária à eficiência do sistema de defesa da concorrência.

Assim, os debates legislativos deram foco à passagem do projeto de Lei que transformava o CADE em autarquia, considerando que uma das principais preocupações à época era finalmente dar alguma efetividade à política antitruste nacional, até então praticamente nula em resultados concretos. Nas palavras do Senador Maurício Corrêa, “o CADE é um Conselho inteiramente desestruturado”⁴⁸, o que tornava necessária sua transformação em autarquia.

O destaque à relevância da transformação do CADE em autarquia, que possibilitou inclusive a formação de quadro pessoal e de procuradoria próprios, pode ser extraído do discurso do Senador José Fogaça:

A partir da aprovação da lei que transforma o Conselho Administrativo de Defesa Econômica, vai-se criar no Brasil uma nova figura institucional extremamente importante, quase tão importante quanto a do Procurador-Geral da República. Uma figura jurídica, uma instituição política, mas, ao mesmo tempo uma instituição constitucional que o senhor Presidente da República, de forma absolutamente correta, resolveu enviar ao Congresso Nacional.⁴⁹

⁴⁶ Diário do Congresso Nacional, 8/6/1994. Fl. 8995.

⁴⁷ CONGRESSO NACIONAL. Diário dos Trabalhos Revisionais. Ano II - nº 69. 26/5/1994. Fl. 37.

⁴⁸ Senado Federal. Diário do Congresso Nacional. Ano XLIX - nº 62. Brasília, 10/6//1994. fl. 133. Disponível em: https://www.senado.leg.br/publicacoes/anais/pdf/Anais_Republica/1994/1994%20Livro%2010.pdf. Acesso em 07/10/2024.

⁴⁹ Senado Federal. Diário do Congresso Nacional. Ano XLIX - nº 62. Brasília, 10/6//1994. Fl. 295.

Portanto, em razão do foco dado a outras matérias afetas à Lei nº 8.884/1994, bem como da enorme celeridade com a qual foi discutido e votado o projeto no Congresso Nacional, não foi possível encontrar qualquer menção às motivações pelas quais houve a retirada da vedação expressa ao *interlocking directorate*.

1.1.2. Debates legislativos sobre *interlocking directorates* no contexto da aprovação da Lei nº 12.529/11

No processo legislativo que conduziu à transição da Lei nº 8.884/1994 à Lei nº 12.529/2011, foi dada pouca ou nenhuma atenção ao rol exemplificativo de condutas consideradas lesivas à concorrência. Em verdade, a Lei nº 12.529/11 praticamente reproduziu o rol que já existia na sua antecessora, sem grandes debates.

Não houve relevantes alterações na forma de previsão das condutas lesivas à concorrência, tendo a Lei nº 12.529/11 mantido a estrutura de um dispositivo principal, que descreve a conduta infrativa de forma genérica, a partir da capacidade de gerar certos efeitos no mercado, seguida de um dispositivo subsidiário, que contém rol exemplificativo de condutas que podem ser consideradas ilícitas. Uma pequena diferença da estrutura da nova Lei se refere à maior evidência dada ao caráter subsidiário do rol exemplificativo de condutas, considerando que passou a ser um parágrafo do dispositivo principal, e não mais um artigo autônomo. Nesse sentido, expôs Parecer da Comissão Especial de Defesa da Concorrência da Câmara dos Deputados:

No Brasil nenhuma conduta é em si ilegal, devendo sempre ser analisada à luz de seus efeitos sobre a concorrência. Essa necessidade de análise no caso a caso é a chamada “regra da razão”. Assim, as condutas descritas no art. 32 do Projeto de Lei, equivalentes ao art. 21 da Lei 8.884/94, são meramente exemplificativas, sendo o art. 31 (art. 20 da Lei) o comando legal a ser utilizado de forma mais direta pelo aplicador. Dada essa subsidiariedade, entendemos ser mais adequado reforçar tal conexão, colocando o art. 32 da proposição como um parágrafo do art. 31.⁵⁰

Da mesma forma, foi explicitado em Parecer da Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio da Câmara dos Deputados:

O projeto sob análise introduz uma série de melhorias na legislação brasileira de defesa da concorrência. A primeira delas, de natureza formal, transforma o art. 21 da atual Lei 8.884/94 em parágrafo do artigo 20, eis que se constitui em uma mera

⁵⁰ Câmara dos Deputados. Comissão Especial de Defesa da Concorrência. Parecer sobre o Projeto de Lei nº 3.937/2004. 28/5/2008. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=569964&filename=PRL+2+PL393704+%3D%3E+PL+3937/2004. Acesso em 29/3/2024. Fl. 30.

enumeração de exemplos sobre o que se entende como “condutas potencialmente anticompetitivas” definidas no art. 20”.⁵¹

Assim, embora tenha sido modificada a forma de previsão das infrações à concorrência, a mudança foi quase que integralmente quanto à estrutura, e não ao conteúdo.

Não houve discussões sobre as condutas listadas na nova lei, que basicamente representaram uma reprodução das condutas listadas na Lei anterior. Assim, nos demais pareceres proferidos pela Câmara dos Deputados, não houve qualquer menção sobre a forma de descrição das infrações coibidas. Da mesma forma, não houve menção à estrutura do rol de condutas consideradas lesivas à concorrência nos Pareceres proferidos pelas 5⁵² Comissões especiais que participaram no processo legislativo no Senado.

Delorme Prado expôs, nesse sentido, que a Lei nº 12.529/2011 basicamente reproduziu os dispositivos da Lei anterior, dando-lhes maior concisão e clareza a partir do que se pôde aprender da experiência prática vivenciada na vigência da Lei anterior⁵³. Essa visão de que a Lei nº 12.529/2011 aprimorou a forma de previsão das condutas em relação à antecessora não é compartilhada, entretanto, por Santacruz, que entende que a previsão das infrações concorrenciais no art. 36 da nova Lei não é clara, dificultando a segurança jurídica aos agentes do mercado:

No Brasil, o artigo 36 da nova lei antitruste não esclarece as condições nas quais uma conduta é considerada anticompetitiva. Pelo contrário, ao tentar esmiuçar essas condições, com quatro incisos, proporciona maior complexidade na análise e consequente confusão⁵⁴.

A partir da análise do Parecer da Comissão Especial de Defesa da Concorrência da Câmara dos Deputados, depreende-se que, quanto à extensão do rol de condutas consideradas lesivas, mais uma vez entendeu-se positiva a previsão do maior número possível de exemplos,

⁵¹ Câmara dos Deputados. Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio. Projeto de Lei nº 3.937, de 2004. Parecer de 2004. Disponível em https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=259004&filename=PRL+1+CDEICS+%3D%3E+PL+3937/2004. Acesso em 29/3/2024.

⁵² Senado Federal. Comissões de Ciência, Tecnologia, Inovação, Comunicação e Informática; Serviços de Infraestrutura; Assuntos Econômicos; Meio Ambiente, Defesa do Consumidor e Fiscalização e Controle; Constituição, Justiça e Cidadania. Fl. 57512. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/diarios/ver/3006?sequencia=812>. Acesso em 07/10/2024.

⁵³ PRADO, Luiz Carlos Delorme. Infrações da ordem econômica e legislação de defesa da concorrência no Brasil: uma perspectiva histórica. in. FARINA, Laércio. et. al. A nova Lei do CADE. Ribeirão Preto: Migalhas, 2012. fl. 114 e 117.

⁵⁴ SANTACRUZ, Ruy. Caracterização da conduta anticompetitiva prevista no artigo 36. in. FARINA, Laércio. et. al. A nova Lei do CADE. Ribeirão Preto: Migalhas, 2012. fl. 205.

embora se tenha reconhecido a impossibilidade de elaboração de rol exaustivo, em razão da constante inovação da tecnologia mercadológica:

De qualquer forma, cabe ressaltar que, apesar do esforço de ampliar o papel educativo da lei através do aprimoramento dessas condutas exemplificativas, a lista ainda não será exaustiva, até porque a dinâmica das economias modernas tem sempre gerado arranjos e práticas comerciais novos que podem ter impacto sobre a concorrência. Como destaca publicação do Banco Mundial e OCDE (2002) “embora a política de concorrência tenha por objetivo corrigir as falhas de mercado resultantes da concorrência deficiente, não podem ser formuladas leis precisas sobre todos os tipos de situações anticompetitivas, reais ou potenciais”.⁵⁵

O fato de que os debates de aprovação da Lei nº 12.529/11 não focaram na forma de delimitação das condutas lesivas fica claro também pelo seguinte trecho do parecer da Comissão de Ciência, Tecnologia, Inovação, Comunicação e Informática do Senado Federal, que expõe as principais mudanças implementadas pela Lei:

A proposição legislativa tenciona intervir em quatro pilares fundamentais, a saber: reorganização institucional do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, com a unificação no CADE das competências distribuídas atualmente aos órgãos (CADE, SDE e SEAE); ampliação dos quadros técnicos e criação de incentivo à permanência dos melhores profissionais; instituição da análise prévia de atos de concentração, com prazos fixos e céleres para decisão final; e, por fim, aprimoramento e racionalização dos procedimentos administrativos, conferindo-lhes mais agilidade.

Vê-se que nenhuma das modificações inauguradas pela Lei nº 12.529/11 tem relação com a forma de previsão das infrações, já que tanto os pareceres quanto as emendas apresentadas ao projeto de lei inicial deram muita ênfase aos trechos que têm por objetivo fixar competências e atribuições aos diversos órgãos envolvidos na defesa da concorrência. Assim, os debates legislativos sobre a Lei passaram ao largo da inclusão ou não de *interlocking directorate* como conduta lesiva.

O que se nota, portanto, é que a conformação das condutas consideradas lesivas ficou de fora dos debates legislativos, não havendo qualquer explicação do motivo pelo qual, mais uma vez, o *interlocking directorate* ficou de fora do rol de infrações expressamente coibidas.

⁵⁵ Câmara dos Deputados. Comissão Especial de Defesa da Concorrência. Parecer sobre o Projeto de Lei nº 3.937/2004. 28/5/2008. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=569964&filename=PRL+2+PL393704+%3D%3E+PL+3937/2004. Acesso em 29/3/2024. Fl. 31.

1.2. Metodologia da base de dados utilizada para a pesquisa empírica da jurisprudência do CADE sobre *interlocking directorate*

Em razão da escassez de debates doutrinários sobre o *interlocking directorate* e da atual lacuna na legislação administrativa concorrencial sobre o tema, entendeu-se que a forma mais efetiva para buscar entender qual é o tratamento concorrencial do *interlocking directorate* no Brasil é a realização de pesquisa empírica da jurisprudência do CADE sobre o tema.

Assim, para entender em que medida o CADE tem abordado o *interlocking directorate* em suas manifestações, bem como o posicionamento da autarquia sobre o tema, foi feita pesquisa jurisprudencial no seu sistema eletrônico para análise dos dados públicos disponibilizados, mediante busca no sistema de “pesquisa processual”.

Foram inseridos os seguintes termos no campo “pesquisa livre” do sistema: “*interlocking*”, que retornou 239 (duzentos e trinta e nove) resultados; “interligação decisória”, que retornou 10 (dez) resultados; “entrelaçadas”, que retornou 91 (noventa e um) resultados; “entrelaçados”, que retornou 81 (oitenta e um) resultados; e “diretorias cruzadas”, que retornou 4 (quatro) resultados. Além do termo original, os demais termos pesquisados são traduções mais comumente usadas pela autarquia, o que justifica a sua busca.

A partir dos resultados obtidos, filtrou-se os procedimentos em que os termos pesquisados foram identificados em votos, despachos decisórios, pareceres e notas técnicas. Isso porque a pretensão da pesquisa é identificar a abordagem e o posicionamento do CADE sobre o *interlocking directorate*, de modo que se buscou analisar as manifestações da própria autarquia que abordam o tema. Além disso, filtrou-se os resultados em que os termos foram identificados em documentos classificados como “volume de processo”, que diz respeito aos processos originalmente físicos que foram digitalizados para migração ao sistema eletrônico.

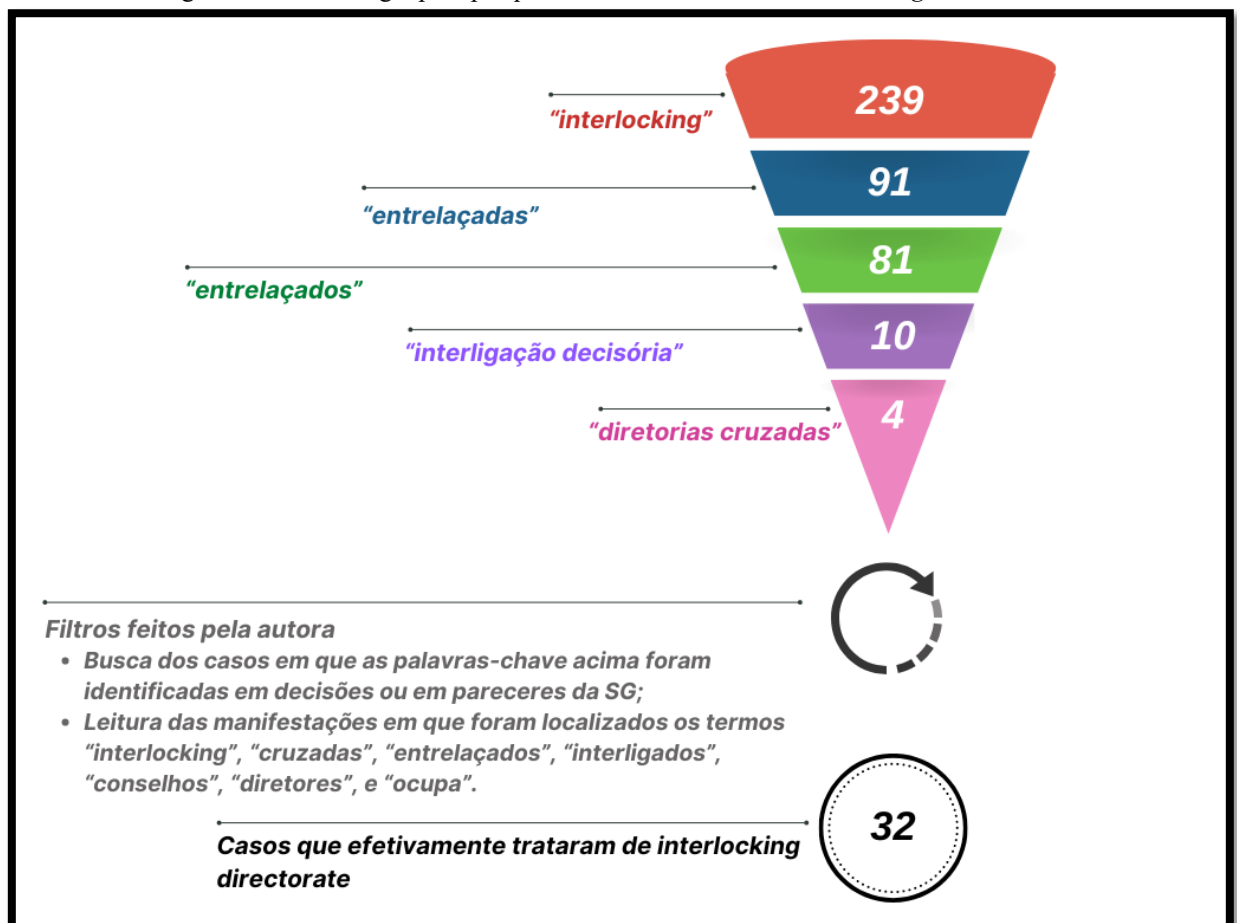
Esse primeiro filtro se destinou a identificar os casos em que a temática do *interlocking* foi abordada, ainda que de forma incidental. Muitos dos casos identificados nesse primeiro filtro tratavam, na verdade, de casos de participações minoritárias em concorrentes, tendo o termo “*interlocking*” aparecido em razão de citação ao documento emitido pela OCDE em 2008, denominado “*antitrust issues involving minority shareholding and interlocking directorates*”⁵⁶.

⁵⁶ OCDE. Antitrust issues involving minority shareholdings and *interlocking directorates*. Competition Committee Policy Roundtables. 2008. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/40/38/41774055.pdf>. Acesso em: 26/12/2023.

Assim, foram acessados todos os procedimentos (em sentido lato, abrangendo casos de controle de condutas e de estruturas) correspondentes aos documentos enquadrados nos filtros indicados acima, e, dentro deles, foram buscados os seguintes termos: “*interlocking*”, “cruzadas”, “entrelaçados”, “interligados”, “conselhos”, “diretores” e “ocupa”. Esse segundo filtro se destinou a identificar as passagens dos procedimentos que de fato poderiam ter analisado o tema do *interlocking directorate*, as quais foram lidas e analisadas para identificação do posicionamento do CADE.

A partir dessa pesquisa, foram identificados 32 (trinta e dois) procedimentos em que o CADE de fato abordou o tema do *interlocking directorate* em suas manifestações. Destaca-se, aqui, que não foram feitos filtros temporais na pesquisa, considerando que o tema não foi tratado com frequência pela autarquia, de modo que se entendeu por analisar o maior número de casos possível.

Figura 2 – Metodologia para pesquisa de casos envolvendo *interlocking directorate* no CADE



Fonte: elaboração da autora.

Ressalva-se que, por questões práticas e operacionais, não se pretendeu o esgotamento dos casos em que houve a análise do tema pelo CADE, considerando a impossibilidade material de pesquisas que vão além de buscas por palavras-chave no sistema eletrônico.

Da leitura do teor das manifestações do CADE nos casos concretos, identificou-se que em 2 (dois)⁵⁷ dos 32 (trinta e dois) casos identificados na base de dados inicial, a análise feita pela autarquia não foi sobre *interlocking directorate*, mas sim sobre interligação societária⁵⁸. Ou seja, nesses dois casos, embora haja expressamente a afirmação de que se trata de *interlocking directorate*, verificou-se que não havia tal tipo de vínculo no caso concreto, mas apenas vínculos de interligação societária.

Isso demonstra que o instituto do *interlocking directorate* é pouco abordado e estudado no direito concorrencial brasileiro, havendo ainda muita imprecisão conceitual sobre ele.

Além disso, identificou-se que, dos 32 (trinta e dois) casos, 6 (seis)⁵⁹ foram julgados conjuntamente na mesma sessão, ocorrida em 9 de julho de 2008, por tratarem de atos de concentração envolvendo a Petrobras (doravante denominados “casos Petrobras”). Nos 6 (seis) casos, o *interlocking directorate* foi abordado sob a mesma perspectiva fática e por meio dos mesmos fundamentos jurídicos, de modo que se optou por tratá-los de forma unificada na presente pesquisa, a fim de que a análise quantitativa seja mais precisa.

O mesmo ocorre com 5 (cinco)⁶⁰ casos (doravante denominados “casos das cimenteiras”) que trataram sobre a configuração ou não de grupo econômico no relacionamento entre as sociedades empresárias ligadas à Votorantim. Também nesses 5 (cinco) casos, a análise do CADE sobre o *interlocking directorate* partiu de uma mesma base fática, utilizou os mesmos fundamentos jurídicos e alcançou a mesma conclusão, de modo que se optou por considerá-los conjuntamente para fins de análise quantitativa.

⁵⁷ Ato de Concentração nº 08700.006273/2023-87 (Envolvidos: 2R Holding S.A., Ricardo Annes Guimarães e Clube Atlético Mineiro)

Processo Administrativo nº 08012.006199/2009-07 (Envolvidos: SDE ex officio; Auto Tintas Lages Ltda.; Clima Service Refrigeração Ltda.; Clima Tintas Ltda.)

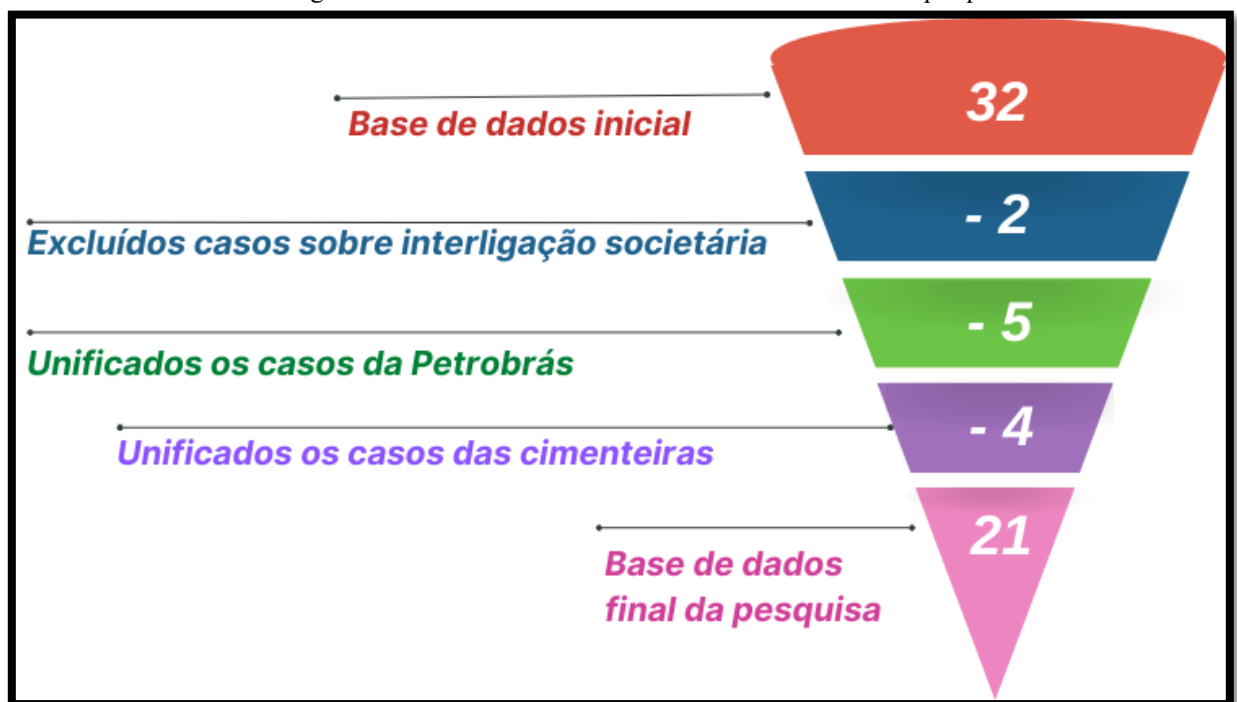
⁵⁸ A interligação societária consiste na existência de mesmo acionista em duas sociedades empresárias ou na existência de participação acionária de uma sociedade empresária em outra. Essa definição se distingue da definição de *interlocking directorate*, que consiste na interligação de sociedades empresárias por meio da existência de mesma pessoa ou pessoas relacionadas em órgãos administrativos de mais de uma sociedade empresária.

⁵⁹ Procedimentos nº 08012.002816/2007-25, 08012.002813/2007-91, 08012.014599/2007-16, 08012.002818/2007-14, 8012.011068/2007-71 e 08012.014585/2007-01.

⁶⁰ Procedimentos nº 08012.009419/2004-31, 08012.008848/2005-72, 08012.006127/2005-28, 08012.011047/2004-11 e 08012.006550/2007-90.

Desse modo, para o alcance de resultados quantitativos mais fidedignos, a base de dados de 32 (trinta e dois) casos foi reduzida para 21 (vinte e um) casos, considerando que (i) foram excluídos da análise os mencionados dois casos em que, embora tenha sido citado o instituto do *interlocking directorate*, a relação entre as sociedades empresárias envolvidas no caso concreto era de interligação societária, (ii) por tratar da mesma situação fática, os 6 procedimentos denominados “casos Petrobras” foram considerados conjuntamente para fins da análise quantitativa, e (iii) por tratar da mesma situação fática, os 5 procedimentos em que se entendeu pela integração de sociedades empresárias ao Grupo Votorantim, denominados “casos das cimenteiras”, foram considerados conjuntamente para fins da análise quantitativa.

Figura 3 – Base de dados de casos concretos final usada na pesquisa



Fonte: elaboração da autora.

As manifestações do CADE nos 21 processos que compõem a base de dados subsidiaram a análise empírica que será detalhada nos próximos capítulos.

Capítulo 2. Os efeitos concorrenciais do *interlocking directorate* na doutrina e uma primeira proposta de definição de categorias

A partir da análise doutrinária, legislativa e, principalmente, empírica da jurisprudência do CADE quanto ao *interlocking directorate*, identificou-se que esse tipo de interligação pode produzir três tipos de efeitos no mercado: (i) integração das sociedades empresárias envolvidas, que passam a constituir grupo econômico em razão do vínculo, (ii) interligação das sociedades empresárias envolvidas, que, embora continuem sendo concorrentes, passam a ter mais chance de adotar condutas coordenadas, e (iii) não produzir efeitos concorrencialmente preocupantes no mercado, sendo desnecessária a atuação da autoridade antitruste.

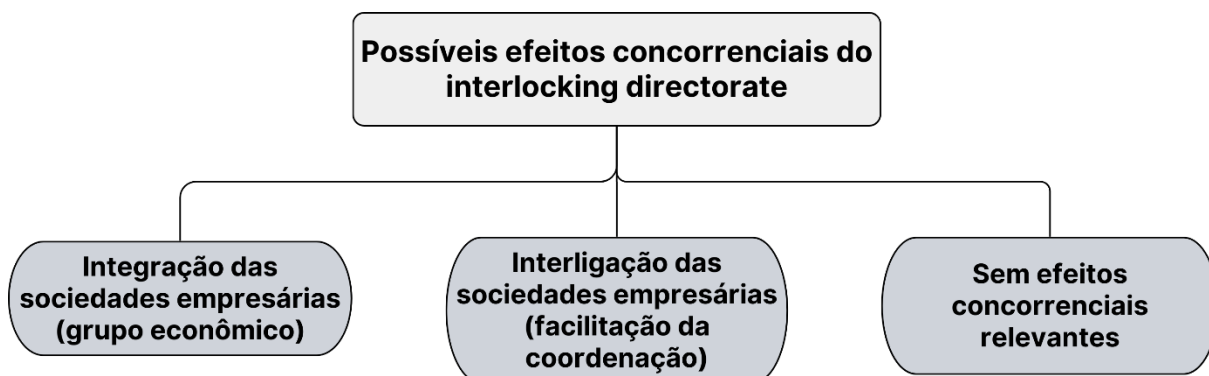
Os casos em que se vislumbrou análises meritórias mais aprofundadas do CADE sobre o *interlocking directorate* envolvem essa dicotomia identificada: em alguns, o *interlocking directorate* foi entendido como fator facilitador de colusão ou fechamento de mercado; em outros, o *interlocking directorate* foi entendido como fator caracterizador de grupo econômico.

Na análise da base de 21 (vinte e um) casos, identificou-se que em 8 (oito) o CADE enfatizou o entendimento de que o *interlocking directorate*, por possibilitar a troca de informações concorrencialmente sensíveis, caracterizou fator facilitador de colusão ou fechamento de mercado, sendo prejudicial à concorrência. Em 5 (cinco) casos, o CADE entendeu que a existência de *interlocking directorate* é fator caracterizador de grupo econômico entre as sociedades empresárias interligadas.

Além disso, houve 7 (sete) casos em que o CADE apresentou entendimento inverso, concluindo que o *interlocking directorate* não suscitava preocupações concorrenciais suficientes a amparar a estipulação de um remédio, vedação ou punição pela autoridade.

Esses três posicionamentos refletem as nuances de efeitos que podem ser produzidos no mercado pelo *interlocking directorate*.

Figura 4 - Possíveis efeitos concorrenciais do *interlocking directorate*

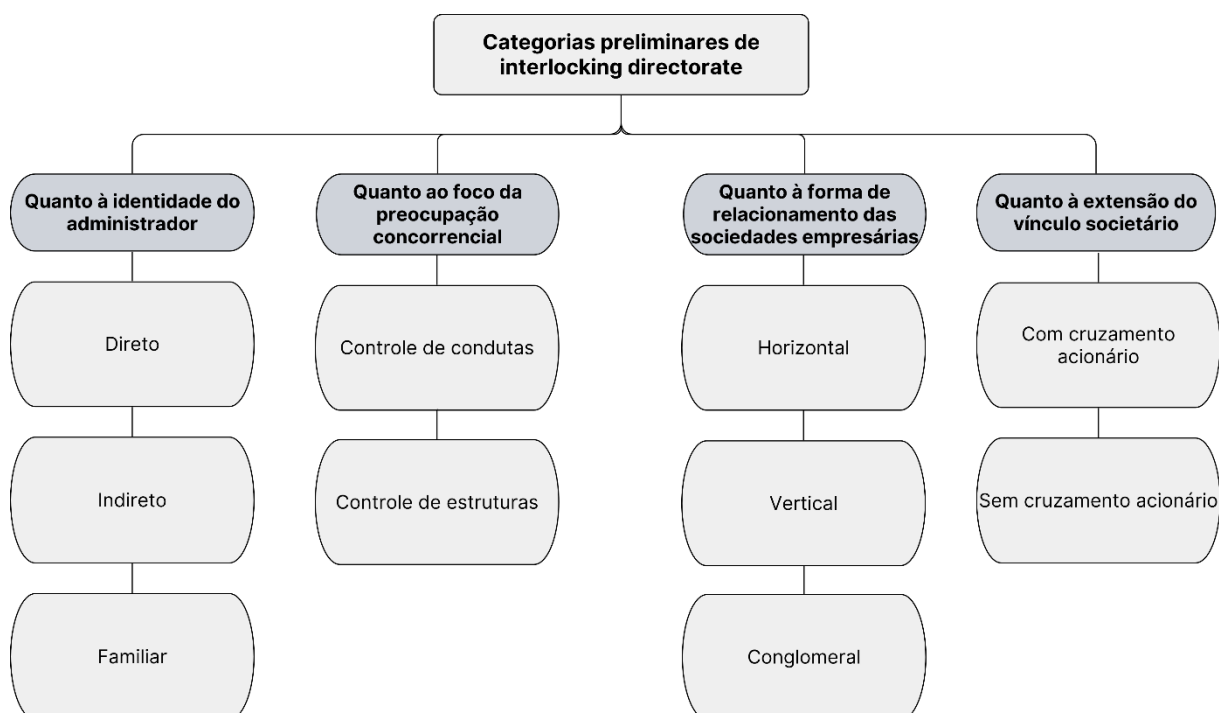


Fonte: elaboração da autora.

Por outro lado, o *interlocking directorate* nem sempre se apresenta da mesma maneira no mercado, e as diferentes formas que ele pode assumir impactam os efeitos que serão produzidos. A partir disso, buscou-se identificar se há variáveis nas situações fáticas que indiquem padrões para os efeitos produzidos pelo *interlocking* no mercado e para a conclusão alcançada pelo CADE no caso concreto.

A partir da pesquisa, identificou-se, assim, 4 variáveis que podem impactar a forma como o *interlocking directorate* produz efeitos no mercado. As quatro variáveis identificadas são: (i) a identidade ou não do administrador que consubstancia o *interlocking directorate*, podendo ser direto, indireto ou familiar; (ii) o foco da preocupação concorrencial, podendo ser controle de condutas ou de estruturas; (iii) a forma do relacionamento entre as sociedades empresárias, podendo ser horizontal, vertical ou conglomeral; e (iv) a extensão do vínculo societário entre as sociedades que detém *interlocking directorate*, podendo ser com cruzamento acionário ou sem cruzamento acionário.

Figura 5 - Categorias preliminares de *interlocking directorate*



Fonte: elaboração da autora.

Quanto à (i) identidade do administrador, podendo ser direto, indireto ou familiar, nota-se que a influência do *interlocking directorate* no mercado pode variar de acordo com a forma

como ele se apresenta, que pode ser mediante um vínculo direto entre as sociedades empresárias, consubstanciado por mesmo indivíduo ocupando a administração de ambas; um vínculo indireto, intermediado por uma outra sociedade empresária na qual os membros da administração se relacionam; ou um vínculo familiar, em que as sociedades empresárias estão interligadas por membros de suas administrações que detém relações de parentesco.

Quanto ao (ii) foco da preocupação concorrencial, podendo ser controle de condutas ou de estruturas, nota-se que o foco da preocupação concorrencial que dá origem à análise do caso concreto pode influenciar a leitura dos efeitos do *interlocking directorate* no mercado.

Quanto à (iii) forma do relacionamento entre as sociedades empresárias, podendo ser horizontal, vertical ou conglomeral, nota-se que um fator que potencialmente diferencia os efeitos que o *interlocking directorate* produz no mercado é a natureza do relacionamento das sociedades empresárias que mantém o vínculo de *interlocking*: se elas têm relação horizontal, concorrendo entre si; se têm relação vertical, atuando como fornecedoras/compradoras uma da outra; ou se têm relação conglomeral, definida por exclusão.

Quanto à (iv) extensão do vínculo societário, podendo ser com cruzamento acionário ou sem cruzamento acionário, também tem potencialidade de influenciar a análise dos seus efeitos no mercado, considerando que pode aumentar a extensão dos efeitos de interligação entre as sociedades empresárias.

As quatro variáveis identificadas, que têm a capacidade de influenciar os efeitos que o *interlocking directorate* produz no mercado, constituem uma possível forma de classificação do *interlocking directorate*.

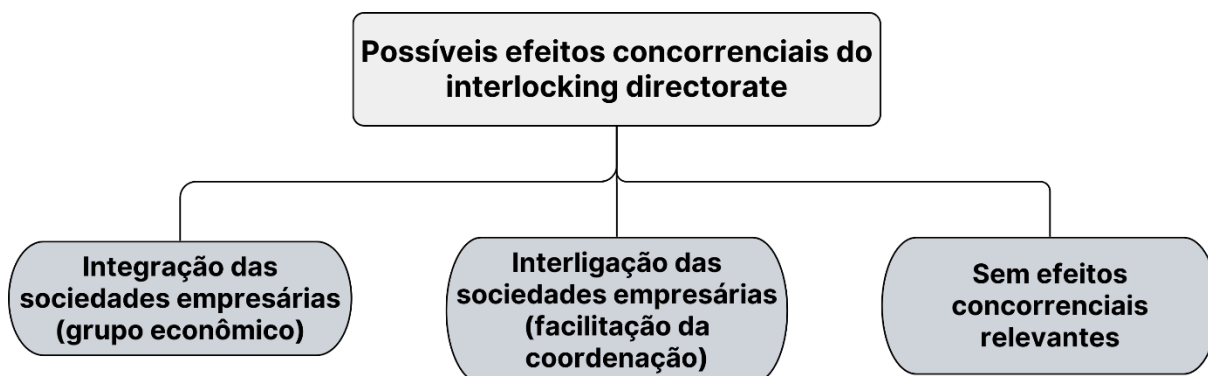
A seguir, serão explicitados quais são os três efeitos que podem ser produzidos pelo *interlocking directorate* no mercado, do ponto de vista concorrencial (2.1) e, na sequência, serão detalhados os parâmetros de caracterização de cada uma das variáveis de classificação do *interlocking directorate* e a sua influência na manifestação de efeitos no mercado (2.2).

2.1. Possíveis efeitos concorrenciais do *interlocking directorate*.

A partir da análise empírica da base de dados de casos em que o CADE abordou o *interlocking directorate*, identificou-se que os três tipos de efeitos que podem ser produzidos no mercado são (2.1.1) a integração das orientações concorrenciais das sociedades empresárias, que passam a caracterizar grupo econômico; (2.1.2) a manutenção da independência das sociedades empresárias, que, em razão da interligação, passam a apresentar maiores riscos de

adoção de condutas coordenadas; e (2.1.3) a não representação de riscos concorrenciais suficientes a amparar a atuação da autoridade.

Figura 4 - Possíveis efeitos concorrenciais do *interlocking directorate*



Fonte: elaboração da autora.

Esses três possíveis efeitos do *interlocking directorate* serão descritos a seguir.

2.1.1. *Interlocking directorate* como elemento de integração das sociedades empresárias: efeito de facilitação da caracterização de grupo econômico

Um dos possíveis efeitos do *interlocking directorate* é a integração das sociedades empresárias, com a unificação de suas orientações concorrenciais centrais. Nesses casos, o *interlocking directorate* pode refletir o fato de que as sociedades empresárias estão sob o mesmo controle, integrando grupo econômico.

Lazzarini expõe essa hipótese, destacando que por vezes o *interlocking directorate* ocorre entre sociedades empresárias de proprietários similares, refletindo “simplesmente o fato de as firmas pertencerem a um mesmo grupo [...] ou a um mesmo grupo de investidores (por exemplo, fundos de investimento com participações em múltiplas firmas)”⁶¹. Ocorre que, como destaca o autor, há hipóteses em que o *interlocking* e os demais elementos de interligação das sociedades empresárias não são suficientes à caracterização de grupo econômico propriamente dito. Entretanto, ainda nessas situações, o *interlocking directorate* pode produzir o efeito de integração das sociedades empresárias envolvidas⁶².

⁶¹ LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Fl. 103.

⁶² Esse efeito de integração será mais bem explorado na subseção 2.2.1, mas é especialmente relevante em relação aos *interlocking directorate* indiretos intermediados por fundos de investimentos. Como destaca

Esse efeito de integração é especialmente relevante no âmbito do direito concorrencial, em que, em razão do pressuposto de tutela do interesse público, por vezes situações que não seriam vistas, do ponto de vista societário, como caracterizadoras de grupo econômico, são justificadoras da soma das participações de mercado para fins de análise concorrencial. No direito antitruste, o ponto relevante para a consideração conjunta das sociedades empresárias na análise concorrencial é a capacidade de coordenação das suas políticas de mercado através de uma influência relevante, o que não necessariamente se iguala à unificação de controle passível de caracterizar grupo econômico. Nas palavras de Saad Diniz:

Nesse sensível ponto da tutela da concorrência o legislador se descolou do modelo de grupos societários regidos pelo CC e pela LSA, para trabalhar com categorias mais amplas, que denominou grupos de empresas, ou grupo econômico, ou conglomerado, que são tipos tratados indistintamente pelo legislador para cuidar de todos os agrupamentos – societários ou não – em que haja ligação fática entre os agentes econômicos envolvidos na operação, seja por participações societárias, seja ainda por coligações ou redes contratuais. Tal medida de política legislativa traz maior alcance ao regulador da concorrência, mais na linha do § 15 da AktG [i.2]⁶³.

Como se vê, o conceito de grupo econômico no âmbito do direito concorrencial por vezes se assemelha ao conceito de coligação para o direito societário, que consiste nas situações em que, embora não haja controle característico de grupo, há a participação societária somada à influência significativa da sociedade investidora na sociedade investida. Assim, conforme Saad Diniz, para o direito concorrencial, o grupo econômico acaba abrangendo “todos os agrupamentos - societários ou não - em que haja ligação fática entre os agentes econômicos envolvidos na operação, seja por participações societárias, seja ainda por coligações ou redes contratuais”⁶⁴.

A Lei nº 12.529/2011 (Lei do CADE) dispõe, em seu título destinado à regulamentação da política de combate às infrações da ordem econômica, que serão responsáveis solidárias as sociedades ou entidades integrantes de grupo econômico quando pelo menos uma delas praticar infração à ordem econômica. Tal disposição, conforme dispõe o art. 33 da mencionada lei, é aplicável aos grupos econômicos de fato ou de direito. A mesma lei, ainda quanto às infrações à ordem econômica, estabelece em seu art. 36, §2º, que a posição dominante deverá ser aferida pela capacidade de grupo de sociedades alterar as condições de mercado ou controlar 20% do mercado relevante.

Lazzarini: “Mesmo não sendo “grupos” na acepção da palavra, empresas de *private equity* acabam criando laços societários e interpessoais (isto é, via conselhos) que permeiam várias firmas das quais participam. E, por esses canais, fluem informações e práticas de governança que se disseminam entre as empresas”.

⁶³ DINIZ, Gustavo Saad. Grupos societários: da formação à falência. Rio de Janeiro: Forense, 2016. Fl. 62.

⁶⁴ DINIZ, Gustavo Saad. Grupos societários: da formação à falência. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

Quanto às penas aplicáveis aos responsáveis pela infração à ordem econômica, a Lei também estabelece que o percentual a ser aplicado a título de multa deverá ser calculado com base no faturamento do grupo econômico, quando este estiver envolvido. Em relação ao título destinado à regulação do controle de atos de concentração pelo CADE, o art. 88 da Lei do CADE estabelece que os critérios mínimos de faturamento para que uma operação deva ser, obrigatoriamente, submetida ao seu crivo, também levarão em consideração o faturamento bruto ou volume de negócios dos grupos econômicos envolvidos na operação.

Em que pese a importância do instituto do grupo econômico para as análises de controle de condutas e estruturas pelo CADE, evidenciada pela remissão a esse conceito em diversos dispositivos da Lei que estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, o diploma não conceitua ou traz elementos mínimos para a aferição da configuração ou não de grupo econômico entre sociedades empresárias.

Visando sanar, ao menos em parte, essa lacuna, o CADE editou a Resolução nº 2/2012, revogada e substituída pela Resolução nº 33/2022, que, em seu art. 4º, §1º, disciplina os critérios a serem aferidos para a configuração de grupo econômico, “para fins de cálculo dos faturamentos constantes do art. 88 da Lei 12.529/2011”. Os critérios estabelecidos são, cumulativamente, sociedades empresárias que estejam sob controle comum, interno ou externo, e sociedades nas quais qualquer das sociedades empresárias do item anterior seja titular, direta ou indiretamente, de pelo menos 20% do capital social ou votante.

O §2º do dispositivo traz também critérios relativos a fundos de investimentos, determinando que serão considerados integrantes do mesmo grupo econômico, cumulativamente, (i) o grupo econômico de cada cotista que detenha direta ou indiretamente participação igual ou superior a 50% das cotas do fundo envolvido na operação via participação individual ou por meio de qualquer tipo de acordo de cotistas, e (ii) as sociedades empresárias controladas pelo fundo envolvido na operação e as sociedades empresárias nas quais o referido fundo detenha direta ou indiretamente participação igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social ou votante.

Entretanto, o §3º ressalva que tais critérios serão aplicáveis apenas para fins de cálculo do faturamento com vistas à determinação dos critérios objetivos fixados no art. 88 da Lei nº 12.529/2011, não vinculando as decisões do CADE quanto à solicitação de informações e à análise de mérito dos casos concretos. Ou seja, tais critérios foram estabelecidos apenas para aferição dos faturamentos a serem considerados para identificar se um ato de concentração é de notificação obrigatória ou não.

Mesmo com essa expressa ressalva, diversos julgados do CADE têm utilizado os critérios da Resolução nº 33/2022 para cálculo de faturamento do grupo econômico, para aferição da validade da notificação dos representados e para análise de alegações de ilegitimidade passiva, também no âmbito de análises de controle de condutas.

A doutrina, entretanto, entende que a utilização do conceito da Resolução nº 33/2022, formulado de forma objetiva com a finalidade específica de servir de parâmetro para aferição do faturamento necessário a que se considere a operação de notificação obrigatória, para análises no âmbito do controle de condutas não é adequada, considerando que se trata de conceito estático aferido mediante análise de vínculos societários formais. Assim, no âmbito de condutas, o uso de tal conceito poderia conduzir a incoerências como a responsabilização de sociedades por atos praticados exclusivamente por sua controladora ou por outra sociedade que esteja sob controle comum, hipóteses nas quais poderia ser penalizada sociedade que não detinha capacidade de evitar o ilícito⁶⁵.

Nesse sentido, não há, nas normas antitruste nacionais, parâmetro legal ou regulamentar que estipule critérios objetivos para a consideração ou não de sociedades empresárias como parte de um grupo econômico.

Existe, por outro lado, caso paradigmático em que o CADE fez análise aprofundada sobre o conceito de grupo econômico no contexto de controle de condutas, estabelecendo critérios mais subjetivos, que exigem a análise casuística, para definir se determinadas sociedades integram ou não um grupo econômico.

Trata-se do Requerimento nº 08700.005448/2010-14, julgado em 2011, em que a cooperativa de trabalho médico Unimed Araraquara submeteu ao CADE proposta de celebração de Termo de Compromisso de Cessação relacionado a processo administrativo⁶⁶ instaurado para averiguar indícios de prática de unimilitância, incentivada por discriminação de honorários médicos.

O processo administrativo investigava a prática de unimilitância pela Unimed Araraquara, que consiste na criação de obstáculos ou proibição a que os profissionais credenciados se credenciem em outras operadoras de plano de saúde do mercado relevante. No caso específico, os indícios eram de que a Unimed Araraquara diferenciava os valores dos

⁶⁵ FARACO, Alexandre Ditzel. Responsabilidade solidária no grupo econômico por infrações da ordem econômica. *Revista de Defesa da Concorrência*, Brasília, v. 10, n. 2, p. 126-139, 2022.

⁶⁶ Processo Administrativo nº 08012.01792/2007-97.

coeficientes de honorários pagos aos médicos, concedendo valores maiores aos profissionais não credenciados a outros planos de saúde.

Ocorre que, ao analisar a proposta de TCC, o CADE fez um estudo amplo do contexto da prática de unimilitância por cooperativas integrantes do sistema Unimed no direito concorrencial brasileiro, constatando que a prática é investigada e punida no âmbito do SBDC desde o início da década de 1990, tendo o CADE já condenado aproximadamente 60 unidades cooperativas do sistema Unimed.

Em seu voto, o Conselheiro Relator, Carlos Emmanuel Ragazzo, explica que a condenação da prática de unimilitância se dá sempre mediante a análise prévia do poder de mercado da unidade praticante, considerando que nesse contexto a unimilitância pode gerar graves efeitos de fechamento de mercado. Destacou, assim, que como muitas cooperadas do sistema Unimed já haviam sido condenadas pelo CADE pela prática de unimilitância, estaria claro que (i) a prática é contumaz no sistema Unimed e que já há jurisprudência firme no CADE sobre a necessidade de sua condenação quando há poder de mercado, e (ii) a forma como o CADE vinha, até então, enfrentado a prática não era eficaz para coibi-la.

Assim, concluiu que o real enfrentamento do problema da prática de unimilitância exigia a análise do sistema Unimed como um todo, afastando a visão, até então adotada, isolada de cada cooperativa do sistema. Para isso, entendeu que o sistema Unimed como um todo configuraria grupo econômico, considerando que as unidades cooperativas do sistema Unimed estão conectadas entre si.

Desse modo, o Relator empreendeu aprofundada análise para construir o conceito de grupo econômico próprio para o direito concorrencial. Partindo da análise do conceito de grupo econômico em outras áreas do direito, constatou, de início, que os elementos principais para a definição de grupo econômico são (i) personalidade própria das sociedades participantes (critério presente no direito societário, trabalhista e na organização industrial); e (ii) existência de conexão entre as sociedades participantes (critério presente no direito societário, trabalhista, do consumidor e na organização industrial).

Para adequar o conceito ao direito concorrencial, o ponto fulcral identificado pelo Relator é a identificação do elemento mínimo de conexão entre as sociedades e o objeto de tal conexão para que sejam consideradas integrantes de um grupo econômico. Concluiu-se, assim, que o ponto essencial à configuração de grupo econômico concorrencial é a existência de uma orientação competitiva central, ou seja, uma orientação geral central sobre questões que envolvam a estratégia competitiva das sociedades.

Como rol exemplificativo de questões que envolvem a estratégia competitiva de sociedades, o Voto expôs: “i) foco competitivo; ii) identificação de marcas; iii) seleção de canal de distribuição; iv) relação entre a marca e seu canal de distribuição; v) qualidade do produto ou serviço; vi) liderança tecnológica; vii) integração vertical; viii) política de custos; ix) prestação de serviços auxiliares; x) política de preços; xi) alavancagem financeira; xii) relacionamento com a matriz; xiii) relacionamento governamental”.

Sendo assim, o Voto estabeleceu que a correta aplicação do conceito de grupo econômico no controle de condutas do CADE deve compreender, necessariamente, os elementos “(i) manutenção da personalidade própria das sociedades participantes; e (ii) existência de uma orientação central concorrencial. Com a identificação destes 2 (dois) elementos em um determinado grupo de empresas, estar-se-á diante de um grupo econômico concorrencial”.

Ponto destacado do Voto é que foi feita a ressalva de que, havendo as constatadas orientações gerais sobre assuntos concorrenciais, caso não fosse possível a caracterização como grupo econômico, estar-se-ia diante de uma possível infração à ordem econômica:

Simplesmente, não haveria justificativa jurídica para que entidades independentes pudessem dispor conjuntamente e de forma tão aprofundada sobre questões concorrenciais, como divisão geográfica de mercados, políticas de preços e, até mesmo, identidade visual sociedades participantes.

Esse conceito de grupo econômico para o direito concorrencial, que engloba a necessidade de identificação de (i) manutenção de personalidade jurídica própria, e (ii) existência de orientação concorrencial central passou a ser utilizado em inúmeros julgados do CADE, sanando, em certa medida, a lacuna normativa existente.

Portanto, considerando o conceito de grupo econômico no âmbito específico do direito concorrencial, percebe-se que nessa seara o *interlocking directorate* pode ter o efeito de compatibilizar as influências relevantes incidentes sobre as sociedades empresárias interligadas que, embora não constituam grupo econômico para outros fins, podem ser consideradas conjuntamente para fins de análise antitruste⁶⁷.

A maior sensibilidade dos interesses tutelados pelo direito antitruste conduz à possibilidade de relativização dos requisitos formais para caracterização de grupo econômico, de modo que elementos de integração como o *interlocking directorate* passam a ter maior

⁶⁷ OCDE. Antitrust issues involving minority shareholdings and *interlocking directorates*. Competition Committee Policy Roundtables. 2008. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/40/38/41774055.pdf>. Acesso em: 26/12/2023.

impacto na decisão da autoridade de considerar ou não a participação das sociedades empresárias conjuntamente para fins de análise.

Nesse ponto, Frazão destaca que, em que pese não seja suficiente para caracterizar, por si só, grupo econômico, o *interlocking directorate* "pode ser instrumento de implementação de direção unitária entre as sociedades envolvidas"⁶⁸.

No mesmo sentido, lecionam Comparato e Salomão Filho, que afirmam que, no direito concorrencial, a detenção de influência dominante sobre uma sociedade empresária consiste em aspecto da maior relevância, considerando que retrata as "situações em que, mesmo sem a existência de controle no sentido societário, há o poder de dirigir a atividade e modificar estruturalmente a sociedade, produzindo efeitos de concentração econômica"⁶⁹. Ou seja, no direito concorrencial, o efeito de concentração econômica por vezes prescinde da concreta mudança de controle, podendo ser configurado também quando é verificada influência dominante exercida por órgãos de administração.

Esse efeito do *interlocking directorate* é mais evidente nos casos em que se constata o controle gerencial da sociedade. Como definem Comparato e Salomão Filho, o controle gerencial é:

aquele não fundado na participação acionária, mas unicamente nas prerrogativas diretoriais. É o controle interno totalmente desligado da titularidade das ações em que se divide o capital social. Dada a extrema dispersão acionária, os administradores assumem o controle empresarial de facto, transformando-se num órgão social que se autoperpetua por cooptação⁷⁰.

O controle gerencial se caracteriza exatamente pelo exercício do controle pelos administradores das sociedades empresárias, e não pelos acionistas. Nesse caso, portanto, a existência de *interlocking directorate* significa a interligação do núcleo controlador de mais de uma sociedade empresária, tornando mais provável a caracterização de grupo econômico. Esse aspecto é especialmente relevante, do ponto de vista dos autores, em razão da tendência de crescente concentração do poder gerencial das sociedades empresárias, que está submetido a "incoercíveis forças centrípetas"⁷¹.

⁶⁸ FRAZÃO, Ana. Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas. São Paulo. Saraiva, 2017. Fl. 184.

⁶⁹ COMPARATO, Fábio Konder, SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, pp. 81.

⁷⁰ COMPARATO, Fábio Konder, SALOMÃO FILHO, Calixto, O poder de controle na sociedade anônima, 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, pp. 71.

⁷¹ COMPARATO, Fábio Konder, SALOMÃO FILHO, Calixto, O poder de controle na sociedade anônima, 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005, pp. 107.

Não se defende, entretanto, que a identificação de *interlocking directorate* deva ser considerada uma ampliação das hipóteses de notificação obrigatória de ato de concentração. Como exposto nesta pesquisa, nem sempre o *interlocking* gerará o efeito de integração, podendo também gerar efeitos de interligação ou sequer gerar efeitos concorrenciais relevantes. Assim, não é possível que se considere a existência de *interlocking* elemento capaz de, por si só, demonstrar a constituição de grupo econômico ou a aquisição de controle com a consequente obrigação de notificação de ato de concentração. Entretanto, em contextos de análises de casos concretos em procedimentos administrativos, a existência de *interlocking* deve ser considerada pela autoridade, sempre levando-se em consideração as peculiaridades das situações fáticas e as tendências de efeitos inerentes às categorias de *interlocking* presentes no caso concreto.

Assim, um dos principais efeitos do *interlocking directorate* identificados pelo CADE é a justificação da consideração conjunta das sociedades empresárias, que podem passar a ser vistas como integrantes de grupo econômico para fins concorrenciais.

2.1.2. *Interlocking directorate* como elemento de interligação das sociedades empresárias: efeito de facilitação da coordenação

A aproximação das sociedades empresárias gerada pelo *interlocking directorate* nem sempre implica que elas estão sob mesmo controle. A existência de administradores em comum entre as sociedades empresárias não será sempre suficiente a unificar as suas orientações concorrenciais centrais ou a gerar uma integração capaz de justificar a consideração conjunta das suas participações de mercado na análise antitruste. Há situações em que, mesmo havendo *interlocking directorate*, as sociedades empresárias preservam a condição de serem amplamente independentes no mercado.

Nesses casos em que, embora interligadas, as sociedades empresárias continuam a ostentar condição de independência, o *interlocking directorate* pode gerar efeito de facilitação da aproximação das sociedades empresárias, em razão da viabilização da troca de informações concorrencialmente sensíveis entre elas.

Esse ponto é destacado por Frazão, que entende que, mesmo que o *interlocking directorate* não indique a identidade de controle das sociedades empresárias, pode representar condição facilitadora da adoção de condutas coordenadas no mercado:

Por outro lado, mesmo quando a existência de administradores comuns não é suficiente para caracterizar, por si só, um grupo societário, a situação continua a despertar preocupações concorrenciais relevantes, especialmente diante de mercados

concentrados e nos quais existam participações societárias, ainda que minoritárias, entre as sociedades que neles atuam.⁷²

Lazzarini também apresenta a hipótese de o *interlocking directorate* ser implementado pelas sociedades empresárias exatamente com a intenção de viabilização de condutas coordenadas, o que ocorre especialmente entre sociedades empresárias horizontalmente relacionadas:

Caso mais polêmico ocorre quando duas empresas de um mesmo setor recrutam os mesmos conselheiros visando a coordenar suas ações e atenuar a sua rivalidade. Devido aos potenciais efeitos anticompetitivos dessas ações — similares aos que podem ocorrer quando os grupos lançam laços cruzados entre si (Capítulo 4) —, o entrelaçamento dos conselhos passou a despertar grande preocupação.⁷³

Esse possível efeito do *interlocking directorate* também é destacado pela OCDE, que afirma que, dependendo das circunstâncias, a interligação pode gerar o efeito de facilitação da colusão ou de redução dos incentivos para concorrer vigorosamente⁷⁴.

Assim, a facilitação da adoção de condutas coordenadas, mediante a troca de informações concorrencialmente sensíveis entre as sociedades empresárias envolvidas, é um dos principais possíveis efeitos do *interlocking directorate*, que vem sendo considerado pelo CADE em suas análises.

2.1.3. *Interlocking directorate* sem efeitos concorrenciais relevantes

Por outro lado, há hipóteses em que o *interlocking directorate* não representa riscos concorrenciais relevantes, em razão das peculiares circunstâncias pelas quais se apresenta no mercado. A mera existência de similitude ou interligação de administradores de sociedades empresárias vertical ou horizontalmente relacionadas não necessariamente significa que elas estejam conectadas de forma prejudicial à concorrência.

Por vezes, o vínculo de *interlocking* pode significar tão somente que um conselheiro independente participa simultaneamente de mais de uma sociedade empresária, sem deter reais influências nas suas políticas comerciais. Essa hipótese também é destacada por Lazzarini:

A segunda forma de entrelaçamento ocorre quando membros externos são chamados para participar de múltiplos conselhos. A presença de Mailson da Nóbrega como conselheiro independente da Cosan e da Grendene cria um laço implícito entre essas firmas.

⁷² FRAZÃO, Ana. Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas. São Paulo: Saraiva, 2017. Fl. 184.

⁷³ LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Fl. 103.

⁷⁴ OCDE. Antitrust issues involving minority shareholdings and *interlocking directorates*. Competition Committee Policy Roundtables. 2008. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/40/38/41774055.pdf>. Acesso em: 26/12/2023.

Muitos conselheiros de interligação são membros independentes, isto é, profissionais que não atuam diretamente na gestão das empresas, mas que estão presentes em múltiplos conselhos.

Curiosamente, a exigência de se ter membros independentes nos conselhos das empresas do Novo Mercado acaba aumentando as chances de que esses membros irão participar de múltiplas empresas. Isso explica, em parte, por que as novas firmas que abriram capital mostraram-se bastante enfronhadas na rede de conselheiros, uma vez que a maioria dessas firmas realizou sua primeira oferta de ações no Novo Mercado⁷⁵.

A falta de repercussões concorrenciais decorrentes do *interlocking directorate* é destacada por McCraw, que entende que a excessiva preocupação de Brandeis com o instituto era infundada, considerando (i) que os órgãos administrativos das sociedades empresárias não eram tão influentes e (ii) que a existência desse tipo de interligação não costumava advir de reais intenções de controle ou de coordenação entre as sociedades empresárias:

*Interlocking directorates often reflected the insensitivity and power of top corporate managers (who selected most board members themselves) more than it did the power of the bankers, lawyers, and outside businessmen who sat on the boards*⁷⁶.

Da análise empírica da jurisprudência do CADE, como será detalhado no decorrer deste trabalho, identificou-se que o *interlocking directorate* pode não ser considerado lesivo à concorrência, especialmente quando envolve a interligação de conselheiros independentes e quando envolve interligação de sociedades empresárias que já integram grupo econômico.

Ainda no contexto de não representação de riscos concorrenciais, há estudos que indicam que o *interlocking directorate* pode ter efeitos positivos na governança das sociedades empresárias interligadas⁷⁷ e que o *interlocking directorate* envolvendo instituições financeiras pode auxiliar o desenvolvimento econômico nacional por reduzir os riscos de concessão de crédito a sociedades empresárias emergentes⁷⁸.

Vê-se, assim, que nem sempre o *interlocking directorate* representará riscos de integração das sociedades empresárias em grupo econômico ou de interligação das sociedades empresárias com aumento do risco de condutas coordenadas, podendo não ensejar repercussões concorrenciais suficientes para a atuação da autoridade antitruste. Essa percepção de que o

⁷⁵ LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Fl. 103.

⁷⁶ MCCRAW, Thomas K. Prophets of Regulation. The Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge, Massachusetts, EUA. 1984. Fl. 114.

⁷⁷ SILVA, Larissa Karoline Souza, SILVA, Antonio Rafael Holanda da, VASCONCELOS, Alessandra Carvalho, CRISÓSTOMO, Vicente Lima. Influência do Board *Interlocking* e do Controle Acionário na Qualidade da Governança Corporativa no Mercado de Ações Brasileiro. XIX USP International Conference in Accounting. São Paulo. 24 a 26 de julho de 2019.

⁷⁸ RODRIGUES, Fernanda Sá. Análise dos *Interlocking directorates* segundo a legislação concorrencial Brasileira. Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Direito pela Universidade de Brasília – UnB. 2015. Fls. 48 e 49.

interlocking directorate pode ser concorrencialmente inofensivo também foi considerada pelo CADE em suas análises casuísticas.

2.2. Categorias de *interlocking directorate*: definição e tendências de efeitos no mercado

A partir da análise empírica da jurisprudência do CADE sobre *interlocking directorate*, foi possível identificar que há variáveis na forma de apresentação do *interlocking* que influenciam os efeitos que poderão ser por ele produzidos. Cada forma de apresentação do *interlocking* gera tendências peculiares de efeitos no mercado, que podem ser consideradas pela autoridade na análise do caso concreto.

Assim, identificou-se que as diversas formas de caracterização, por influenciarem diretamente os efeitos produzidos no mercado, permitem a categorização do *interlocking directorate*, a fim de buscar parametrizar a influência das suas formas de apresentação nos efeitos que são produzidos no mercado.

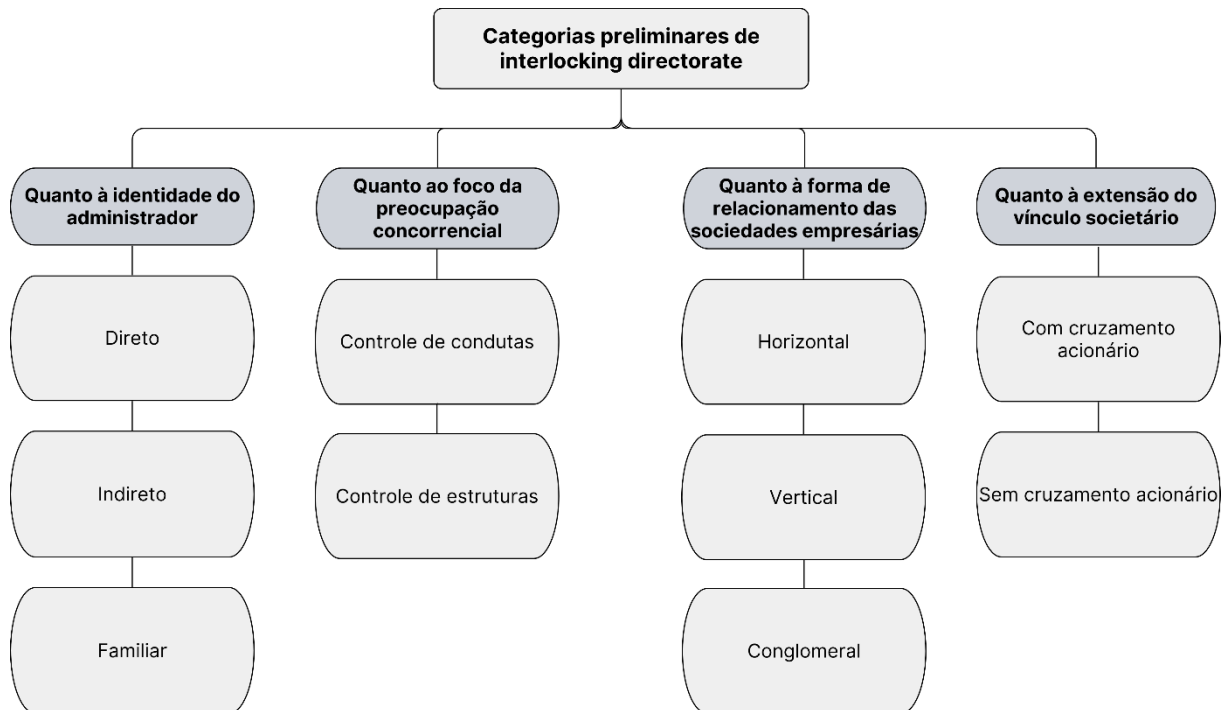
A primeira categoria identificada classifica os tipos de *interlocking directorate* sob a perspectiva da identidade ou não do administrador interligado, sendo dividido em três categorias: direto, indireto ou familiar (2.2.1).

A segunda categoria identificada, que tende a interferir na forma como o CADE interpreta os possíveis efeitos do *interlocking directorate* nos casos concretos, diz respeito ao fato de a análise estar sendo efetuada no âmbito do controle de condutas ou do controle de estruturas (2.2.2).

A terceira categoria de *interlocking directorate* identificada, que influencia a sua forma de produção de efeitos no mercado, consiste no fato de a relação entre as sociedades empresárias envolvidas ser horizontal, vertical ou conglomeral (2.2.3).

A quarta categoria identificada, que tende a influenciar a manifestação de efeitos do *interlocking directorate* no mercado, é quanto à extensão do vínculo societário entre as sociedades que mantêm *interlocking*, podendo ser *interlocking* com cruzamento acionário ou sem cruzamento acionário (2.2.4).

Figura 5 - Categorias preliminares de *interlocking directorate*



Fonte: elaboração da autora.

Assim, nas próximas subseções será explicitada a proposta desta pesquisa para a definição das categorias de *interlocking directorate* e as respectivas tendências de produção de efeitos no mercado.

2.2.1. Identidade ou não do administrador: direto, indireto ou familiar

A doutrina tradicionalmente categoriza os tipos de *interlocking directorate* como direto e indireto. O *interlocking directorate* direto é caracterizado quando a mesma pessoa ocupa simultaneamente cargos administrativos em sociedades empresárias relacionadas. Na categoria de *interlocking directorate* indireto, por sua vez, costuma-se incluir, genericamente, todos os casos em que, não havendo identidade de membros dos órgãos administrativos das sociedades empresárias, “existe um vínculo entre executivos de empresas distintas”⁷⁹. Portanto, para a doutrina e a jurisprudência tradicionais, o *interlocking directorate* indireto engloba tanto os casos em que o vínculo entre os executivos das sociedades empresárias envolvidas é de parentesco, quanto os casos em que o vínculo entre os executivos das sociedades empresárias

⁷⁹ ATHAYDE, Amanda, MEDRADO, Renê Guilherme S., CORDÃO, Catarina Lobo. *Interlocking directorates* e as novas perspectivas do direito concorrencial.

envolvidas advém de cargos ocupados simultaneamente em uma terceira sociedade empresária⁸⁰.

No presente trabalho, optou-se por separar os dois subtipos de *interlocking directorate* indireto, da seguinte forma: (i) *interlocking directorate* indireto, caracterizado pela existência de administradores de sociedades empresárias concorrentes ou verticalmente relacionadas que têm relacionamento em uma terceira sociedade empresária; e (ii) *interlocking directorate* familiar, caracterizado pela existência de vínculo de parentesco entre administradores de sociedades empresárias concorrentes ou verticalmente relacionadas.

Portanto, optou-se por considerar *interlocking directorate* indireto apenas os casos que se enquadram no conceito apresentado pela OCDE, que afirma que o *interlocking directorate* é indireto quando duas pessoas distintas ocupam cargos de administração nas sociedades empresárias, de modo que a interligação advém de vínculo entre essas pessoas em uma terceira sociedade empresária, seja por serem simultaneamente funcionárias, seja por serem simultaneamente membros de órgãos de administração⁸¹.

A opção decorre da percepção de que esses dois subtipos de *interlocking directorate* geram tendências distintas de efeitos no mercado, figurando como parâmetros de análise distintos. Da mesma forma, as tendências decorrentes da interação entre esses dois tipos de *interlocking directorate* com as demais variáveis elencadas são distintas.

Para que esteja clara a diferença entre *interlocking directorate* direto e indireto, considerou-se que sempre que o mesmo executivo participar dos órgãos de administração de duas sociedades empresárias, se estará diante de *interlocking* direto. A situação em que o mesmo executivo integra a administração de duas sociedades empresárias e também está ligado a terceira sociedade empresária trata de *interlocking* direto possivelmente somado a cruzamento de participação acionária, o que não se iguala ao *interlocking directorate* indireto.

Ou seja, tanto o *interlocking directorate* indireto quanto o familiar apenas são caracterizados quando não há identidade pessoal dos ocupantes de cargos de administração das sociedades empresárias envolvidas.

Assim, os parâmetros considerados para a caracterização de cada um dos tipos de *interlocking directorate* são:

⁸⁰ MARTINEZ, Ana Paula. ARAUJO, Mariana Tavares de. Aquisição de Participação Minoritária em Concorrentes e *Interlocking directorates*: Aspectos Concorrenciais. 2012. p. 126.

⁸¹ OCDE. Policy Roundtables. Minority Shareholdings. Background Note. 2008. p. 23/24.

Figura 6 - *Interlocking directorate* quanto à identidade do administrador

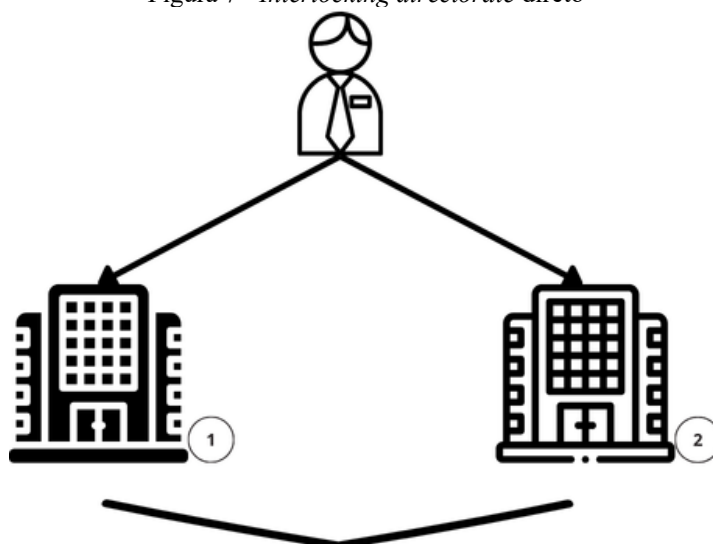
	Apenas um administrador?	Administrador(es) ligado(s) a terceira sociedade empresária?	Administradores com vínculo de parentesco?
Interlocking directorate direto	Sim	Indiferente	Não se aplica
Interlocking directorate indireto	Não	Sim	Indiferente
Interlocking directorate familiar	Não	Indiferente	Sim

Fonte: elaboração da autora.

Cada um dos tipos de *interlocking directorate* apresenta parâmetro preponderante para sua caracterização: (i) o fator preponderante para o *interlocking* direto é a identidade pessoal do administrador, sendo indiferente se esse administrador é também ligado a terceira sociedade empresária ou não; (ii) os fatores preponderantes para o *interlocking* indireto são a inexistência de identidade pessoal de administradores e a ligação dos administradores a mesma terceira sociedade empresária, sendo indiferente se há relação de parentesco ou não; (iii) os fatores preponderantes para o *interlocking* familiar são a inexistência de identidade pessoal de administradores e a existência de relação de parentesco entre eles, sendo indiferente se há ligação a terceira sociedade empresária ou não.

Os três tipos de *interlocking directorate* considerados na pesquisa podem ser assim ilustrados:

Figura 7 - *Interlocking directorate* direto

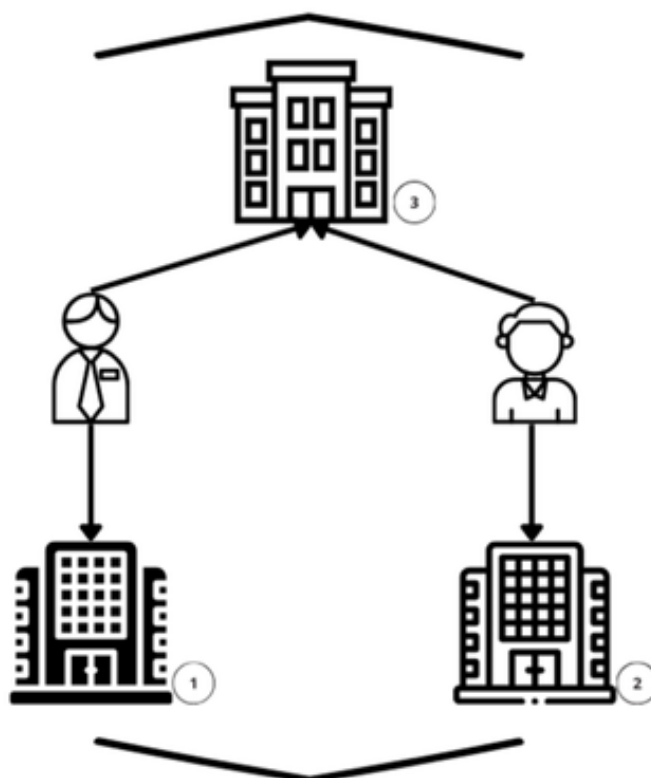


As duas sociedades empresárias se conectam por terem o mesmo administrador

Fonte: elaboração da autora.

Figura 8 - *Interlocking directorate* indireto

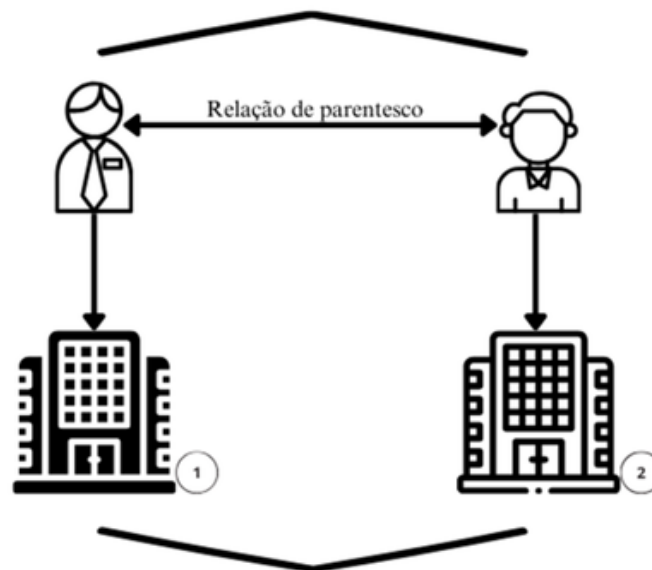
Os dois administradores se relacionam por intermédio da sociedade 3



As duas sociedades empresárias se conectam em razão do relacionamento intermediado pela sociedade 3

Fonte: elaboração da autora.

Figura 9 - *Interlocking directorate* familiar
Os dois administradores se relacionam por terem
vínculo de parentesco



As duas sociedades empresárias se conectam em
razão do relacionamento intermediado pelo
vínculo de parentesco

Fonte: elaboração da autora.

O *interlocking directorate* direto é o mais facilmente identificável, considerando que nele o mesmo indivíduo ocupa cargos de administração em duas sociedades empresárias, diferentemente dos tipos indireto e familiar, em que o vínculo é intermediado por relacionamento que os administradores têm em outra sociedade empresária ou em relações de parentesco.

O *interlocking directorate* direto é também o que tende a gerar mais efeitos anticoncorrenciais no mercado. Por ser o único que conta com a identidade pessoal do administrador de mais de uma sociedade empresária verticalmente ou horizontalmente relacionada, proporciona um fluxo automático de informações entre as sociedades empresárias envolvidas, já que o mesmo indivíduo compõe a administração de ambas. Como destaca Lazzarini, o *interlocking directorate* direto pode ser implementado justamente para operacionalizar a intenção de duas sociedades empresárias coordenar suas ações e atenuar sua rivalidade, mediante o intercâmbio de informações pelo administrador interligado⁸².

⁸² LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Fl. 103.

Entretanto, há situações em que o *interlocking directorate* direto é caracterizado pela identidade de conselheiro independente em mais de uma sociedade empresária concorrente ou verticalmente relacionada. Nessa situação, a existência de *interlocking directorate* direto pode significar tão somente que as sociedades empresárias interligadas atuam no regramento do Novo Mercado, tendo o dever de indicar pelo menos 20% de membros externos (conselheiros independentes) à sua administração. Como destaca Lazzarini, essa exigência do Novo Mercado conduz à maior chance de interligação das sociedades empresárias, em razão da escassez de profissionais com boa reputação no mercado aptos a servir como um “selo de qualidade” de melhores práticas⁸³.

Da mesma forma, o recente maior interesse das companhias abertas em diversificar a composição de seus *boards*, para que passem a incluir, por exemplo, mais mulheres, pode gerar o aumento da incidência de *interlocking directorates*. Nesse sentido, concluiu Barros, que identificou que, embora a participação de mulheres em órgãos de administração de sociedades tenha aumentado, “poucas mulheres são muito requisitadas, enquanto muitas mulheres não conseguem galgar mais do que um conselho de administração”⁸⁴.

Assim, quando o *interlocking directorate* direto é caracterizado pela identidade de conselheiro independente em mais de uma sociedade empresária, as preocupações concorrenciais tendem a ser menores, considerando que a identidade de conselheiro pode decorrer tão somente da mencionada escassez de profissionais habilitados, e não de intenções de práticas anticompetitivas pelas sociedades empresárias.

Passando à análise do *interlocking directorate* familiar, identificou-se que é mais difícil de ser identificado pela autoridade. A inerente informalidade com a qual se reveste o vínculo familiar propicia que o *interlocking directorate* familiar seja mais facilmente disfarçado, havendo maior chance de que não haja formalização documental da real interligação das sociedades empresárias.

Como destaca Mariana Pargendler, os vínculos familiares permeiam especialmente a economia de países em desenvolvimento, de modo que as respectivas autoridades antitruste têm adaptado o seu ordenamento para ter êxito em alcançar os problemas que deles podem surgir. A autora demonstra que as autoridades do Brasil, da Argentina, da Indonésia e da Turquia têm

⁸³ LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Fl. 103.

⁸⁴ BARROS, Thiago de Sousa. Qual a posição das mulheres na rede de board interlocking no Brasil? Uma análise para o período de 1997 a 2015. Revista de Administração de Empresas, Scielo Brasil. 2023. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rae/a/Zf7L5Z5S9cgHSDH5Q6BDwFQ/?format=html&lang=pt#>. Acesso em 08/10/2024.

considerado os vínculos familiares para aumentar as margens de imputação da sociedade empresária, em uma análise similar à que se faz em casos de *veil peeking*, porém sem a necessidade de demonstração de ilícito.

Assim, o padrão identificado pela autora é que os vínculos familiares são vistos pelas autoridades citadas como caracterizadores de grupo econômico, ainda que (i) as sociedades empresárias envolvidas sejam controladas por pessoas diferentes, porém com relacionamento familiar, (ii) não haja cruzamentos acionários relevantes, e (iii) haja uma delimitação clara dos limites da personalidade jurídica de cada sociedade empresária. A autora conclui:

*Family ties typically serve to expand the scope of antitrust enforcement, such as by including firms owned by close family members in calculating the minimum threshold for merger review or by using family connections as circumstantial evidence of coordination in cartel and bid rigging cases*⁸⁵.

Portanto, a maior tendência de produção de efeitos do *interlocking directorate* familiar é a simulação da unidade do controle das sociedades empresárias interligadas, de modo que o vínculo familiar costuma ser considerado pela autoridade para fins de caracterização de grupo econômico.

Ainda, a maior facilidade de simulação da interligação presente no *interlocking* familiar conduz à hipótese de que a incidência do *interlocking directorate* familiar está diretamente relacionada à ausência de cruzamento de participação acionária, considerando a desnecessidade de formalização do vínculo.

O mesmo não ocorre em relação ao *interlocking directorate* indireto, em que a tendência é que haja cruzamento acionário concomitante. Como o *interlocking directorate* indireto é caracterizado pela intermediação do vínculo por terceira sociedade empresária, por vezes⁸⁶ essa terceira sociedade empresária é justamente a originadora do vínculo, mediante a nomeação de mesmo administrador para ambas. Quanto à essa possibilidade, destaca Lazzarini que, quando o *interlocking directorate* advir da existência de acionista comum nas duas sociedades empresárias envolvidas, as “conexões entre conselhos refletem simplesmente o fato

⁸⁵ PARGENDLER, Mariana, SILVA, Maria Luiza Mesquita e, VÍSPICO, Lucas. Family Ties and the Boundaries of the Firm in Antitrust Law. 23/5/2023. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4450444 . Acesso em 6/4/2024.

⁸⁶ Nem sempre o *interlocking directorate* indireto é originado pela indicação, por uma terceira sociedade, de mesmo administrador para duas outras. O *interlocking* indireto pode ocorrer mesmo que não tenha sido a terceira sociedade intermediadora que efetivamente indicou os dois administradores interligados para as duas sociedades envolvidas.

de as firmas pertencerem a um mesmo grupo [...] ou a um mesmo grupo de investidores (por exemplo, fundos de investimento com participações em múltiplas firmas)”⁸⁷.

Assim, esse tipo de *interlocking* aumenta as chances de que a terceira sociedade empresária que intermedeia o vínculo detenha participação acionária nas duas companhias interligadas, adquirindo assim o direito de indicar membro para os órgãos de administração de ambas. Portanto, o *interlocking directorate* indireto envolve, além da preocupação com a troca de informações e a interligação das sociedades empresárias diretamente envolvidas no vínculo, as mesmas preocupações em relação à terceira sociedade empresária que o intermedeia. Além disso, o *interlocking directorate* indireto gera riscos de adoção de conduta anticompetitiva unilateral pela sociedade empresária intermediadora.

Ainda quanto ao *interlocking directorate* indireto, quando a terceira sociedade empresária que intermedeia o vínculo é fundo de investimento, identifica-se que os efeitos produzidos no mercado tendem a ser muito abrangentes, principalmente no âmbito da análise de estruturas. Isso porque os fundos de investimento, especialmente no que tange às suas atividades de *private equity* desenvolvidas no Brasil por meio de Fundos de Investimentos em Participações (FIPs), envolvem não só o aporte de recursos financeiros, mas também a participação ativa no “processo decisório de suas sociedades investidas, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão”, conforme previsão da Resolução CVM nº 175/2022, Anexo Normativo IV, art. 5º, §1º.

Nesse sentido, as palavras de Adamek:

Inobstante a diferença entre as formas adotadas no Brasil e em outros países, a principal característica dessa modalidade de investimento é universal e continua a ser a geração de valor a partir da influência do investidor na gestão da companhia investida, de modo a tornar o empreendimento rentável para que, no futuro (quando do desinvestimento), o investidor recupere o capital investido acrescido de remuneração compatível com o alto risco assumido. Não por outro motivo, as melhores candidatas a receberem investimentos de *private equity* são justamente aquelas sociedades que apresentam maior potencial de crescimento e cujos indicadores financeiros podem ser significativamente melhorados por meio de uma gestão mais profissionalizada (correlação direta entre risco e retorno)⁸⁸.

Os FIPs têm verdadeira obrigação regulamentar de interferir nas políticas comerciais das sociedades investidas, conforme destaca Wellisch:

⁸⁷ LAZZARINI, Sérgio G. Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011. Fl. 103.

⁸⁸ ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade de cotistas e administradores nos fundos de investimento em participações, in. Direito dos fundos de investimentos, coord. KUYVEN, Fernando. 1ª ed., São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2023. Fl. 354.

Os gestores de recursos, por meio de uma série de arranjos de governança, cláusulas contratuais e uma postura ativa em relação a cada investida, contribuem para o seu desenvolvimento, agregando sua experiência na administração de empresas a partir de um planejamento estratégico, criação de processos mais eficientes, auxílio no relacionamento com credores e na possível renegociação de dívidas, barateamento de custos de fornecedores, ampliação da base de clientes, dentre outras medidas, sempre com o objetivo de maximização dos resultados das empresas investidas para, com isso, gerar rendimentos para os cotistas dos fundos investidores e, ao final, viabilizar a saída do investimento - seja por meio da venda para outro investidor estratégico ou, por exemplo, por uma listagem em bolsa – com o almejado retorno para os investidores.⁸⁹

Portanto, os gestores de FIPs são profissionais com expertise nas peculiaridades de determinado mercado, sendo corriqueiro que o mesmo fundo invista e, portanto, influencie as políticas comerciais e estratégicas de mais de uma sociedade empresária do setor. Esse fato demonstra a tendência de que a maior parte dos casos de *interlocking directorate* indireto (especialmente se envolverem fundos de investimento) ocorra entre sociedades empresárias concorrentes, e não companhias verticalmente relacionadas. Além disso, retrata que o *interlocking directorate* indireto, intermediado por fundo de investimento, sempre estará acompanhado de cruzamento de participação societária do fundo em ambas as sociedades empresárias, considerando que a existência de representante do fundo em órgão de administração das sociedades empresárias é uma decorrência do seu investimento concomitante nelas.

Ainda sobre a influência de fundos de investimento na análise de efeitos do *interlocking directorate* indireto, destaca-se o voto proferido pelo CADE no julgamento do Ato de Concentração nº 08012.009044/2011-39 (Envolvidos: Brasil Energia Renovável – FIP e Servtec Investimentos e Participações LTDA). Nesse caso, foram analisados os efeitos concorrenciais do *modus operandi* dos fundos de investimento que, além de influenciarem diretamente as políticas comerciais das sociedades empresárias investidas, tendem a ter atuação especializada em certos setores, gerando aproximação entre as diversas sociedades empresárias investidas daquele mercado relevante. No voto, foi sistematizado o bloco de questões concorrenciais sensíveis envolvendo fundos de investimento, da seguinte forma: “(i) consolidação de setores como fator gerador de valor, (ii) controle das atividades das investidas como fator gerador de valor, (iii) proximidade intensa entre os diversos atores como fator gerador de valor, (iv) não apresentação de operações ao SBDC”.

⁸⁹ WELLISCH, Jula Sotto Mayor. Como a Lei da Liberdade Econômica pode contribuir para por fim ao estigma dos Fundos de Investimento em Participação?, 'in' Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado - coords. André Grunspun Pitta e Guilherme Setoguti J. Pereira (obra coletiva), SP: Quartier Latin, 2021, p. 505.

As questões concorrencialmente sensíveis elencadas envolvem a preocupação de que os fundos de investimento funcionem como veículo para a unificação tácita de orientações concorrenciais das sociedades empresárias investidas, considerando a tendência de que o mesmo FIP invista e interfira na política comercial de mais de uma sociedade empresária do mesmo setor.

Desse modo, o *interlocking directorate* indireto, tal qual o familiar, tem maior chance de produzir no mercado o efeito de simulação do controle comum das sociedades empresárias envolvidas que, por estarem interligadas por terceira sociedade empresária, acabam caracterizando grupo econômico.

Essa tendência conduz à hipótese de que esse tipo de *interlocking* é mais facilmente identificado no âmbito do controle de estruturas, em que é dado maior enfoque à forma de organização da atividade econômica e à identificação do controle societário.

Assim, as preocupações concorrenciais relacionadas ao *interlocking directorate* indireto tendem a ser maiores no âmbito do controle de estruturas do que no controle de condutas, já que o *interlocking* indireto suscita menos preocupações quanto à prática de condutas colusivas do que quanto à integração do controle das sociedades empresárias interligadas. Isso porque, estando o *interlocking* indireto relacionado à influência de uma terceira sociedade empresária simultaneamente nas duas interligadas, não necessariamente há o contato direto entre elas.

No mesmo contexto, destaca Falcão que o *interlocking directorate* indireto, por ser intermediado por terceira sociedade empresária, gera menos preocupações referentes a risco de coordenação, uma vez que a interligação entre as sociedades empresárias tende a ser mais fraca. Assim, afirma que as autoridades concorrenciais tendem a dar menos enfoque ao *interlocking directorate* indireto, considerando (i) que os benefícios que as sociedades empresárias podem obter pela prática de *interlocking* tendem a ser progressivamente menores quanto mais intermediários existam entre as sociedades empresárias vinculadas, considerando que a informação transmitida entre as sociedades empresárias por meio de intermediários tende a perder credibilidade e especificidade, e (ii) que há diversas outras formas de interligação indireta de sociedades empresárias para além do *interlocking directorate* indireto⁹⁰. Isso conduz

⁹⁰ FALCÃO, Diego Billi. *Interlocking board: aspectos societários da interligação administrativa no direito brasileiro*. Janeiro 2013. 145 f. Dissertação – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo. 2013. Disponível em http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-08012014-084713/publico/TESE_Diego_Billi_Falcao.pdf

“Existem alguns motivos que podem explicar o fato de não se dar ênfase ao *interlocking* indireto. Segundo Pennings, “although the existence of indirect interlocks is easy to document, their significance and effect on public policy are difficult to determine (...) There are two reasons for this, one theoretical and one

à tendência de que haja menos casos analisados pela autoridade envolvendo *interlocking directorate* indireto do que direto.

2.2.2. Foco da preocupação concorrencial: *interlocking directorate* para fins de controle de condutas ou de estruturas

A segunda forma de categorizar o *interlocking directorate*, que pode influenciar a leitura dos efeitos produzidos no mercado, é quanto ao âmbito em que é feita a análise do caso concreto pela autoridade. Os parâmetros de análise dos efeitos do *interlocking directorate* no mercado variam caso a autoridade esteja atuando no âmbito do controle de condutas ou de estruturas.

A atuação da autoridade antitruste para a consecução da defesa da concorrência e do interesse público é dividida em uma atuação mais repressiva e uma mais preventiva. Nas palavras de Franceschini e Bagnoli:

Ao se referir a disposição da Lei em atuar preventivamente, se tem a análise de atos de concentração, que nada mais é do que a análise prévia da manifestação do poder econômico que exerce a sua força e, ao concentrar o mercado, a princípio está limitando a competição. Não obstante em nada ser anticonstitucional ou ilegal tal exercício, o legislador optou por verificar se deste exercício de livre iniciativa, constitucionalmente reconhecido, o efeito poderá de alguma forma interferir na concorrência, no funcionamento dos mercados. Caso a análise sinalize nesse sentido, a autoridade concorrencial poderá aprová-lo com condições ou até mesmo vetá-lo. No tocante à disposição da Lei em atuar repressivamente, se têm as condutas praticadas que podem caracterizar infração à ordem econômica⁹¹.

No mesmo sentido aponta Frazão, que entende que o controle de condutas, que se manifesta pela prevenção e repressão dos ilícitos antitruste, isoladamente não é suficiente para garantir o bom funcionamento do mercado. Assim, o controle de estruturas tem por pressuposto suprir as lacunas do controle de condutas, agindo por meio do impedimento à formação de estruturas empresariais que restrinjam a concorrência, que facilitem o exercício abusivo de posição dominante, ou que facilitem a colusão⁹².

methodological. In theory, a firm's benefits from indirect interlocks are marginally decreasing ones, especially if the indirectness includes two or more intermediates. Information that is transmitted through several consecutive intermediaries is likely to lose validity and richness during the transmission. The indirectly linked director's attention is more diffused than that of a directly interlocked director; thus the former is a less effective liaison. The second reason that indirect interlocks may have only minimal effects on interorganizational relationships is that these interlocks are only one form of indirect access between firms". (PENNING in FALCÃO, 2013, p. 27)".

⁹¹ FRANCESCHINI, José Inácio Gonzaga e BAGNOLI, Vicente. Direito Concorrencial. 3ª ed. rev., atualizada e ampliada. São Paulo. Thomson Reuters Brasil, 2022. Coleção Tratado de Direito Empresarial, volume 7. Coord. Modesto Carvalhosa. Fl. 374.

⁹² FRAZÃO, Ana. Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas. São Paulo. Saraiva, 2017. Fl. 109.

O foco do controle de estruturas na prevenção da formação de estruturas empresariais que causem riscos ou danos à concorrência faz com que haja maior preocupação da autoridade com a maneira pela qual as sociedades empresárias organizam a sua atividade empresarial. A constituição ou não de grupo econômico é um fator primordial para a análise de atos de concentração, considerando que são formas de concentração que não necessariamente decorrem da criação de nova personalidade jurídica, o que os tornam mais difíceis de serem detectados pela autoridade⁹³.

Assim, no âmbito do controle de estruturas, o *interlocking directorate* costuma ser visto como um fator facilitador da concentração das estruturas empresariais, ainda que apenas de fato. A seguinte passagem de Frazão ilustra como o *interlocking directorate* pode ser visto como facilitador da unificação do controle das sociedades empresárias, suscitando a necessidade de controle de estruturas:

O presente capítulo se dedicará ao estudo dos grupos societários. Em relação a eles, adianta-se que a concentração econômica não se limita apenas às hipóteses mais claras de exercício de poder de controle de uma sociedade sobre a outra, mas pode decorrer também de outras circunstâncias, tais como a existência de administradores comuns - o chamado *interlocking* - ou a titularidade de participações societárias minoritárias, desde que demonstrada a possibilidade de influência decisiva sobre a condução dos negócios empresariais ou o acesso a informações concorrencialmente sensíveis.⁹⁴

Por isso, dentre os procedimentos analisados no controle de estruturas, a tendência é que haja mais casos em que o CADE interprete o *interlocking directorate* como caracterizador de grupo econômico ou de influência gerencial relevante das sociedades empresárias envolvidas, ensejando a soma das participações de mercado.

No âmbito do controle de condutas, por outro lado, o foco da autoridade antitruste é a repressão a ilícitos previstos nas normas concorrenciais. Ocorre que, uma das maiores dificuldades intrínsecas ao controle de condutas é a identificação de elementos que sirvam de prova do ato ilícito e da sua potencialidade de gerar efeitos anticompetitivos no mercado. O *interlocking directorate*, nesse contexto, tende a servir como um dos indícios de que há conduta coordenada entre as sociedades empresárias envolvidas, auxiliando a autoridade a formar um acervo probatório da existência da conduta e dos seus potenciais efeitos.

Desse modo, no âmbito do controle de condutas, a tendência é que o *interlocking directorate* seja considerado pelo CADE como indício ou prova da prática de conduta ilícita, por facilitar a troca de informações entre as sociedades empresárias envolvidas.

⁹³ FRAZÃO, Ana. Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas. São Paulo. Saraiva, 2017. Fl. 115.

⁹⁴ FRAZÃO, Ana. Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas. São Paulo. Saraiva, 2017. Fl. 170.

Assim, a depender de a análise ocorrer no controle de condutas ou de estruturas, os principais aspectos que podem influenciar a forma que o CADE interpreta o *interlocking directorate* podem ser assim resumidos:

Figura 10 - *Interlocking directorate* quanto ao foco da preocupação concorrencial

	Foco na identificação de provas da conduta e dos efeitos produzidos no mercado	Foco na forma de organização da atividade econômica
Análise no controle de condutas		
Análise no controle de estruturas		

Fonte: elaboração da autora.

Em cada âmbito de análise, o foco do CADE é distinto, o que gera tendências quanto à percepção dos efeitos que o *interlocking directorate* gera no mercado e à conclusão sobre a sua implicação no caso concreto. Essas tendências e a sua apresentação ou não nos casos que compõem a base de dados desta pesquisa serão mais bem exploradas no Capítulo 4.

Por fim, no âmbito do controle de condutas, o *interlocking directorate* como caracterizador de grupo econômico é usado como argumento de defesa pelas sociedades empresárias investigadas por práticas colusivas. Isso porque, caso as sociedades empresárias investigadas integrem grupo econômico, não há possibilidade de identificação de conduta colusiva entre elas. Esse ponto é destacado por Pargendler, que afirma que o conceito de grupo econômico, no âmbito do controle de estruturas, costuma ser usado para expandir o âmbito de análise do ato de concentração, enquanto no âmbito do controle de condutas, costuma ser usado como defesa pelas sociedades empresárias, por restringir a possível responsabilidade por atos lesivos:

*The concept of an undertaking is used both as a sword, in expanding the scope of merger review to account for related entities, and as a shield, serving as a defense to antitrust scrutiny of agreements between entities belonging to the same group.*⁹⁵

Assim, no âmbito do controle de estruturas, o *interlocking directorate* como caracterizador de grupo econômico tende a ser suscitado pela autoridade, a fim de aumentar o escopo da análise do ato de concentração, enquanto no controle de condutas, o *interlocking directorate* como caracterizador de grupo econômico tende a ser suscitado pelas sociedades empresárias investigadas, como uma demonstração de que inexistente conduta anticoncorrencial.

2.2.3. Forma de relacionamento das sociedades empresárias envolvidas: horizontal, vertical ou conglomeral

Outra forma de classificação do *interlocking directorate* comumente encontrada na doutrina é entre horizontal e vertical, a depender da forma de relacionamento das sociedades empresárias envolvidas. Se as sociedades empresárias que compartilham *interlocking directorate* são concorrentes, trata-se de *interlocking directorate* horizontal; se as sociedades empresárias que compartilham *interlocking directorate* são fornecedoras e compradoras uma da outra, trata-se de *interlocking directorate* vertical.

Ainda, o relacionamento entre as sociedades empresárias pode ser conglomeral, que, segundo o Guia V+ do CADE, se caracteriza quando, mesmo inexistindo relação horizontal ou vertical, “as atividades das empresas envolvidas estão de alguma forma relacionadas (e.g., destinam-se aos mesmos clientes intermediários ou consumidores finais; produtos utilizados ou consumidos em conjunto; produtos de processos produtivos similares)”. Trata-se de categoria de relacionamento entre sociedades empresárias identificável por exclusão, “ou seja, aquelas que não abarcam relações horizontais, diagonais ou verticais”⁹⁶.

Não foi possível, entretanto, fazer qualquer análise sobre o impacto do relacionamento conglomeral entre as sociedades empresárias na identificação dos efeitos do *interlocking directorate* no mercado, já que não se identificou, na doutrina e na jurisprudência, casos concretos envolvendo *interlocking directorate* conglomeral.

⁹⁵ PARGENDLER, Mariana, SILVA, Maria Luiza Mesquita e, VÍSPICO, Lucas. Family Ties and the Boundaries of the Firm in Antitrust Law. 23/5/2023. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4450444 . Acesso em 6/4/2024. Fl. 2.

⁹⁶ CADE, Guia V+. Guia de Análise de Atos de Concentração Não Horizontais. 2024. Disponível em <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/Guia%20V+/Guia-V+2024.pdf>. Acesso em 18/4/2024.

Já quanto aos tipos de *interlocking directorate* horizontal e vertical, constatou-se que os respectivos efeitos no mercado são diferentes e, conseqüentemente, também o são as preocupações concorrenciais relativas a cada um deles. A OCDE descreve quais são as principais preocupações concorrenciais suscitadas pelo *interlocking* horizontal e pelo *interlocking* vertical, entendendo, resumidamente, que o *interlocking directorate* horizontal suscita maiores preocupações concorrenciais quanto à troca de informações sensíveis entre concorrentes e quanto à facilitação de colusão; e que o *interlocking directorate* vertical suscita maiores preocupações quanto à facilitação do fechamento de mercado⁹⁷:

*In particular, the concerns are that interlocking directorates could lead to horizontal coordination of the business conduct of competing firms through the exchanges of information, parallel behaviour, or a number of other activities that might affect competition adversely to the detriment of consumers' welfare. Interlocking directorates can also be vertical. Vertical interlocks traditionally have been criticized on the ground that they can lead to preferential treatment and foreclose rivals, by facilitating reciprocal or exclusive dealing, tying arrangements, and vertical integration*⁹⁸.

A OCDE entende que o *interlocking directorate* vertical suscita maiores preocupações concorrenciais relativas à integração das sociedades empresárias envolvidas, que podem, a partir da interligação de administradores, se apresentar como unidade empresarial. Assim, o *interlocking directorate* vertical tem mais chance de demonstrar a caracterização de grupo econômico, ou ao menos de justificar a soma das participações de mercado pelo CADE para a análise do caso concreto.

Por outro lado, entende-se que, em geral, o *interlocking directorate* horizontal suscita preocupações concorrenciais mais importantes que o vertical. Isso pode ser demonstrado inclusive pelo fato de que a legislação antitruste norte-americana proíbe apenas o *interlocking directorate* horizontal, estabelecendo, por meio da Seção 8 do Clayton Act de 1914, uma vedação *per se* a esse tipo de relacionamento entre concorrentes. Vedação semelhante não existe, na legislação norte americana, em relação ao *interlocking directorate* vertical, que só poderá ser objeto de repressão antitruste por meio de análise pela regra da razão⁹⁹.

⁹⁷ ATHAYDE, Amanda, MEDRADO, Renê Guilherme S., CORDÃO, Catarina Lobo. *Interlocking directorates* e as novas perspectivas do direito concorrencial.

⁹⁸ OCDE. Antitrust issues involving minority shareholdings and *interlocking directorates*. Competition Committee Policy Roundtables, 2008, pp. 11-12.

⁹⁹ VINCENZO, Adam Di. 29º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência - IBRAC. Hotel Renaissance São Paulo/SP. 9/11/2023. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=vY7YvqiLy2Q&t=2917s> . Acesso em 24/2/2024.

Portanto, enquanto o *interlocking directorate* vertical tende a conduzir à unificação do controle das sociedades empresárias envolvidas, o *interlocking directorate* horizontal tende a gerar mais efeitos deletérios à concorrência, facilitando a prática de condutas colusivas.

Assim, as principais tendências de produção de efeitos no mercado pelo *interlocking directorate* a depender da forma de relacionamento das sociedades empresárias envolvidas podem ser resumidas da seguinte forma:

Figura 11 - *Interlocking directorate* quanto à forma de relacionamento das sociedades empresárias

	Tendência de produção de efeitos mais deletérios à concorrência, por meio de colusão	Tendência de produzir o efeito de integração das sociedades empresárias envolvidas
Interlocking directorate horizontal	✓	
Interlocking directorate vertical		✓

Fonte: elaboração da autora.

Essa tendência de que o *interlocking directorate* horizontal seja mais deletério à concorrência o torna mais visado pela autoridade antitruste, de modo que os casos envolvendo *interlocking directorate* horizontal têm mais chance de ser identificados pelo CADE que os envolvendo relações verticais.

Ainda, as sociedades empresárias horizontalmente relacionadas que desejam implementar *interlocking directorate* com o objetivo de facilitar a colusão, sabendo que se trata de conduta mais visada pela autoridade pelos seus potenciais efeitos deletérios, tendem a buscar formas de dificultar a sua identificação.

2.2.4. Extensão do vínculo societário: com ou sem cruzamento de participação acionária

A existência ou não de cruzamentos acionários concomitantes ao *interlocking directorate* é outro aspecto que pode influenciar a forma como são produzidos e analisados os seus efeitos no mercado.

Como já destacado, algumas vezes a existência de cruzamento acionário significa que o vínculo de *interlocking* foi originado pela detenção, por terceira sociedade empresária, de participação acionária nas duas sociedades empresárias envolvidas, tendo assim o direito de indicar administradores para ambas. Nessa situação, as tendências de efeitos no mercado já foram exploradas na subseção 2.2.1, na parte em que trata das tendências de produção de efeitos do *interlocking directorate* indireto.

Entretanto, nem sempre a existência de cruzamento de participação acionária significa que o que originou o *interlocking directorate* foi a participação de terceira sociedade empresária que indicou administradores para ambas. Da análise da base de dados, identificou-se que em alguns casos o cruzamento acionário identificado ocorreu entre as próprias sociedades empresárias que detêm vínculo de *interlocking directorate*, em um possível contexto de participação minoritária em concorrente ou em sociedade empresária verticalmente relacionada.

Embora possa potencializar os efeitos do *interlocking directorate*, o cruzamento de participação acionária entre as sociedades empresárias interligadas não pode ser com ele confundido, já que as duas situações apresentam riscos concorrenciais próprios e distintos. As teorias e análises de efeitos envolvendo casos de participação minoritária entre concorrentes não se confundem com as que envolvem *interlocking directorate*, embora possam ser úteis para a análise conjunta e identificação mútua.

Nesse ponto, destaca-se o apontamento feito por Ghezzi e Picciau, que afirmam que o *interlocking directorate* pode produzir efeitos lesivos ao mercado mesmo quando não está atrelado a cruzamento de participações acionárias, considerando que as reuniões administrativas envolvem o compartilhamento de informações estratégicas que podem ser usadas pelos administradores interligados para beneficiar sociedades empresárias concorrentes em que também atuam¹⁰⁰.

¹⁰⁰ GHEZZI, Federico, PICCIAU, Chiara. The Curious Case of Italian *Interlocking directorates*. Cambridge University Press. 30/7/2020. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3661733. Acesso em 20/6/2024.

Constatou-se, nesse ponto, que quando o *interlocking directorate* é acompanhado de cruzamento acionário entre as sociedades empresárias interligadas, a manifestação de efeitos no mercado é maior, já que maior é o grau de interligação das sociedades empresárias. Se o relacionamento entre as sociedades empresárias for vertical, haverá mais riscos de integração; se o relacionamento entre as sociedades empresárias for horizontal, haverá mais riscos de colusão. Assim, o cruzamento de participação acionária potencializa os efeitos do *interlocking directorate* no mercado.

Por sua vez, quando inexistente cruzamento de participação acionária entre as sociedades empresárias envolvidas no *interlocking directorate*, a constatação do vínculo pela autoridade torna-se mais difícil, considerando a informalidade com a qual se reveste a interligação.

Assim, o fato de o *interlocking directorate* estar ou não relacionado ao cruzamento de participação acionária pode afetar a análise de seus efeitos no mercado da seguinte forma:

Figura 12 - *Interlocking directorate* quanto à extensão do vínculo societário

	Funciona como um potencializador dos efeitos do <i>interlocking directorate</i>	Dificulta a constatação do <i>interlocking directorate</i> pela autoridade
Com cruzamento acionário	✓	
Sem cruzamento acionário		✓

Fonte: elaboração da autora.

Por fim, como já mencionado, é comum a confusão entre os conceitos de *interlocking directorate* e de cruzamento de participação acionária, sendo que, por duas vezes¹⁰¹, o próprio CADE tratou casos de cruzamento de participação acionária como se de *interlocking directorate* fossem. Evidencia-se, assim, a importância da análise da distinção dos conceitos e da análise da influência da existência de cruzamento acionário nos efeitos concretos do *interlocking directorate*.

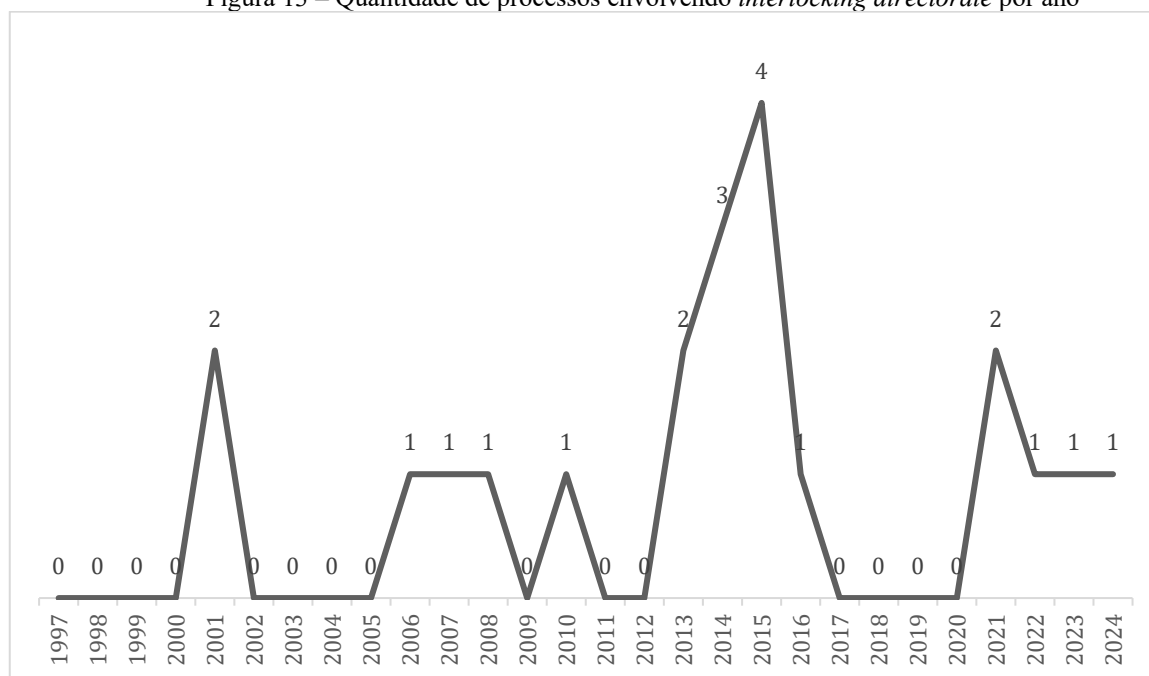
¹⁰¹ Ato de Concentração nº 08700.006273/2023-87 (Envolvidos: 2R Holding S.A., Ricardo Annes Guimarães e Clube Atlético Mineiro)
Processo Administrativo nº 08012.006199/2009-07 (Envolvidos: SDE ex officio; Auto Tintas Lages Ltda.; Clima Service Refrigeração Ltda.; Clima Tintas Ltda.)

Capítulo 3. Análise quantitativa dos casos em que o CADE abordou o *interlocking directorate*

A seguir, será feita a análise quantitativa da base de dados considerada na pesquisa, ou seja, dos 21 (vinte e um) casos em que o CADE analisou o *interlocking directorate*. Ainda, será feita a análise quantitativa a partir das categorias de *interlocking directorate* conceituadas e detalhadas no capítulo 2, a fim de identificar quais formas de apresentação do *interlocking* foram mais prevalentes nas análises do CADE e se há correlações das categorias entre si.

Em termos quantitativos, identificou-se que no intervalo de onze anos entre 1997 e fevereiro de 2008, data em que foi publicado o já citado documento da OCDE sobre problemas concorrenciais envolvendo *interlocking directorates* e participações minoritárias em concorrentes, o instituto foi abordado em apenas 4 (quatro) procedimentos, enquanto desde a publicação do documento (15 anos), houve o tratamento do tema em 17 (dezessete) procedimentos, com maior predominância de casos entre os anos de 2013 e 2016, em que foram julgados 10 (dez) casos.

Figura 13 – Quantidade de processos envolvendo *interlocking directorate* por ano



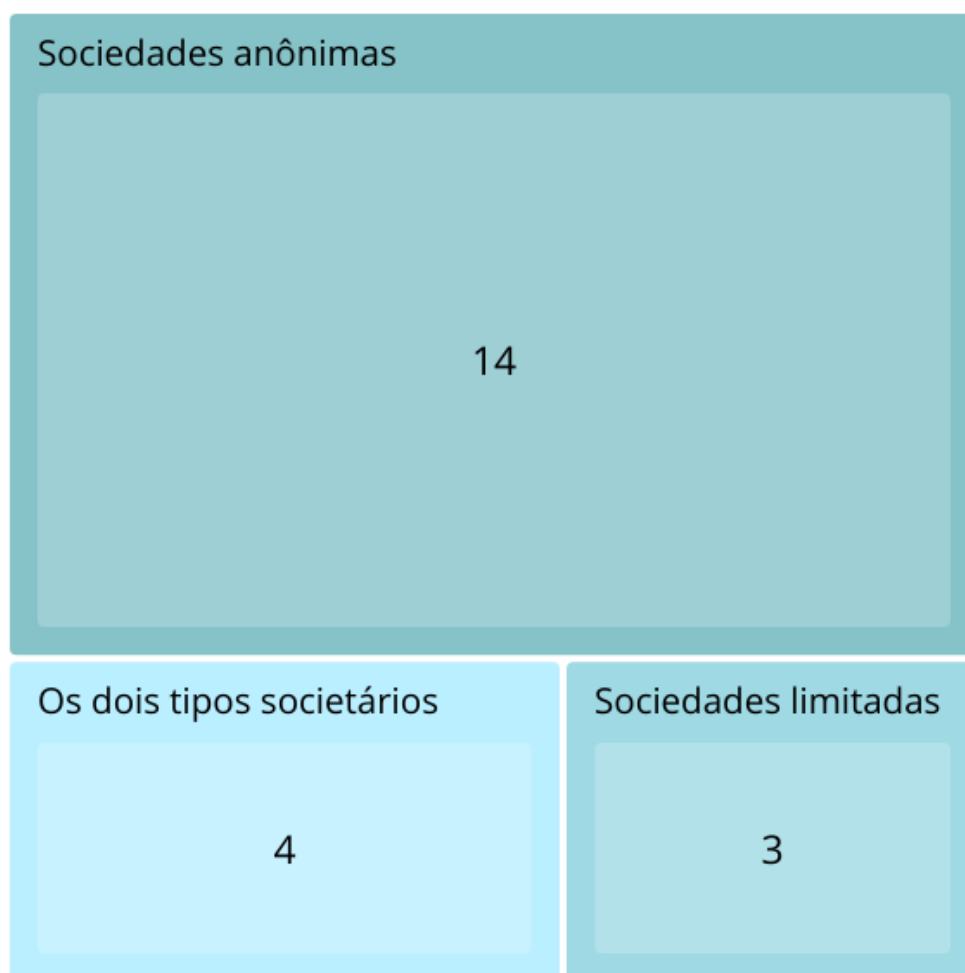
Fonte: elaboração da autora.

Isso indica que a publicação do documento sobre problemas concorrenciais envolvendo *interlocking directorates* pela OCDE pode ter trazido luz à temática no Brasil,

chamando a atenção das autoridades para a possibilidade de que os cruzamentos de diretorias de sociedades empresárias influenciem o âmbito concorrencial.

Nos 21 (vinte e um) casos em que o CADE fez análise sobre *interlocking directorate*, a situação fática envolvia sociedades anônimas em 14 casos; sociedades limitadas em 3 casos; e em 4 casos envolvia os dois tipos de sociedades:

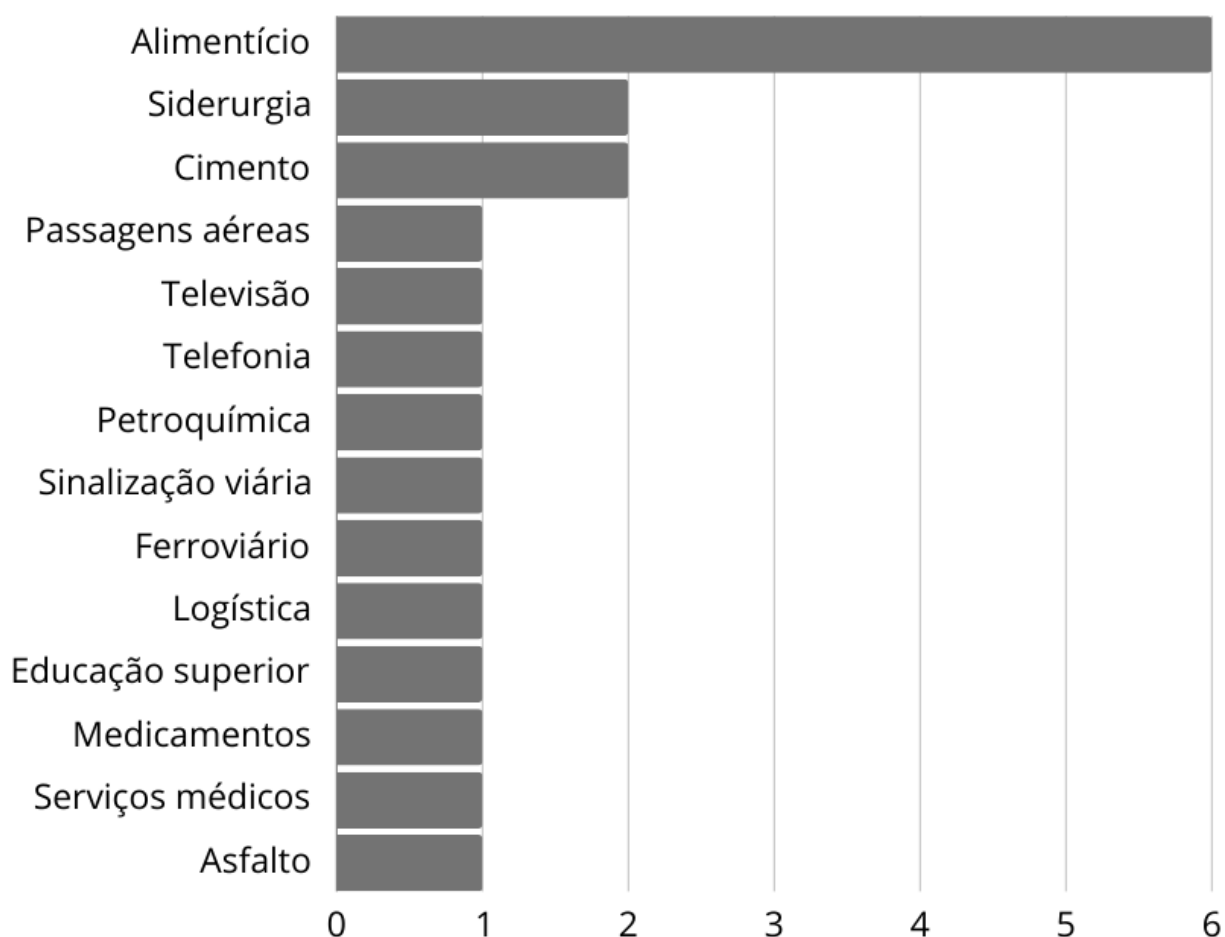
Figura 14 – Casos sobre *interlocking directorate* envolvendo S.A. e Ltda.



Fonte: elaboração da autora.

Em relação aos mercados de produto/serviço em que houve a análise do *interlocking directorate*, não há grande predominância de qualquer setor específico. Os 21 (vinte e um) casos que compõem a base de dados envolvem 15 (quinze) mercados diferentes. O único mercado em que houve reincidência mais importante é o alimentício, em que foram julgados 6 (seis) casos envolvendo *interlocking directorate*:

Figura 15 – Quantidade de casos envolvendo *interlocking directorate* por setor



Fonte: elaboração da autora.

Quanto à incidência de *interlocking directorate* em diferentes setores da economia, Santos e Silveira¹⁰², a partir da análise de 320 companhias abertas, identificaram que o *interlocking* é frequente em praticamente todos os mercados analisados, tendo-se constatado maior incidência nos mercados de energia elétrica, telecomunicações, finanças e seguros.

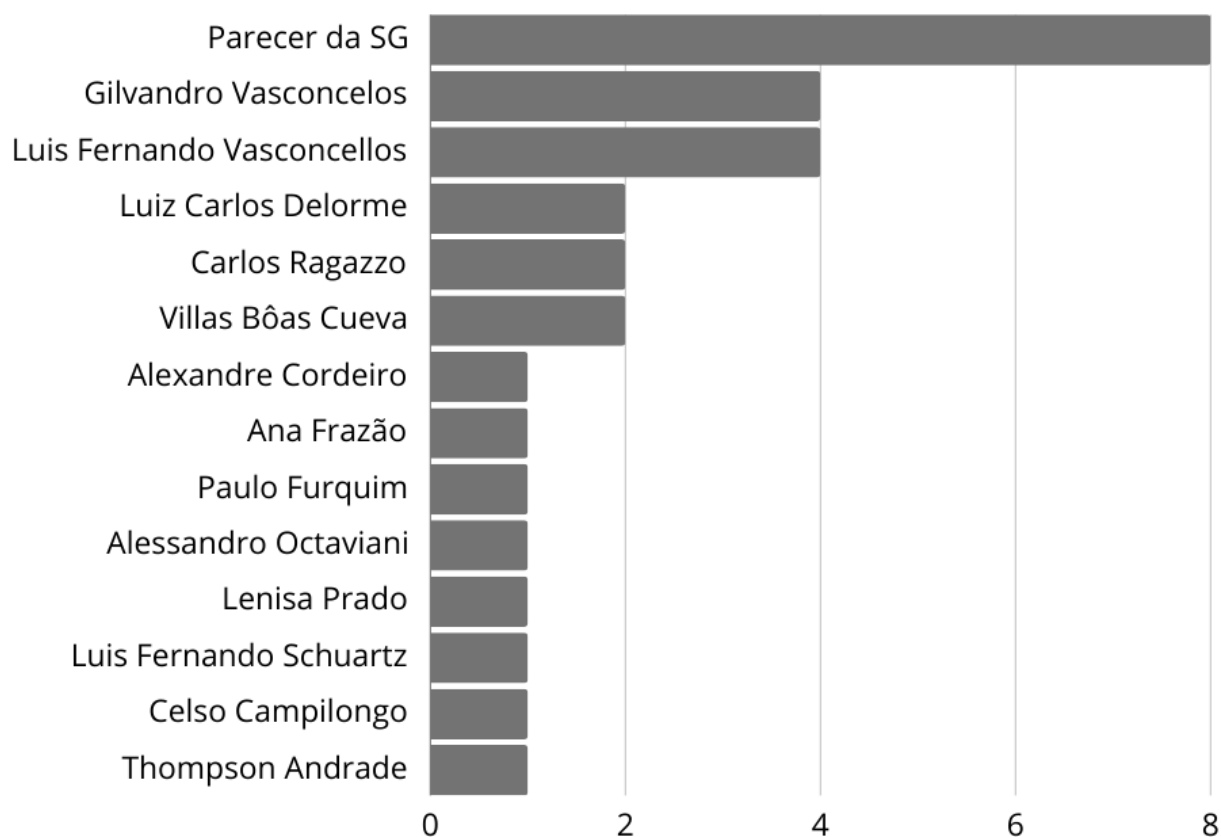
Para a análise quantitativa dos Conselheiros Relatores dos processos em que houve a análise do *interlocking directorate*, não foi possível utilizar a base de dados de 21 casos, utilizando-se uma base de 30 casos, considerando que os casos Petrobrás e os casos das cimenteiras, unificados para fins das demais análises quantitativas, foram relatados por Conselheiros diferentes.

¹⁰² SANTOS, Rafael Liza, SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Board Interlocking no Brasil: A Participação de Conselheiros em Múltiplas Companhias e seu Efeito sobre o Valor das Empresas. Revista Brasileira de Finanças, 2007, Vol. 5, nº 2, pp. 125-163.

Assim, verificou-se que os 30 casos em que o *interlocking directorate* foi analisado foram distribuídos em 13 relatorias diferentes. Ainda, em 8 casos não houve menção ao *interlocking directorate* em nenhum voto, mas apenas dos Pareceres da SG, seja porque os Conselheiros não analisaram o ponto, seja porque realmente não foram proferidos quaisquer votos no caso.

Da análise quantitativa da distribuição das relatorias dos processos analisados, verificou-se que a maior reincidência ocorreu quanto ao Conselheiro Gilvandro Vasconcelos, que relatou 4 casos em que houve análise de *interlocking directorate*. Todos os casos relatados pelo Conselheiro Gilvandro Vasconcelos foram julgados entre 2013 e 2016, período em que houve grande predominância de julgamentos de casos envolvendo *interlocking directorate*. O Conselheiro Luiz Fernando Vasconcellos também relatou 4 casos da base de dados, mas todos eles estavam inseridos na temática dos “casos Petrobras”.

Figura 16 – Relatores dos processos em que o *interlocking directorate* foi analisado



Fonte: elaboração da autora.

Seguindo na análise quantitativa, dos 21 (vinte e um) casos analisados, em 8 (oito) houve a inclusão de remédios tendentes a impedir o *interlocking directorate* nos Acordos em Controle de Concentração (ACCs)¹⁰³ firmados, para buscar a mitigação dos riscos concorrenciais. Em geral, a inclusão da vedação ao *interlocking directorate* como remédio foi justificada para evitar a comunicação de dados e informações relevantes e sensíveis entre as sociedades empresárias, sem profundas análises sobre os efeitos específicos na situação concreta.

Ainda, em 5 (cinco) casos o CADE entendeu que a legislação societária endereçaria os possíveis problemas decorrentes do *interlocking directorate*, seja mediante a vedação à interligação já existente no âmbito societário, que tornaria dispensável nova vedação concorrencial, seja por meio do dever societário dos membros do Conselho de Administração serem independentes e não utilizarem informações sensíveis da sociedade empresária para fins alheios a seus interesses, o que dispensaria uma proibição específica ao *interlocking* pelo CADE.

Verificou-se, também, que em 10 (dez) dos 21 (vinte e um) casos o CADE expõe que o *interlocking directorate* é fator facilitador da troca de informações sensíveis entre sociedades horizontalmente ou verticalmente relacionadas. Por vezes, a análise do CADE quanto ao *interlocking directorate* ficou restrita a tal aspecto, não tendo havido ampla discussão sobre possíveis repercussões e efeitos do *interlocking* no caso concreto.

Quanto à incidência das categorias propostas de *interlocking directorate* na base de dados analisada, constatou-se que as formas de caracterização do vínculo mais fáceis de serem identificadas pela autoridade coincidiram com as que incidiram com mais frequência na base de dados. Esse padrão foi identificado na grande predominância de casos envolvendo *interlocking directorate* direto e de casos envolvendo *interlocking directorate* atrelado a cruzamento acionários, que constituem as categorias mais fáceis de ser identificadas pela autoridade.

Conforme destaca André Gilberto, a dificuldade de constatação do *interlocking directorate* indica que muito provavelmente a maior parte dos casos sequer chegam a ser

¹⁰³ Em alguns dos casos, por serem antigos, foram firmados Termos de Compromisso de Desempenho (TCDs). Para fins de simplificação, optou-se por denominar, nesta pesquisa, tanto os ACCs quanto os TCDs de “ACCs”, considerando que os TCDs foram sucedidos, na transição da Lei nº 8.884/94 para a Lei nº 12.529/2011, pelos ACCs.

conhecidos publicamente, menos ainda pela autoridade concorrencial¹⁰⁴. Com efeito, no mais das vezes o *interlocking* está inserido em um contexto de tentativa de mascarar a interligação entre as sociedades empresárias envolvidas. Nas palavras de Frazão, “o poder econômico pode assumir diversas formas para se furtar à regulação jurídica, especialmente por meio de sua fragmentação, pulverização e pelo seu exercício por instrumentos de difícil constatação, de que constitui exemplo o *interlocking*”¹⁰⁵.

O *interlocking*, naturalmente, não é fácil de ser constatado, o que denota que uma parcela muito pequena dos casos chega ao conhecimento do CADE. Dos casos que chegam, como visto, a maioria envolve as situações mais claras, como o *interlocking* direto proveniente de cruzamento de participação acionária (11 dos 21 casos analisados).

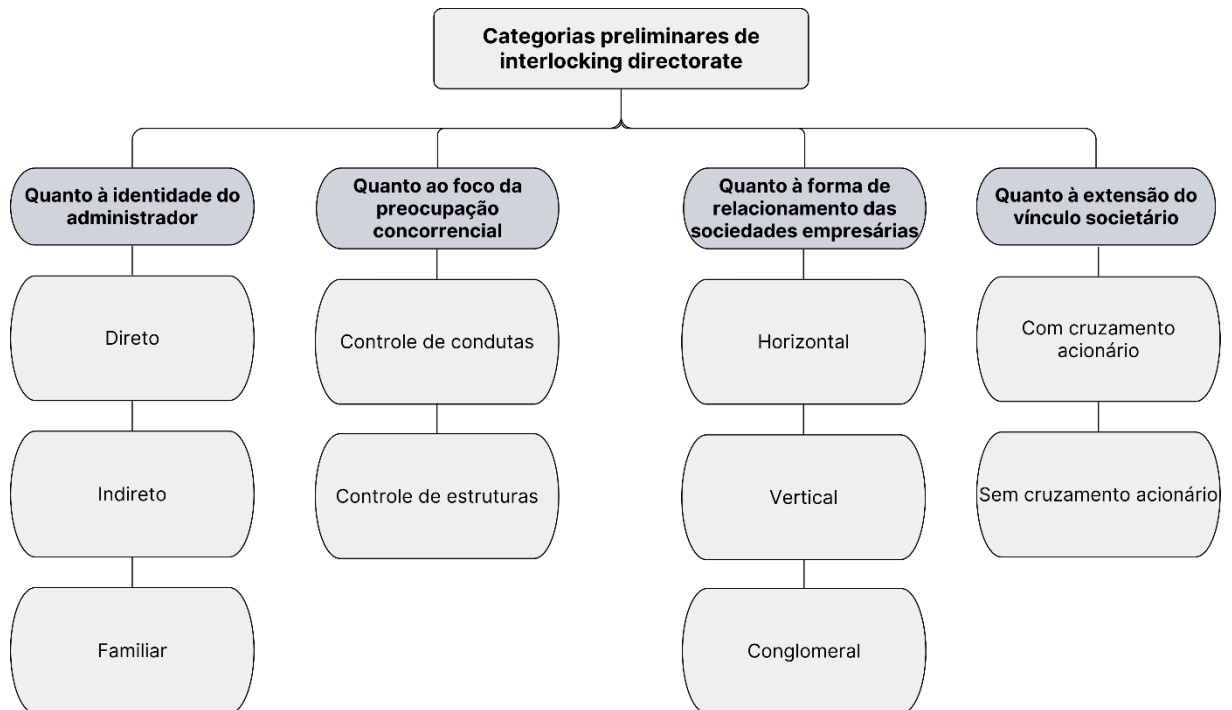
Assim, a escassez de casos em que o CADE enfrentou a matéria (apenas 21) prejudica a identificação de padrões quantitativos que demonstrem tendências consistentes sobre o posicionamento do CADE em relação às variáveis. Por exemplo, apenas 4 casos de *interlocking* familiar foram analisados, apenas 4 casos foram analisados no âmbito do controle de condutas, e apenas 3 casos de *interlocking* desassociado de cruzamento acionário foram objeto de análise. Com esses números, não é possível identificar com precisão o entendimento do CADE sobre tais categorias.

Nos próximos subcapítulos, será detalhada a forma como as categorias de *interlocking directorate* se manifestaram na base de dados, com a catalogação da quantidade de vezes em que o CADE considerou cada uma delas nos casos concretos julgados, para que se identifique a frequência que cada uma das categorias foi percebida pela autarquia e se há correlações das categorias entre si. Cada subcapítulo abordará a análise quantitativa à luz de uma das quatro formas de categorização do *interlocking directorate* propostas.

¹⁰⁴ GILBERTO, André Marques. 29º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência - IBRAC. Hotel Renaissance São Paulo/SP. 9/11/2023. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=vY7YvqiLy2Q&t=2917s> . Acesso em 24/2/2024.

¹⁰⁵ FRAZÃO, Ana. Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas. São Paulo. Saraiva, 2017. Fl. 185.

Figura 5 - Categorias preliminares de *interlocking directorate*

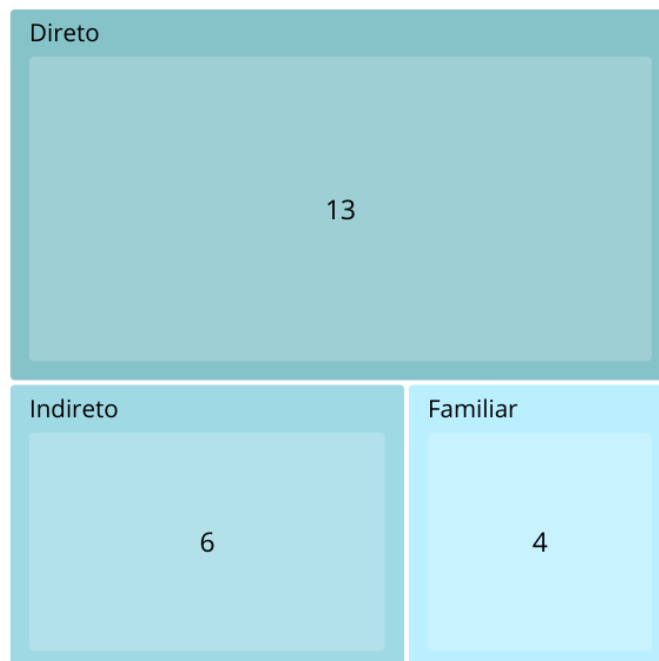


Fonte: elaboração da autora.

3.1 Identidade ou não do administrador: direto, indireto ou familiar

Da análise da base de dados de 21 casos, identificou-se que em 13 havia *interlocking directorate* direto, em 6 havia *interlocking directorate* indireto, e em 4 havia *interlocking directorate* familiar:

Figura 17 – Casos julgados pelo CADE envolvendo *interlocking directorate* direto, indireto e familiar



Fonte: elaboração da autora.

Perceba-se que, no total, há 23 resultados classificados no gráfico acima, quando a base de dados utilizada para a pesquisa é de 21. Isso se deve ao fato de que (i) em 3¹⁰⁶ casos foi identificado mais de um administrador que interligava as sociedades empresárias analisadas, havendo, simultaneamente, a interligação por diferentes tipos de *interlocking directorate*, e (ii) em 2¹⁰⁷ casos não se tratou de nenhum tipo em específico, mas do instituto do *interlocking directorate* genericamente considerado.

Como se vê, na maioria dos casos que compõem a base de dados foi identificado vínculo de *interlocking directorate* direto, que está presente em 13 dos 21 casos analisados. Essa predominância se deve à maior facilidade de identificação, pela autoridade antitruste, do *interlocking directorate* quando o mesmo indivíduo ocupa cargos de administração em duas sociedades empresárias do que quando o *interlocking* é intermediado por vínculos que os indivíduos têm com outra sociedade empresária ou com membros da mesma família. Além disso, o maior número de casos de *interlocking directorate* direto se deve ao fato de que esse tipo de interligação tende a gerar mais efeitos anticoncorrenciais no mercado, sendo objeto do foco da autoridade com mais frequência.

Quanto ao *interlocking directorate* familiar, foram identificados apenas 4 casos. Esse baixo número se deve à maior dificuldade de identificação desse tipo de *interlocking* pelo observador externo, em razão da inerente informalidade do vínculo familiar.

A informalidade e a maior facilidade de simulação do vínculo familiar indicam que esse tipo de *interlocking* tem maior chance de se apresentar sem a vinculação a cruzamento acionário. A partir da análise quantitativa da base de casos, identificou-se que três dos quatro casos de *interlocking directorate* familiar estavam atrelados a cruzamento acionário. Embora a base de dados de *interlocking* familiar seja muito reduzida, os números indicam a refutação da hipótese. Entende-se que isso se deve ao fato de que, sendo esses os tipos de *interlocking* mais facilmente disfarçáveis (*interlocking* familiar sem cruzamento acionário), é natural que haja menos situações identificadas pela autoridade.

Quanto ao *interlocking directorate* indireto, foi colocada a hipótese de que estaria frequentemente relacionado a cruzamento acionário gerado pela detenção, por uma terceira sociedade, de participação acionária e de direito de indicar administrador de ambas as

¹⁰⁶ Caso Anhanguera: *interlocking directorate* direto, indireto e familiar; Caso Jahu: *interlocking directorate* direto e familiar; Caso Vale do Rio Doce: *interlocking directorate* direto e indireto.

¹⁰⁷ Caso Rumo Logística e ALL e caso FI-FGTS e VLI.

sociedades empresárias interligadas. Da análise da base de dados, identificou-se que os 6 casos de *interlocking* indireto estavam atrelados a cruzamento acionário. Entretanto, nem todos os cruzamentos acionários verificados efetivamente derivaram de participação intermediada por terceira sociedade empresária, já que em 2 casos o cruzamento acionário ocorreu entre as próprias sociedades empresárias envolvidas no *interlocking*.

Destaca-se que em dois¹⁰⁸ dos três casos em que houve a análise de *interlocking directorate* indireto com cruzamento acionário intermediado por terceira sociedade empresária, o vínculo foi intermediado por fundo de investimento que detinha participação simultânea em duas sociedades empresárias do mesmo setor. Como mencionado, o *interlocking directorate* indireto intermediado por fundo de investimento tem maior chance de envolver sociedades empresárias concorrentes, já que o *modus operandi* desses fundos frequentemente envolve gestores especializados em determinado mercado que será objeto de seus investimentos e de sua influência. Na base de dados deste trabalho, essa tendência se confirmou, já que os 2 casos de *interlocking directorate* indireto intermediado por fundo de investimento envolveram sociedades empresárias horizontalmente relacionadas.

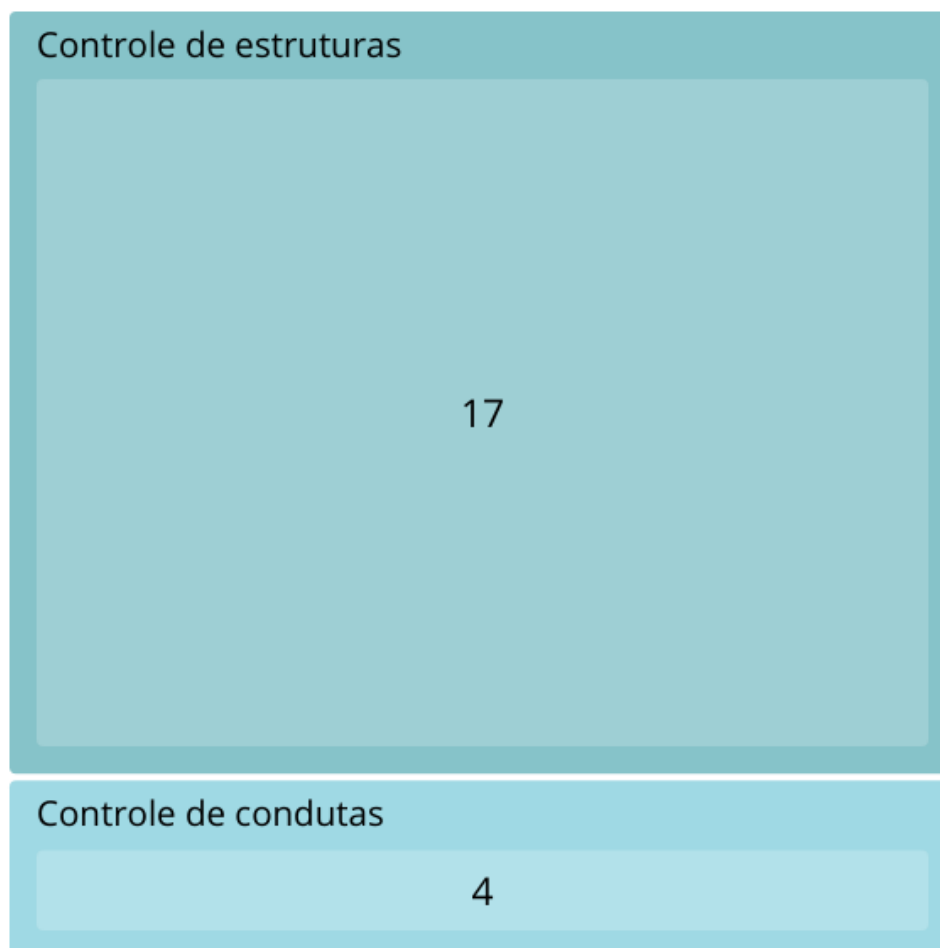
Ainda quanto ao *interlocking directorate* indireto, colocou-se a hipótese de que seria mais facilmente identificável no âmbito do controle de estruturas, em razão da maior tendência de unificar o controle das sociedades empresárias envolvidas e, portanto, modificar a forma de organização da atividade empresarial, foco do controle de estruturas. Pela análise quantitativa da base de dados, a hipótese foi confirmada, já que os 6 casos de *interlocking* indireto ocorreram no controle de estruturas. Esse dado também confirma, quanto ao *interlocking directorate* indireto, que o CADE tende a dar menos atenção aos efeitos de facilitação à coordenação, já que a transmissão de informações sensíveis é comprometida pela existência de mais de um intermediário entre as sociedades empresárias.

3.2 Foco da preocupação concorrencial: *interlocking directorate* para fins de controle de condutas ou de estruturas

Da análise da base de dados de 21 casos em que o CADE abordou o *interlocking directorate*, identificou-se que 17 foram julgados no âmbito do controle de estruturas e 4 no âmbito do controle de condutas:

¹⁰⁸ Caso Anhanguera (08012.003886/2011-87) e caso SALIC (08700.005720/2023-81).

Figura 18 – Casos julgados pelo CADE envolvendo *interlocking directorate* no controle de condutas e de estruturas



Fonte: elaboração da autora.

Entende-se que a grande predominância de casos envolvendo *interlocking directorate* analisados pelo CADE no controle de estruturas se deve ao fato de que o formulário de submissão de atos de concentração, regulamentado pela Resolução nº 33/2022 do CADE, impõe que as sociedades empresárias envolvidas apresentem informações destinadas à identificação de eventuais *interlocking directorates*.

O item II.10 do formulário determina que as sociedades empresárias que submetem ato de concentração apresentem a listagem das sociedades e dos grupos econômicos, em âmbito nacional, que tenham atividades horizontal ou verticalmente relacionadas à sua. Já o item II.11 determina que sejam apresentados (i) o organograma das sociedades empresárias horizontal ou verticalmente relacionadas, e (ii) a listagem “dos membros dos seus órgãos de gestão que sejam

igualmente membros dos órgãos de gestão ou de fiscalização” das sociedades empresárias horizontal ou verticalmente relacionadas¹⁰⁹.

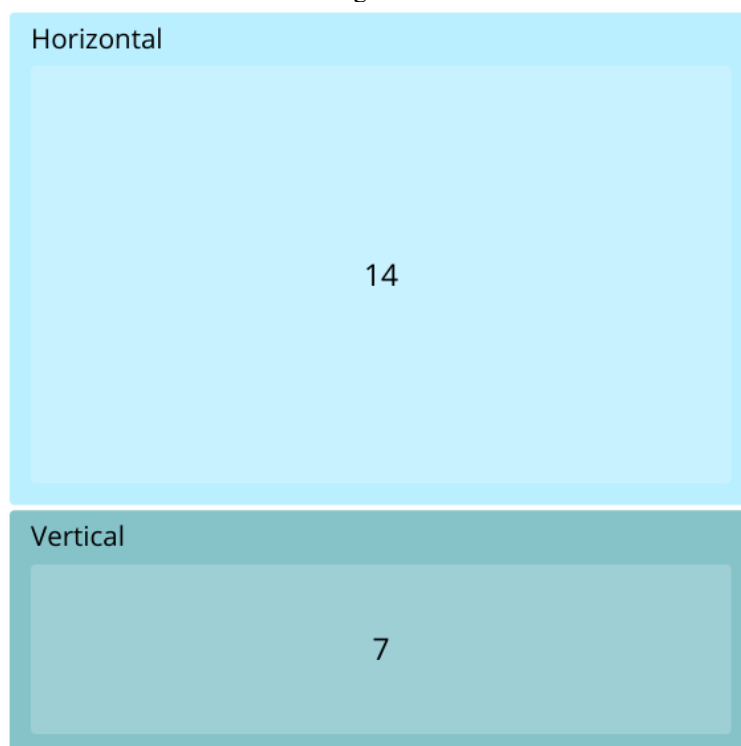
Assim, no âmbito do controle de estruturas, o CADE dispõe de mecanismo que lhe permite identificar com maior facilidade a existência de *interlocking directorate*, sendo natural que haja menos casos analisados no controle de condutas na base de dados.

Frise-se que o formulário de submissão exige que as sociedades empresárias envolvidas apresentem as informações sobre a composição dos órgãos de administração tanto das sociedades empresárias horizontalmente relacionadas, quanto das verticalmente relacionadas. A maior incidência, na base de dados, de casos envolvendo sociedades empresárias horizontal, vertical ou conglomeradamente relacionadas será objeto da análise do próximo subcapítulo.

3.3 Forma de relacionamento das sociedades empresárias envolvidas: horizontal, vertical ou conglomeral

Da análise da base de dados de 21 casos em que o CADE abordou o *interlocking directorate*, identificou-se que 14 tratavam de *interlocking directorate* horizontal, 7 de *interlocking directorate* vertical e 0 de *interlocking directorate* conglomeral:

Figura 19 – Casos julgados pelo CADE envolvendo *interlocking directorate* horizontal, vertical e conglomeral



Fonte: elaboração da autora.

¹⁰⁹ CADE. Resolução nº 33/2022.

A hipótese de que haveria mais casos sobre *interlocking directorate* envolvendo sociedades empresárias com relacionamento horizontal, embora tenha se confirmado numericamente, aparentemente não reflete uma tendência consistente, já que a diferença numérica entre casos envolvendo sociedades empresárias concorrentes (14) e companhias verticalmente relacionadas (7) é relativamente pequena.

A pequena diferença pode ser explicada pelo fato de que a já mencionada Resolução nº 33/2022 prevê que as sociedades empresárias que submetem atos de concentração informem o organograma de sociedades empresárias, nas quais detém participação acionária, que tenham atividades horizontal ou verticalmente relacionadas¹¹⁰.

Previsão similar estava presente na anterior Resolução nº 2/2012, que exigia que a sociedade empresária que submetesse ato de concentração fornecesse “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”.

Assim, é provável que a exigência do formulário de submissão tenha influenciado o fato de que o CADE analisou um número relativamente grande de casos envolvendo *interlocking directorate* vertical. Corrobora para essa percepção o fato de que 5 (cinco) dos 7 (sete) casos de *interlocking directorate* vertical analisados pelo CADE foram julgados no âmbito do controle de estruturas.

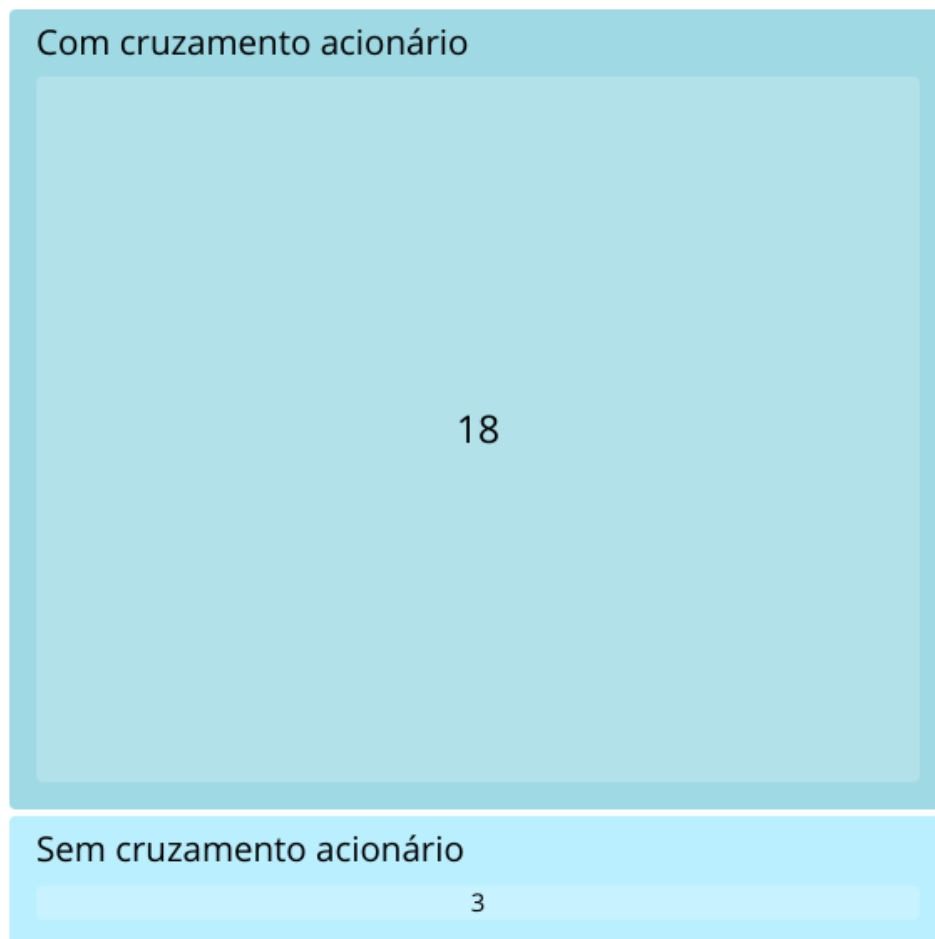
3.4 Extensão do vínculo societário: com ou sem cruzamento de participação acionária

Da análise da base de dados de 21 casos em que o CADE abordou o *interlocking directorate*, identificou-se que em 18 casos havia cruzamento de participação acionária e em 3 casos não havia cruzamento de participação acionária:

¹¹⁰ CADE. Resolução nº 33/2022:

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.

Figura 20 – Casos julgados pelo CADE envolvendo *interlocking directorate* com e sem cruzamento acionário



Fonte: elaboração da autora.

Foi confirmada na base de dados a tendência de ser mais difícil a identificação do *interlocking directorate* sem cruzamento acionário, já que apenas 3 (três) casos foram analisados pelo CADE. Da mesma forma, considerando que o *interlocking directorate* com cruzamento acionário gera mais efeitos deletérios no mercado, há mais casos sobre esse tipo identificados e julgados pela autoridade.

Dos três casos de *interlocking directorate* sem cruzamento acionário que compõem a base de dados, um tratava de *interlocking* familiar (caso Grepar¹¹¹) e dois de *interlocking* direto (caso Unimed/MT e Instituto do Câncer de Sorriso¹¹² e caso Hypera e Takeda¹¹³). Embora o

¹¹¹ Sua análise será detalhada no tópico 4.1.c.

¹¹² Sua análise será detalhada no tópico 4.2.f.

¹¹³ Sua análise será detalhada no tópico 4.2.e.

interlocking familiar seja o mais difícil de ser identificado pelo observador externo, conduzindo à hipótese de que teria maior probabilidade de coincidir com a ausência de cruzamento acionário, essa hipótese não se verificou na base de dados.

Entretanto, identificou-se algumas peculiaridades em relação aos casos de *interlocking directorate* direto sem cruzamento acionário.

O caso Unimed/MT e Instituto do Câncer de Sorriso, embora trate de *interlocking directorate* direto, envolveu a informalidade normalmente atribuída ao *interlocking* familiar. Por envolver relação entre sociedades limitadas, houve informalidade suficiente para que o vínculo fosse concretizado apenas por meio do *interlocking directorate*, prescindindo da interligação acionária. Além disso, o caso foi analisado no controle de condutas, indicando que havia a intenção deliberada das sociedades empresárias de disfarçar a sua interligação.

Por sua vez, o caso Hypera e Takeda, embora também envolva *interlocking* direto, consiste em situação *sui generis*, já que o *interlocking* foi suscitado apenas para averiguar a suficiência do remédio adotado, consistente na venda de ativo comercial específico a terceira sociedade empresária. Assim, as sociedades empresárias sequer mantinham vínculo, tendo sido momentaneamente conectadas por transação comercial pontual.

Vê-se, portanto, que os casos de *interlocking directorate* sem cruzamento acionário costumam envolver peculiaridades, sendo muito mais comum e esperado que o *interlocking directorate* esteja acompanhado de cruzamento acionário, seja (i) por tender a gerar mais efeitos concorrenciais no mercado, (ii) por muitas vezes ser o *interlocking* originado pelo cruzamento acionário, (iii) por haver necessidade de formalização do vínculo entre as sociedades empresárias, ou (iv) por ser mais difícil a identificação do *interlocking* quando não há cruzamento acionário.

Capítulo 4. Análise qualitativa dos casos em que o CADE abordou o *interlocking directorate*

A pesquisa empírica da jurisprudência do CADE quanto ao *interlocking directorate* permite, inicialmente, concluir que o tema é pouco abordado nas manifestações e decisões da autarquia. Seja no âmbito do controle de estruturas ou de condutas, a discussão sobre os possíveis efeitos concorrenciais do *interlocking directorate* é ainda incipiente no direito antitruste nacional.

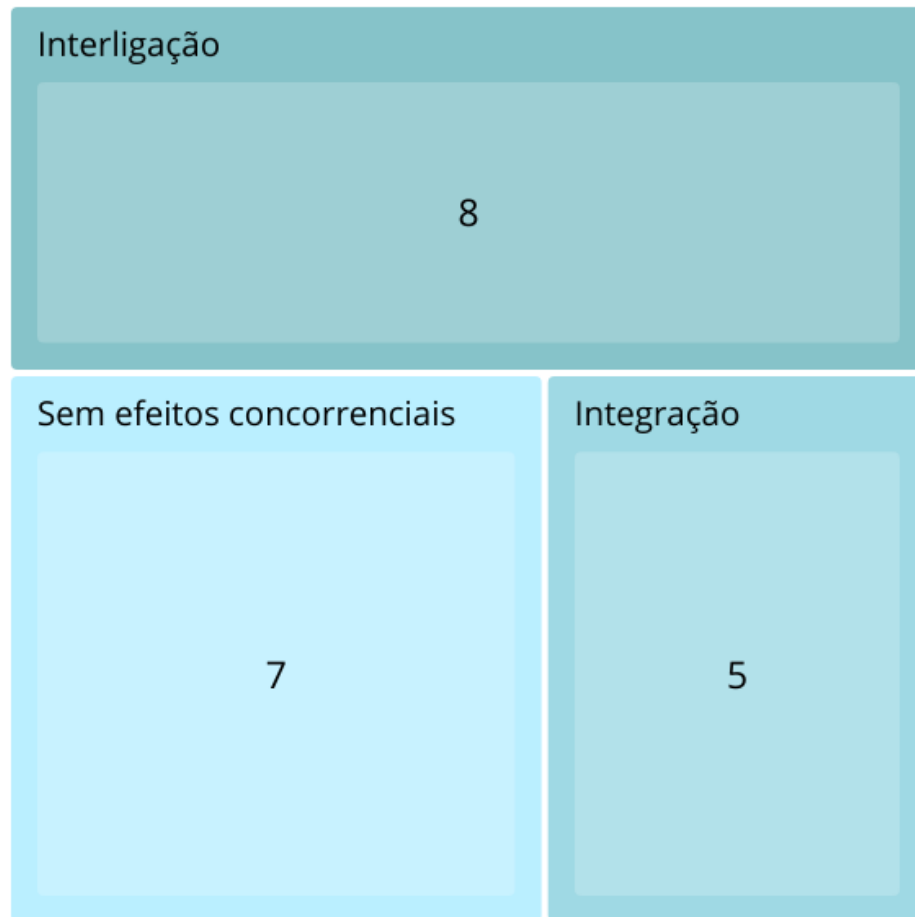
Mesmo nos casos em que o CADE aborda a existência de *interlocking directorate* ou a necessidade de impor vedação à sua prática, as análises concorrenciais muitas vezes se limitam a expor, genericamente, que o *interlocking* pode aumentar o risco de intercâmbio de informações sensíveis entre concorrentes, sem realizar análises de efeitos econômicos no mercado.

Assim, a partir do estudo dos 21 (vinte e um) procedimentos em que o CADE de fato analisou o *interlocking directorate*, percebeu-se que as conclusões alcançadas pela autarquia sobre seus efeitos envolvem o entendimento do *interlocking* como fator que corrobora a configuração de grupo econômico (4.1) ou a configuração de infração à ordem econômica (4.2). Ainda, em alguns casos o CADE entendeu que, pelas peculiaridades da situação fática, o *interlocking directorate* não suscitava preocupações concorrenciais (4.3).

Dos 21 (vinte e um) casos que compõem a base de dados, o CADE concluiu que o *interlocking directorate* demonstrava a unificação do controle das sociedades em 5 casos, indicava a facilitação à adoção de condutas coordenadas em 8 casos, e não era concorrenciaismente relevante em 7 casos. Em 1 caso¹¹⁴, o CADE não chegou a proferir qualquer manifestação, considerando que se tratava de consulta em que foi homologado pedido de desistência antes da análise pela autoridade, motivo pelo qual não será incluído na análise qualitativa.

¹¹⁴ Consulta nº 08700.003340/2013-30 (Consultante: Abílio dos Santos Diniz). O caso será brevemente relatado no subcapítulo 4.3.

Figura 21 – Conclusão do CADE sobre o efeito produzido pelo *interlocking directorate*

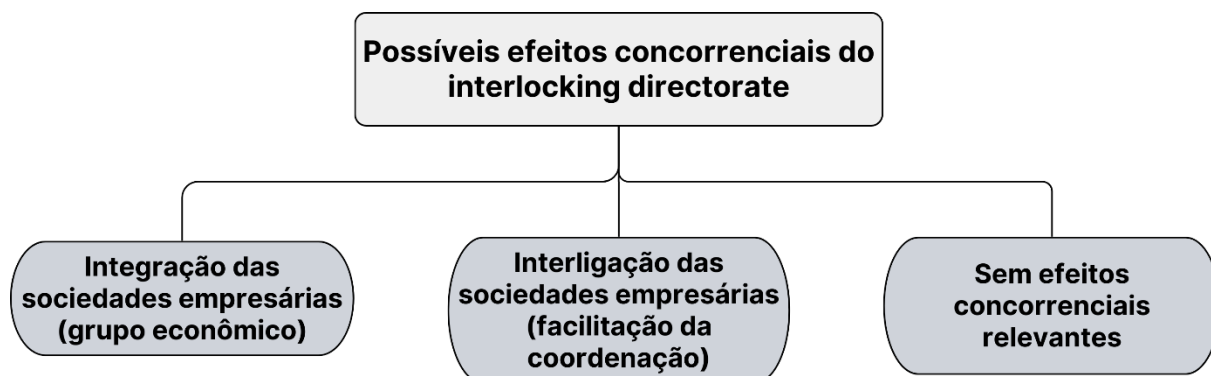


Fonte: elaboração da autora.

Essas três conclusões do CADE na análise dos casos envolvendo *interlocking directorate* serão exploradas a seguir, buscando-se identificar se o CADE fez a leitura da influência das categorias de *interlocking directorate* nos efeitos produzidos no mercado, e, se sim, de que forma isso influenciou a decisão final. Desse modo, a análise qualitativa das manifestações do CADE sobre o *interlocking directorate* será feita à luz dos três possíveis efeitos do *interlocking directorate* e da forma como cada um deles foi considerado pela autarquia.

Assim, em cada um dos próximos subcapítulos serão analisados todos os casos em que o CADE concluiu que o *interlocking directorate* gerava um dos três possíveis efeitos no mercado: (4.1) integração das sociedades empresárias, com a facilitação da caracterização de grupo econômico, (4.2) interligação das sociedades empresárias, com a facilitação da coordenação, e (4.3) não gerou efeitos concorrencialmente relevantes.

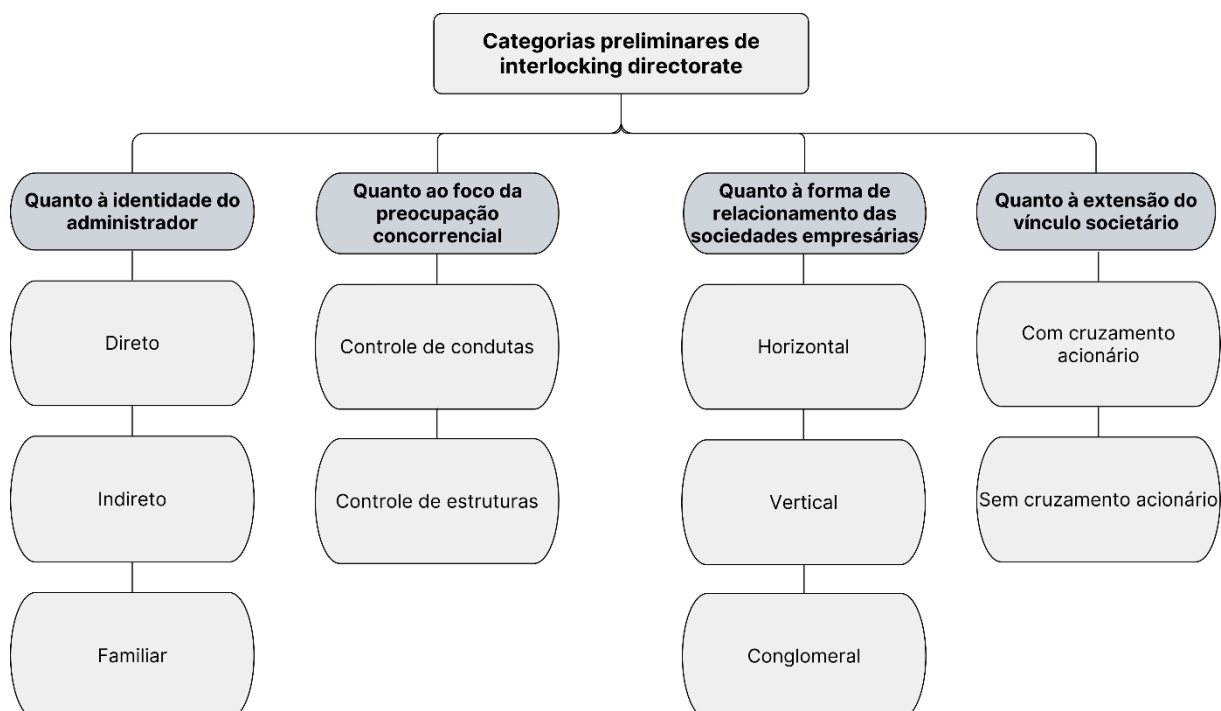
Figura 4 - Possíveis efeitos concorrenciais do *interlocking directorate*



Fonte: elaboração da autora.

Ao final de cada subcapítulo, os elementos dos casos concretos e os fundamentos considerados pelo CADE para a conclusão por um dos três possíveis efeitos serão confrontados com as quatro propostas de formas de categorização do *interlocking directorate*, a fim de identificar se as categorias foram consideradas na análise e se tiveram a esperada influência nos efeitos gerados no mercado.

Figura 5 – Categorias preliminares de *interlocking directorate*



Fonte: elaboração da autora.

4.1. *Interlocking directorate* como elemento de integração das sociedades empresárias: efeito de facilitação da caracterização de grupo econômico

Em 5 casos analisados, o CADE concluiu que o *interlocking directorate* funcionou como unificador do controle das sociedades empresárias. Os principais elementos dos casos concretos e fundamentos da conclusão do CADE serão detalhados a seguir.

4.1.a Ato de Concentração nº 08012.003886/2011-87 (Envolvidos: Anhanguera Educacional Ltda., Instituto Grande ABC de Educação e Ensino Ltda. e Novatec - Serviços Educacionais Ltda.).

Trata-se de ato de concentração que tem por objeto a aquisição, pela Anhanguera Educacional, da integralidade do capital social das instituições de ensino Novatec e Instituto Grande ABC. Para analisar se tal ato de concentração causaria prejuízos à concorrência, o Relator, Conselheiro Alessandro Octaviani, fez ampla pesquisa jurisprudencial dos casos em que o CADE já havia analisado o mercado educacional brasileiro, constatando a existência de omissão da autarquia quanto à influência dos fundos de investimentos no setor.

Esse aspecto, como entendeu o Conselheiro Relator, é essencial para a correta análise da operação, dos seus efeitos na concorrência nacional e para a eficaz proteção à concorrência e aos consumidores, considerando que permite a identificação dos centros de comando decisório das instituições educacionais, permeadas pela influência de fundos de investimentos e outras entidades do mercado financeiro.

O Conselheiro Relator identificou que os fundos de investimentos promoveram importante papel na consolidação e na concentração do setor de educação superior privada no Brasil, considerando que não fazem meros aportes financeiros nas sociedades investidas, como investidores passivos, mas detêm postura de real influência na gestão e na governança das sociedades empresárias. Desse modo, para correta análise do Ato de Concentração, o Conselheiro Relator entendeu ser necessário considerar não apenas as sociedades empresárias prestadoras de serviços educacionais, mas principalmente as entidades financeiras que muitas vezes detêm controle sobre mais de uma entidade educacional.

No caso, a análise da influência dos fundos de investimentos no mercado permitiu a constatação de que existiam muitos cruzamentos entre entidades educacionais, dentre os quais estavam incluídos *interlocking directorates* direto, indireto e familiar. A consequência da influência do setor financeiro no mercado educacional, como constatou o Relator, foi a existência de fundos de investimentos que detém, em sua “teia de investimentos”, mais de uma

instituição educacional, unificando o seu controle. Veja-se trecho do Voto do Relator nesse sentido:

O presente caso traz uma profunda relação com mecanismos financeiros, unificação de comando empresarial em concorrentes, cruzamento de diretorias, cruzamento de acionistas, por mais de uma década, sem qualquer manifestação à autoridade concorrencial. A estrutura empresarial de fato existente envolve aquilo que o então Conselheiro Carlos Ragazzo, em voto verdadeiramente sumular sobre o conceito de grupo econômico para fins de direito concorrencial, envolvendo a Unimed, chamou de "unificação das orientações gerais" ou "orientações gerais centrais".

Portanto, constatou-se, no caso, que os entrelaçamentos de participações acionárias e de membros dos órgãos administrativos das sociedades empresárias promoveu o mascaramento da mudança de controle delas, permitindo que passassem a integrar grupo econômico de forma disfarçada. Como destacado, isso se deveu em grande medida ao *modus operandi* próprio de fundos de investimentos, que costumam aportar recursos e, conseqüentemente, influenciar a política comercial de mais de uma sociedade empresária do mesmo mercado, no qual é especializado.

O mesmo fundo de investimento – Fundo de Educação para o Brasil – tinha influência tanto na instituição de ensino adquirente no Ato de Concentração em análise, Anhanguera, quanto em outra grande instituição de ensino, Anhembí Morumbi. Segundo o Relator, esse cruzamento de influências entre as instituições permitiu que ambas estivessem sob o mesmo comando por anos, sem que a autarquia tivesse percebido.

Ainda, a Sra. Ângela Rodrigues atuava, simultaneamente, como membro do Conselho de Administração da Anhanguera e como Diretora na Anhembí Morumbi. Além disso, a Sra. Ângela era sócia e controladora de sociedade que prestava serviço à Anhanguera e tinha sede no campus da Anhembí Morumbi.

No mesmo contexto, o Fundo de Educação para o Brasil era investidor e controlador do Grupo Anhanguera, com efetiva influência na definição da sua política estratégica e na sua gestão, incluindo a indicação de Conselheiros e Diretores. Por sua vez, o Fundo de Educação para o Brasil era controlado pelo Sr. Gabriel Rodrigues e pela Sra. Ângela Rodrigues, que, junto com sua família, detinham 75,5% das suas ações. Ao tempo em que o Sr. Gabriel Rodrigues e a Sra. Ângela Rodrigues eram controladores indiretos do Grupo Anhanguera, eram Conselheiros e diretores da Anhembí Morumbi. Ainda, a Anhembí Morumbi era mantida pelo Fundo de Educação para o Brasil.

O Sr. Gabriel Rodrigues, a Sra. Ângela Rodrigues e a Sra. Carmem Silvia Rodrigues integravam o Conselho de Administração e a Diretoria tanto da Anhembí Morumbi quanto do

Grupo Anhanguera. Outros 5 indivíduos que não detêm vínculo familiar com o Sr. Gabriel Rodrigues também já haviam ocupado cargos no Conselho de Administração ou na Direção de ambas as sociedades empresárias, 4 deles sendo também Diretores do Fundo Pátria.

Assim, o emaranhado de cruzamentos identificado entre a Anhanguera, a Anhembí Morumbi e o Fundo de Educação para o Brasil permite a identificação dos três tipos de *interlocking directorate*: direto, indireto e familiar.

O *interlocking* direto foi caracterizado pela ocupação simultânea de cargos administrativos nas três sociedades empresárias tanto por membros da família Rodrigues quanto por outros executivos. O *interlocking* familiar foi caracterizado pela ocupação simultânea de cargos administrativos nas três sociedades empresárias por diferentes membros da família Rodrigues.

Entretanto, o foco de análise do CADE foi nas repercussões do *interlocking directorate* indireto, mediante a intermediação dos vínculos pelo Fundo de Educação para o Brasil. Como destacado já no início do Voto, o principal elemento que levou à consideração dos vínculos entre as sociedades empresárias Anhanguera e Anhembí Morumbi foi a influência do Fundo de Educação para o Brasil simultaneamente em ambas. Essa influência possibilitou que o Fundo indicasse administradores para ambas as sociedades empresárias, os quais por vezes estavam também ligados ao próprio Fundo. Embora fosse forte a influência dos vínculos familiares no entrelaçamento das sociedades empresárias, o foco dado pelo CADE foi à intermediação da interligação por fundo de investimentos.

Além disso, foi dado destaque ao fato de que as sociedades empresárias estavam interligadas também mediante vários cruzamentos acionários, principalmente intermediados pelo Fundo de Educação para o Brasil. Ou seja, os efeitos do *interlocking directorate* indireto no mercado, de unificação do controle de sociedades empresárias concorrentes e de facilitação da troca de informações entre elas, foi potencializado pela existência de cruzamentos acionários, e vice-versa:

O Sr. Gabriel Mario Rodrigues, por meio de declaração encaminhada pelas requerentes em resposta ao Ofício nº 4772/2012/CADE (fls. 981/1192), em 19 de novembro de 2012, afirma (i) deter participação societária em empresa concorrente e (ii) exercer cargo de direção, membro do conselho ou afim em empresa concorrente.

Assim, entendeu-se que o *interlocking directorate*, somado aos cruzamentos acionários, permitiram a unificação do controle estratégico das concorrentes Anhanguera e Anhembí Morumbi, que estavam sob a mesma “orientação concorrencial central”, integrando, portanto, grupo econômico. O *interlocking directorate* no caso, somado aos cruzamentos

acionários e à influência de terceira companhia (fundo de investimento), foi determinante para o entendimento da existência de grupo econômico e, assim, de soma das participações de mercado das duas sociedades empresárias.

Paralelamente, o Relator expôs que, ainda que não se considere existente grupo econômico entre a Anhanguera e a Anhembi Morumbi, a solução que melhor promove a defesa da concorrência é a soma das participações de mercado das duas sociedades, já que os *interlocking directorates*, por si sós, “podem ser um incentivo à diminuição da concorrência”. Ou seja, mesmo que não se considerassem presentes os requisitos formais de caracterização de grupo econômico, deveriam ser somadas as participações de mercado das sociedades empresárias para fins da análise.

A Conselheira Ana Frazão também deu papel de relevância ao *interlocking* como justificador da decisão pela soma das participações das sociedades, considerando que, “independentemente de haver ou não grupo econômico no sentido mais estrito do termo, o fato é que há comprovação da existência de centro unificado de decisões economicamente relevantes”.

Assim, considerando que a análise se deu no âmbito do controle de estruturas, entendeu-se que, mesmo que não sejam constatados os requisitos formais específicos para configuração de grupo econômico, justifica-se a soma das participações de mercado para consideração conjunta das sociedades empresárias.

Destaque-se que, embora tenha se entendido que o *interlocking directorate* no caso facilitava a troca de informações sensíveis entre sociedades empresárias concorrentes, a conclusão foi de caracterização de grupo econômico, e não de prática colusiva. Entende-se que fatores que colaboraram para isso são (i) o fato de que a análise ocorreu no âmbito do controle de estruturas, em que o foco se volta à forma de organização da atividade empresarial, e (ii) o fato de que foi constatada forte influência dos dois tipos de *interlocking* que têm por principal efeito a unificação do controle das sociedades empresárias, que são o indireto e o familiar.

Outro destaque importante feito no Voto é que, para a análise concorrencial da existência de *interlocking directorate*, não é suficiente a leitura dos organogramas oficiais ou dos documentos que indicam a estrutura societária formal das sociedades empresárias, sendo essencial que a análise contemple as relações reais de poder. Esse entendimento reflete o fato de que frequentemente o *interlocking directorate* é implementado com a finalidade específica de mascarar a interligação entre as sociedades empresárias.

Por fim, a Conselheira Ana Frazão, em Voto Vogal, destaca a impossibilidade de se fixar qualquer parâmetro prévio que possa definir se há ou não configuração de grupo econômico em razão de controle externo, o qual, no caso concreto, foi identificado pela influência dos fundos de investimentos. No mesmo sentido, o papel do *interlocking directorate* na criação de uma orientação geral central entre sociedades empresárias só pode ser constatado na análise casuística, conforme expôs a Conselheira:

O mesmo ocorre com o problema do *interlocking*, ou seja, de participação cruzada de diretores em diversas pessoas jurídicas, que pode levar ou não à unificação e centralização de decisões. Apenas o caso concreto e a consideração dos seus aspectos específicos - tipo de administrador e respectivos poderes, controles societários aos quais estão vinculados, tipo, porte e estrutura da sociedade, ramos de atividade ou de negócio, dentre outros - poderá revelar isso.

Esse entendimento é compartilhado na doutrina por André Gilberto, que entende que, dada a inexistência de previsão específica na legislação antitruste brasileira proibindo o *interlocking directorate*, necessariamente deverá haver uma análise casuística dos seus efeitos no mercado pelo CADE, mediante o cotejo de todas as circunstâncias do caso concreto, seja no controle de condutas ou de estruturas¹¹⁵.

4.1.b Processo Administrativo nº 08012.008855/2003-11 (Envolvidos: Votorantim Cimentos Ltda., Holcim Brasil S.A. e Cimento Tupi S.A.) e demais casos das cimenteiras¹¹⁶.

O processo administrativo nº 08012.008855/2003-11 foi instaurado por iniciativa da Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda (SEAE/MF) para investigar possível conduta colusiva por empresas do ramo cimenteiro, consistente na recusa concertada de fornecimento de tipos de cimento para concreteiras não verticalizadas.

A Superintendência Geral do CADE entendeu que houve conduta paralela entre as sociedades empresárias Holcim, Votorantim e Cimento Tupi, que alteraram o padrão de fornecimento de cimento ao mercado de forma simultânea. Para identificar a necessidade de condenação das sociedades empresárias por cartel, foi realizado exame da racionalidade da prática colusiva, considerando a existência de outras sociedades empresárias no mercado que poderiam fornecer o tipo de cimento que estava sendo represado.

¹¹⁵ GILBERTO, André Marques. 29º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência - IBRAC. Hotel Renaissance São Paulo/SP. 9/11/2023. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=vY7YvqiLy2Q&t=2917s> . Acesso em 24/2/2024.

¹¹⁶ Atos de Concentração nº 08012.006127/2005-28, 08012.011047/2004-11, 08012.006550/2007-90, 08012.008848/2005-72 e 08012.009419/2004-31.

Assim, no que mais importa à presente pesquisa, a Nota Técnica da SG considerou que o fato de que existia *interlocking* entre as sociedades Votorantim e Supermix, sociedades empresárias concorrentes, permitia a conclusão de que ambas integravam o Grupo Econômico Votorantim.

Apesar de a Votorantim deter participação acionária minoritária na Supermix (25%), a autarquia considerou que os seguintes fatores indicavam a ingerência da Votorantim na sua política comercial: (i) o Diretor Superintendente da Geral de Concreto (do Grupo Votorantim) era também membro do Conselho de Administração da Supermix; (ii) o mesmo indivíduo fazia parte tanto do Conselho de Administração da Geral de Concreto (Grupo Votorantim) quanto do Conselho de Administração da Supermix; e (iii) o mesmo indivíduo fazia parte tanto do Conselho de Administração da Geral de Concreto (Grupo Votorantim) quanto do Conselho de Administração da Supermix.

Assim, o CADE encarou a existência de *interlocking directorate* como potencializadora do efeito de unificação de controle decorrente da participação minoritária em concorrente (e vice-versa). A existência de três vínculos de *interlocking directorates* diretos entre as sociedades empresárias foi determinante para considerar que a Supermix integrava o grupo econômico Votorantim. O entendimento de caracterização de grupo econômico levou a SG a somar suas participações de mercado, possibilitando a constatação de que as sociedades empresárias tinham participação de mercado suficiente para dar racionalidade à conduta colusiva.

Embora os vínculos de *interlocking directorate* verificados estejam em categorias que costumam conduzir o foco da autoridade aos efeitos de caracterização de conduta colusiva (*interlocking* direto, horizontal e analisado no âmbito do controle de condutas), a conclusão da SG foi considerar as companhias como integrantes de grupo econômico. Isso pode ser explicado pelo fato de que a SG buscava verificar se havia racionalidade na conduta investigada, ou seja, se existiam indícios de conduta colusiva e de potencialidade de geração de efeitos lesivos à concorrência. Assim, embora em geral a constituição de grupo econômico seja usada como defesa pelas sociedades empresárias investigadas por cartel, no caso concreto em específico, a soma da participação de mercado das sociedades empresárias Votorantim e Supermix era fator que poderia dar indício de colusão.

Como inexistem parâmetros fixados *a priori* para subsidiar a análise da autoridade sobre os efeitos do *interlocking directorate*, por vezes o mesmo vínculo de *interlocking* pode conduzir tanto à conclusão de existência de prática colusiva, quanto de unidade de controle,

sendo a conclusão influenciada pelo viés de investigação da autoridade em cada caso e pela questão legal sob análise. Nesse sentido, destaca Pargendler:

*(...) that the use of veil peeking or regulatory partitioning to define an undertaking or single economic unity in antitrust law may take different forms depending on the underlying legal question.*¹¹⁷

Entretanto, o Plenário do CADE acabou decidindo pelo arquivamento do processo em relação a todos os representados, considerando a não identificação de provas suficientes em relação a parte deles, e a existência de *bis in idem* em relação à outra parte. Nos votos, não houve menção quanto à existência de *interlocking*.

Outro fator que pode ter influenciado a conclusão da SG pela soma das participações das sociedades é o fato de que o mesmo entendimento já havia sido adotado em 2006 pelo CADE nos votos proferidos no Ato de Concentração nº 08012.009419/2004-31 (Envolvidas: Geral de Concreto S.A. e Holcim). No caso, a autarquia entendeu que a possibilidade de a Votorantim indicar administradores e conselheiros de concorrente, bem como a existência de conselheiros e diretores em comum entre as sociedades empresárias, permitiu a constatação de que a Votorantim detinha ingerência na sua política comercial, conduzindo à consideração conjunta das participações de mercado das sociedades ligadas ao Grupo Votorantim.

Na oportunidade, o CADE entendeu que, além das participações minoritárias do Grupo Votorantim em suas concorrentes, a presença de altos executivos do grupo nos conselhos de administração e diretorias das demais sociedades lhe conferia acesso a informações estratégicas. Embora o entendimento final adotado pelo CADE no julgamento do caso tenha sido pela caracterização de grupo econômico, tal decisão não foi unânime.

Houve voto vogal que entendeu que não estava caracterizado grupo econômico, já que a Votorantim não detinha controle ou influência dominante nas concorrentes, considerando que não indicou a maioria dos seus diretores e conselheiros. Contudo, mesmo o voto vogal entendeu que a presença de conselheiros e administradores ligados à Votorantim nas suas concorrentes lhe possibilita a adequação de suas próprias estratégias às das concorrentes, em razão do acesso a informações concorrencialmente sensíveis. Por isso, entendeu ser possível a soma das participações de mercado das sociedades empresárias, ainda que não caracterizado grupo econômico, em razão da mitigação da rivalidade pelo *interlocking directorate*. Assim, o voto

¹¹⁷ PARGENDLER, Mariana, SILVA, Maria Luiza Mesquita e, VÍSPICO, Lucas. Family Ties and the Boundaries of the Firm in Antitrust Law. 23/5/2023. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4450444. Acesso em 6/4/2024.

vogal, mesmo não constatando grupo econômico, entendeu que os prejuízos que o *interlocking* pode gerar à concorrência autorizavam, no caso, a soma das participações de mercado.

Por fim, destaca-se que, no ato de concentração, embora o CADE tenha entendido pela inaplicabilidade de remédios para desfazer os vínculos de *interlocking*, fez a seguinte ressalva:

Não obstante, julgo conveniente aqui indicar a importância de, consoante as melhores práticas de governança corporativa, que membros de conselhos de administração e administradores devam pautar sua atuação de forma independente, no melhor interesse da companhia em que atuam nestas posições específicas. Além disso, seria no mínimo desejável, que membros de conselhos e executivos não mantivessem relações empregatícias ou contratuais com quem os houvesse indicado para as respectivas funções.¹¹⁸

Vê-se que o CADE entendeu que a regulação societária, que estipula deveres de independência e confidencialidade aos administradores, tinha papel relevante na minimização dos possíveis efeitos anticoncorrenciais do *interlocking directorate*.

O entendimento de somar as participações de mercado das sociedades empresárias ligadas ao Grupo Votorantim em razão do *interlocking directorate* também foi adotado pelo CADE no ACC 08012.006127/2005-28 (Requerentes: Enemix e Casetex), no AC 08012.011047/2004-11 (Requerentes: Sita Concrebrás e Holcim Brasil), no AC 08012.006550/2007-90 (Requerentes: Engemix e Concrelína), e no AC 08012.008848/2005-72 (Requerentes: Silcar, RV Empreendimentos e LLV Empreendimento).

4.1.c Ato de Concentração nº 08700.004304/2022-84 (Envolvidos: Grepar Participações Ltda; Petrobras S.A.).

A operação consiste na aquisição, pela Grepar, da totalidade das ações de subsidiária integral da Petrobrás (Refinaria Mucuri). As quotas da Grepar, por sua vez, eram detidas meio a meio pelas sociedades empresárias Greco Investimentos e Greca Distribuidora. A Grepar teria como atividade principal o refino para asfaltos e lubrificantes, enquanto a Greca Distribuidora teria como atividade principal a distribuição de asfaltos.

Assim, surgiram preocupações concorrenciais relacionadas à troca de informações sensíveis entre a Grepar e a sua acionista, Greca Distribuidora, e à possibilidade de fechamento de mercado decorrente de alegada integração vertical gerada pela operação (integração entre as atividades de refino e distribuição de asfalto).

¹¹⁸ Processo Administrativo nº 08012.008855/2003-11 (Envolvidos: Votorantim Cimentos Ltda., Holcim Brasil S.A. e Cimento Tupi S.A.). Fl. 458, Vol. 1.

No decorrer da análise da operação, foram desfeitos os cruzamentos acionários, considerando que a Greca Distribuidora deixou de integrar o quadro societário da Grepar, o que, segundo alegaram os requerentes, afastaria as preocupações concorrenciais.

Entretanto, o vogal, Conselheiro Victor Fernandes entendeu que as preocupações concorrenciais se manteriam, já que persistia a “presença de familiares com relações de parentesco próximas na administração da Grepar e da Greca Distribuidora”. Tais relações de parentesco indicariam que “há efetiva possibilidade de influência relevante na administração da empresa Requerente por meio de *interlocking directorates*”.

Como a análise do caso ocorreu no âmbito do controle de estruturas, foi dado grande enfoque à forma de organização da atividade econômica, de modo que, embora desfeitos os vínculos formais de interligação societária entre as sociedades empresárias, a persistência de *interlocking directorate* vertical conduziu à conclusão de que existia integração das suas atividades.

Assim, mesmo não subsistindo participação da Greca no quadro societário da Grepar, a existência de interligações de administradores levou o Conselheiro Victor a adotar em sua análise métodos similares aos usados para análises de fusões verticais, entendendo que o *interlocking directorate* pode implicar na caracterização (ou ao menos na presunção, para fins de análise concorrencial) de grupo econômico¹¹⁹.

Por conseguinte, o voto vogal do Conselheiro Victor expôs que as cláusulas do ACC firmado mitigariam os riscos concorrenciais da operação, já que previam obrigações de separação estrutural entre a Grepar e a Greca, que aplacariam as preocupações decorrentes da interligação de seus administradores. O ACC previu a vedação de que qualquer sócio das sociedades empresárias Grepar e Greca detivessem mútuos interesse econômico, participação societária ou participação na administração por 5 anos. O ACC também previu vedação a que a Grepar concedesse prática comercial mais vantajosa à Greca Distribuidora do que a concedida às demais concorrentes.

Ainda, haveria no ACC determinação de quarentena de 6 meses para que um membro da direção ou administração de uma das sociedades empresárias pudesse ser contratado pela

¹¹⁹ Vê-se do seguinte trecho do Voto do Conselheiro Victor Fernandes: “No caso em tela, portanto, o compromisso de que a Grepar não adotaria prática comercial mais vantajosa à Greca Distribuidora foi assumido perante a SG/CADE de forma unilateral pela Requerente, por meio do chamado “Acordo de Sócios”. Contudo, na análise de fusões verticais, compromissos de não discriminação por parte as Requerentes verticalmente integradas são em geral assumidos por meio de Acordos em Controle de Concentrações, justamente para viabilizar que o CADE estabeleça um regime de governança estrutural ou funcional efetivo e seja capaz de monitorar o cumprimento dessas obrigações”.

outra, incluindo “cláusula de vedação da participação simultânea desses mesmos administradores e diretores” em ambas as sociedades empresárias, vedação que impede a prática de *interlocking directorate* pelas sociedades empresárias. Adicionalmente, foram incluídas obrigações gerais de vedação ao compartilhamento de informações sensíveis entre a Grepar e a Greca Distribuidora e de vedação à concessão de tratamento discriminatório entre as distribuidoras de asfalto.

Assim, o Conselheiro Victor entendeu que o ACC mitigaria os riscos concorrenciais, votando pela aprovação da operação mediante a sua assinatura.

O Conselheiro Luiz Hoffmann também entendeu que as obrigações assumidas no ACC, mediante vedação da mútua participação de sócios e administradores na Greca e na Grepar, eram suficientes para evitar conflito de interesses e para assegurar a independência das sociedades empresárias.

Também a Conselheira Lenisa Prado considerou que as sociedades Grepar, Grecor e Greca compunham grupo econômico, já que suas administrações e quadros societários estariam interligados por indivíduos da mesma família. Veja-se trecho do Voto nesse sentido:

Diante dessas informações, verifico que o referido grupo econômico reunia não apenas empresas organizadas em buscas de objetivos comuns a partir de interesses integrados, se não que essa união seria qualificada por vínculos familiares tão próximos quanto o de pais, filhos e irmãos, o que indubitavelmente a caracteriza como *sui generis* para fins concorrenciais.

Assim, a Conselheira também entendeu que o desfazimento da participação da Greca na Grepar não alterou a constituição de grupo econômico, já que persistiam os *interlocking directorates* entre elas. Mesmo com a eliminação de cruzamentos acionários entre as sociedades empresárias, foi mantido o entendimento de que estavam sob mesmo controle, considerando a manutenção dos vínculos familiares.

No caso concreto, portanto, o fato de que os vínculos entre os administradores interligados eram familiares teve duas consequências na análise do CADE: (i) agravar os efeitos de integração produzidos pelo *interlocking directorate*, e (ii) mascarar que a interligação entre as sociedades empresárias persistiu mesmo após o desfazimento dos cruzamentos acionários.

A Conselheira Lenisa concluiu, tal qual os demais Conselheiros, que o ACC proposto e assinado era suficiente a aplacar as preocupações concorrenciais, de modo que o Plenário do CADE decidiu pela aprovação da operação mediante a assinatura do ACC.

Destaca-se que o ACC firmado previu remédios comportamentais e estruturais que realmente impediram a manutenção do *interlocking directorate*. Essa medida é importante para

eliminar preocupações concorrenciais decorrentes de *interlocking* familiar, considerando que a sua inerente informalidade torna improvável que remédios mais brandos consigam aplacar os riscos dele decorrentes.

Entretanto, o ACC não estipulou o desfazimento da interligação societária entre as sociedades empresárias, que era caracterizada pela presença de familiares próximos nos seus quadros acionários. Assim, embora o *interlocking* tenha sido eliminado, a autoridade não deu o enfoque necessário aos demais vínculos familiares existentes. Isso parece ter decorrido da aparente utilização, nos votos, dos conceitos de *interlocking directorate* e de cruzamentos acionários como se intercambiáveis fossem.

O Conselheiro Victor, em seu voto, não diferenciou o *interlocking directorate* das demais interligações constatadas, dando-lhes igual tratamento. Da mesma forma procedeu a Conselheira Lenisa, que não fez distinção entre a interligação societária e a interligação de administradores, denominando ambos como “*interlocking directorates*”. Em um parágrafo, afirma que a existência de intersecção dos quadros societários caracteriza *interlocking directorate*. No parágrafo seguinte, conceitua o *interlocking directorate* como a situação em que há similitude de pessoas em cargos administrativos de sociedades empresárias vertical ou horizontalmente relacionadas:

Nada obstante os fatos narrados, a possível influência entre os sócios permanece hígida porquanto há indubitável intersecção dos quadros societários, exemplo clássico dos chamados *interlocking directorates*, tratando-se de verdadeiro grupo econômico familiar.

Em pertinência ao direito concorrencial, identifica-se o *interlocking directorates* quando pessoas com parentesco direto ocupam cargos em conselhos de administração em mais de uma empresa que desenvolvem atividades horizontal ou verticalmente relacionadas.

Vê-se que a escassez de oportunidades em que o CADE analisou o instituto do *interlocking directorate* leva a uma ainda incipiente fundamentação da autoridade quanto à análise de seus efeitos nos casos concretos, o que inclui a imprecisão conceitual verificada no presente caso.

Apesar de ter estipulado remédios para vedar o *interlocking* familiar, o ACC não impediu a interligação societária intermediada por vínculos familiares que, segundo destaca Pargendler¹²⁰, dificilmente terá os riscos concorrenciais aplacados pelo estabelecimento de remédios estruturais ou comportamentais.

¹²⁰ PARGENDLER, Mariana, SILVA, Maria Luiza Mesquita e, VÍSPICO, Lucas. Family Ties and the Boundaries of the Firm in Antitrust Law. 23/5/2023. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4450444 . Acesso em 6/4/2024.

4.1.d Ato de Concentração nº 08700.007553/2016-83 (Envolvidos: JBJ Agropecuária Ltda e Frigorífico Mata Boi S/A).

O caso trata da aquisição, pela JBJ, da totalidade do capital social da Mataboi. A JBJ atuava nos mercados de criação de gado e varejo de carne, e a Mataboi nos mercados de abate de gado e comercialização de carne *in natura*, de modo que as sociedades empresárias alegavam que a operação não implicava em concentração horizontal, mas apenas pequena integração vertical.

Entretanto, no que mais importa a esta pesquisa, tanto a SG quanto o Plenário do CADE entenderam que deveria haver ampliação do escopo de análise da operação em razão dos vínculos familiares detidos entre o presidente da JBJ, Sr. José Batista Júnior, e o seu pai, presidente da JBS, Sr. José Batista Sobrinho.

Como destacado no Voto do Conselheiro Relator Alexandre Cordeiro, caso fossem consideradas apenas as atividades da JBJ e da Mataboi, a operação não suscitaria preocupações concorrenciais. Entretanto, com a consideração dos vínculos familiares que justificavam a soma das participações da JBJ e da JBS (embora não se tenha entendido pela caracterização de grupo econômico), o entendimento foi pela reprovação da operação.

No caso, além do *interlocking directorate* familiar, foram destacados também os cruzamentos acionários, atuais ou pretéritos, detidos entre as sociedades empresárias. O Sr. José Batista Sobrinho detinha, à época da operação, 0,0002% das ações da JBJ, companhia de seu filho. Apesar da ínfima representatividade da participação acionária, o Relator entendeu relevante considerá-la na análise, já que “ela reflete que a relação de pai e filho, que normalmente já é uma relação de grande proximidade, é reforçada nesse caso, pois o filho escolheu exatamente o pai para ser seu sócio, ainda que para atender a outros objetivos”. Quanto aos vínculos pretéritos, destacou-se que o Sr. José Batista Júnior tinha participado por mais de 20 anos do controle, dos quadros acionários e dos quadros administrativos da JBS, da qual se retirou do Conselho de Administração apenas em 2013.

Como se vê, o principal vínculo mantido à época do ato concentração era o mencionado *interlocking directorate* familiar consubstanciado no fato de que o presidente da JBJ era filho do presidente da JBS. Assim, embora o termo “*interlocking directorate*” não tenha aparecido em qualquer passagem do Ato de Concentração, foi o principal elemento considerado para a soma das participações de mercado.

O *interlocking directorate* familiar no caso foi considerado forte indício de tentativa de simulação do controle conjunto da JBJ e da JBS. A JBS estava impedida, por determinação

do CADE, de comprar novas unidades de abate, de modo que a compra da Mataboi pela JBJ poderia ser encarada como tentativa de burlar a decisão da autoridade.

No ponto, destaca-se que a saída do Sr. José Batista Júnior dos quadros acionários da JBS era recente, indicando que o *interlocking directorate* figurava como forma de disfarçar a manutenção da ligação das sociedades empresárias. Corrobora para isso o fato de que o próprio Sr. José Batista Júnior afirmou que “a JBS não pode fazer aquisições de frigoríficos por causa da lei do Cade [Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência]. Mas eu posso comprar o Mataboi e outras unidades”. Assim, mais uma vez foi dado destaque ao caráter informal que reveste os vínculos familiares, que propicia a simulação da integração das sociedades empresárias envolvidas.

Prosseguindo na análise, o Relator entendeu que não era possível concluir que as sociedades empresárias integravam grupo econômico, em razão da não identificação dos requisitos formais necessários. Todavia, entendeu que havia indícios de que as relações familiares eram fortes o suficiente para justificar a consideração conjunta das sociedades empresárias para fins de análise concorrencial, com a soma de suas participações de mercado e de seus mercados de atuação.

O principal argumento do CADE para considerar as sociedades empresárias de forma unificada foi o *interlocking directorate* familiar, que teve o efeito de aumentar as margens de imputação das sociedades empresárias. Percebe-se que o fato de o caso ter sido analisado no âmbito do controle de estruturas, e não de condutas, foi determinante para esse entendimento, tendo sido mencionado pelo Relator que, justamente em razão de se tratar de ato de concentração, seria possível a soma das participações de mercado sem que isso significasse a configuração de grupo econômico ou “que os Requerentes cometeram algum ato lesivo, ou que mereçam qualquer tipo de reprimenda”.

Nesse sentido, apontou Pargendler, ao analisar o caso:

Interestingly, while CADE's decision found “strong incentives for coordination” between JBJ and JBS, it refused to qualify JBJ and JBS as constituting an “economic group” (undertaking) under the applicable regulations, which relied exclusively on stock ownership and control.

O que se vê é que, no âmbito do controle de estruturas, a preocupação do CADE em identificar com precisão os requisitos formais de configuração de grupo econômico é menor, considerando-se suficiente que se presuma a integração das sociedades empresárias apenas para fins de análise da operação.

Ao final, a operação foi aprovada mediante a formalização de acordo extrajudicial proposto pelas partes, que previa como remédios a vedação “de permanência concomitante do Sr. José Batista Júnior e de quaisquer de seus parentes, bem como de funcionários-chave de diretoria ou Administração, na JBJ/PRIMA FOODS e na JBS, instituindo-se quarentena de 3 (três) meses nos dois sentidos” e a que o Presidente da JBJ se relacionasse com a JBS. A Conselheira Paula Farani ainda entendeu que os mecanismos de governança advindos da regulação societária seriam “importantes para assegurar a continuidade da mitigação da influência familiar e de participações cruzadas entre as empresas”.

Entretanto, tanto o Conselheiro Sérgio Ravagnani em seu voto-vogal, quanto Pargendler em análise doutrinária sobre o julgamento, entenderam que os remédios estipulados não foram suficientes para mitigar os riscos concorrenciais decorrentes da interligação familiar, já que, tal qual no caso analisado no tópico anterior, os remédios estipulados, embora impeçam o *interlocking directorate* familiar, não endereçaram definitivamente a interligação familiar entre as sociedades empresárias.

4.1.1 Principais elementos e tendências qualitativas identificados nos casos em que o CADE considerou o *interlocking directorate* como elemento de integração das sociedades empresárias

O já mencionado julgamento do caso Unimed¹²¹, que cunhou o conceito de grupo econômico para o direito concorrencial, foi utilizado pelo CADE como parâmetro de análise em diversos casos analisados no subcapítulo 4.1.

Como será detalhado a seguir, alguns dos pontos que estão presentes tanto no referido Voto do caso Unimed quanto nos casos em que o CADE considerou o *interlocking directorate* como evidenciador da integração das sociedades empresárias, são: (i) o fato de que a defesa da concorrência abrange a defesa do interesse público permite que a precisão do conceito de grupo econômico seja menor nesse âmbito do direito; e (ii) o fato de que no controle de estruturas não há imputação de conduta ilícita às sociedades empresárias permite que haja menor precisão conceitual quanto aos elementos de caracterização de grupo econômico que no controle de condutas.

Assim, foi feita análise empírica sobre a influência das formas de categorização do *interlocking directorate* propostas no subcapítulo 2.2 na conclusão do CADE nos casos em que

¹²¹ Número 08700.005448/2010-14.

entendeu que o *interlocking directorate* caracterizou grupo econômico ou justificou a soma das participações de mercado das sociedades empresárias.

Para isso, identificou-se, em cada um dos 5 casos, qual foi o principal elemento considerado pelo CADE para concluir que o *interlocking directorate* gerou o efeito de integração das sociedades empresárias. Na sequência, pretendeu-se verificar se há relação entre esse aspecto principal e as categorias de *interlocking directorate* detectadas no caso concreto (e.g. se se trata de *interlocking directorate* direto, indireto ou familiar).

A seguinte tabela visa consolidar as informações extraídas e parametrizar de que forma as categorias de *interlocking directorate* propostas no subcapítulo 2.2 influenciaram a decisão:

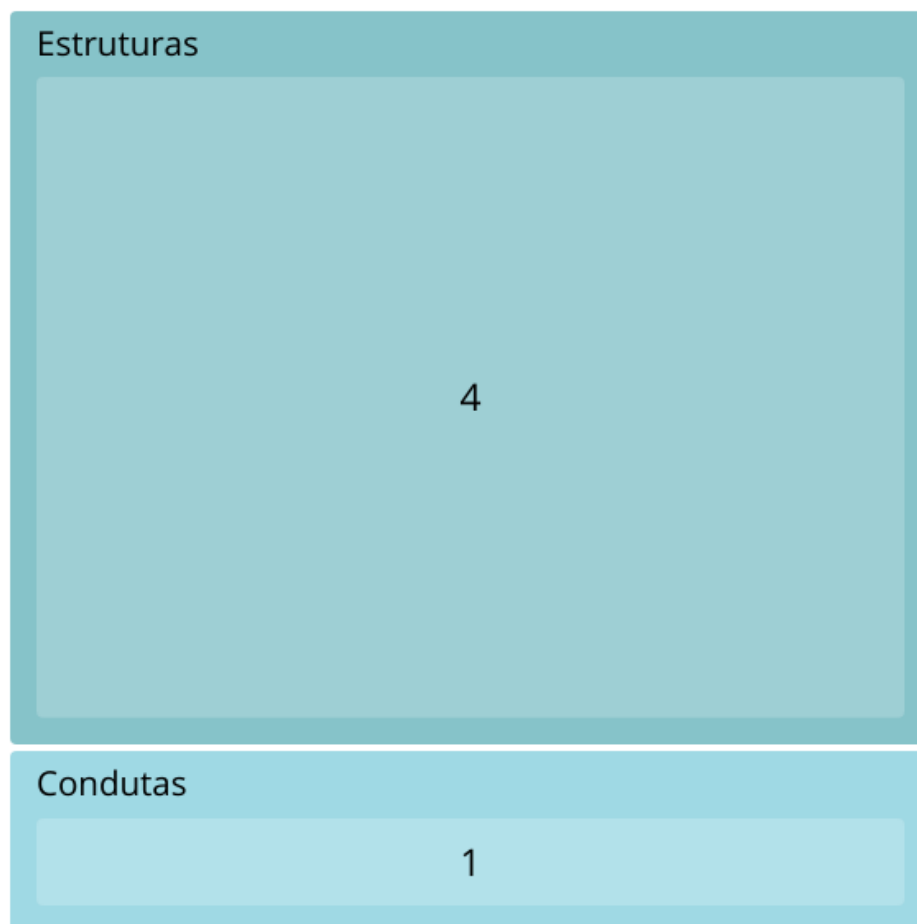
Tabela 1 – Casos em que o *interlocking directorate* foi considerado unificador do controle das sociedades empresárias

	Principal elemento caracterizador de grupo econômico	<i>Interlocking</i> direto, indireto ou familiar	<i>Interlocking</i> em controle de estruturas ou condutas	<i>Interlocking</i> em relações horizontais, verticais ou conglomerais	<i>Interlocking</i> com ou sem participação acionária
Anhanguera, Instituto Grande ABC e Novatec 08012.003886/2011-87	<i>Interlocking</i> potencializado por cruzamento acionário - fundo de investimento	Direto, indireto e familiar	Estruturas	Horizontais	Com cruzamentos acionários
Votorantim, Holcim e Cimentos Tupi 08012.008855/2003-11	<i>Interlocking</i> potencializado por participação minoritária em concorrente	Direto	Condutas	Horizontais	Com cruzamentos acionários
Casos das cimenteiras 08012.006127/2005-28, 08012.011047/2004-11, 08012.006550/2007-90, 08012.008848/2005-72 e 08012.009419/2004-31	<i>Interlocking</i> potencializado por participação minoritária em concorrente	Direto	Estruturas	Horizontais	Com cruzamentos acionários
Grepar e Petrobras 08700.004304/2022-84	<i>Interlocking</i> potencializado por vínculos familiares	Familiar	Estruturas	Verticais	Sem cruzamentos acionários
JBJ e Mataboi 08700.007553/2016-83	<i>Interlocking</i> potencializado por vínculos familiares	Familiar	Estruturas	Horizontais	Com cruzamentos acionários

Fonte: elaboração da autora.

Dos cinco casos que conduziram o CADE à conclusão de que o *interlocking directorate* caracterizou grupo econômico ou justificou a soma das participações de mercado das sociedades empresárias envolvidas, quatro foram analisados no âmbito do controle de estruturas.

Figura 22 – *Interlocking directorate* como elemento de integração das sociedades empresárias: o foco é no controle de estruturas



Fonte: elaboração da autora.

Como já destacado, essa predominância se deve ao fato de que, na análise de atos de concentração, a atenção da autoridade se volta à forma de organização da atividade econômica, de modo que a definição do controle e da magnitude dos vínculos entre as sociedades empresárias são fatores que costumam ser objeto do foco da autoridade. Assim, a interligação entre as sociedades empresárias pelo *interlocking directorate* é vista como justificadora da sua consideração conjunta para fins da análise.

A influência do foco dado pela autoridade na conclusão alcançada ficou clara pela análise empírica dos casos descritos no subcapítulo 4.1. Nas análises feitas no controle de estruturas, embora tenha entendido que o *interlocking directorate* potencializou riscos concorrenciais e facilitou a troca de informações entre as sociedades empresárias, o CADE chegou à conclusão de que o *interlocking directorate* teve o efeito de caracterizar grupo econômico, e não conduta colusiva.

Esse ponto já havia sido reconhecido pelo CADE no referido caso Unimed, em que se verificou que, no controle de estruturas, algumas circunstâncias que têm a capacidade de demonstrar a prática de conduta concertada entre as sociedades empresárias, podem ser vistas, ao contrário, como caracterizadoras de grupo econômico. No caso em específico, a autoridade explicou que, como as orientações gerais envolviam assuntos relacionados à política concorrencial das integrantes do Sistema Unimed, caso não houvesse a caracterização de grupo econômico, estar-se-ia diante de uma possível infração à ordem econômica. Daí a influência do âmbito de análise na conclusão da autoridade.

Nos casos descritos no subcapítulo 4.1, o âmbito em que a análise foi feita pelo CADE teve mais influência na conclusão do que as demais categorias em que o *interlocking directorate* se enquadrava. Por vezes, a mesma situação de interligação que, no controle de condutas, poderia conduzir à constatação de ato ilícito, no controle de estruturas foi vista como caracterizadora de grupo econômico.

Assim, a jurisprudência confirmou o entendimento de Pargendler no sentido de que a questão legal que define o foco de análise do CADE em cada caso definirá os parâmetros considerados para a caracterização de grupo econômico ou de soma das participações de mercado para fins de análise¹²².

O fato de que não há qualquer norma que direcione a análise do CADE sobre os efeitos do *interlocking directorate* corrobora a identificada divergência de parâmetros considerados no controle de condutas e de estruturas.

Ainda, há uma tendência nos julgamentos do CADE sobre *interlocking directorate* de se considerar que, dadas as peculiaridades do caso, se justifica a soma das participações de mercado das sociedades empresárias, independentemente da existência ou não de grupo

¹²² PARGENDLER, Mariana, SILVA, Maria Luiza Mesquita e, VÍSPICO, Lucas. Family Ties and the Boundaries of the Firm in Antitrust Law. 23/5/2023. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4450444. Acesso em 6/4/2024.

propriamente dito. Nesse sentido já lecionou Frazão sobre o efeito de integração do *interlocking directorate*:

Tais contatos são potencializados se as participações forem cruzadas ou intensificadas pelo *interlocking*. Nesses casos, ainda que não haja propriamente uma direção unitária caracterizadora de grupo, faz sentido que, para efeitos exclusivamente concorrenciais, as empresas assim relacionadas possam ser vistas como uma unidade, tanto para efeitos de determinar a notificação das operações, como para efeitos de avaliar, no julgamento de mérito, os devidos impactos de tamanho grau de conectividade entre agentes econômicos.¹²³

Como visto, essa constatação faz ainda mais sentido no controle de estruturas, em que o CADE tende a ser menos preciso quanto aos requisitos específicos para a caracterização de grupo econômico. Em razão do caráter preventivo do controle de estruturas, a definição das sociedades empresárias como integrantes de grupo econômico não implica em condenação por ato ilícito, de modo que basta que exista uma presunção de unidade para que as sociedades empresárias sejam consideradas conjuntamente para fins de análise. Esse padrão foi observado em todos os quatro casos analisados no âmbito do controle de estruturas tratados no subcapítulo 4.1.

O viés de análise do CADE teve influência também para o entendimento de caracterização de grupo econômico no controle de condutas. No caso Holcim, embora o CADE tenha entendido que o *interlocking directorate* propiciava a troca de informações entre as sociedades empresárias, entendeu pela caracterização de grupo econômico exatamente porque esse era o elemento que viabilizaria a condenação das sociedades empresárias nas condutas investigadas. No caso, a caracterização de grupo era essencial para demonstrar a racionalidade da conduta por meio da soma das participações de mercado. Assim, ainda que a análise do caso tenha ocorrido sob a ótica do controle de condutas, o foco da autoridade saiu da capacidade de o *interlocking* possibilitar a troca indevida de informações para a sua capacidade de unificar o controle das sociedades empresárias, embora ambas as conclusões fossem possíveis no caso concreto.

A possibilidade de análise da mesma situação fática pelo CADE tanto no controle de condutas quanto no controle de estruturas, como ocorreu nos casos das cimenteiras, conduz a um possível problema decorrente da diferença de parâmetros de precisão usados para a caracterização de grupo econômico nos dois âmbitos de análise. Considerando a menor precisão exigida no controle de estruturas, a conclusão pela soma das participações das sociedades empresárias em ato de concentração não pode justificar automaticamente a conclusão, no

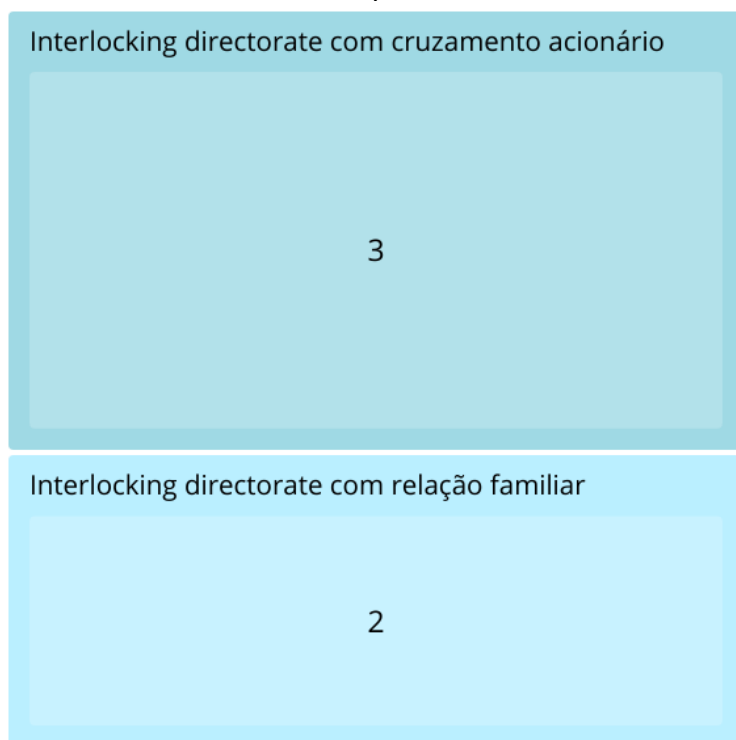
¹²³ FRAZÃO, Ana. Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas. São Paulo. Saraiva, 2017. Fl. 192.

controle de condutas, de que as sociedades empresárias integram grupo econômico, sob risco de justificar condenação de sociedade empresária que não tem relação com o ato ilícito.

Outra tendência identificada na análise empírica é que em nenhum caso o *interlocking directorate* foi considerado isoladamente para a caracterização de grupo econômico. Em cada um dos casos, houve um elemento adicional que, somado ao *interlocking directorate*, permitiu a identificação da unidade de orientações concorrenciais. No caso Anhanguera, foi o *modus operandi* do fundo de investimento intermediador; nos casos Holcim e das cimenteiras, foi a existência de participação minoritária em concorrente; nos casos Grepar e JBJ, foram as relações familiares que estavam por trás do vínculo.

Assim, além do fato de a análise ter sido feita no controle de estruturas, outro fator que contribuiu para a conclusão do CADE sobre o efeito do *interlocking directorate* de caracterizar grupo econômico foi a existência de cruzamento acionário concomitante. Os cruzamentos acionários foram considerados potencializadores dos efeitos de integração do *interlocking* (e vice-versa) em três dos cinco casos analisados. No caso Anhanguera, o cruzamento acionário que potencializou o efeito de integração do *interlocking* foi o intermediado por fundo de investimentos que controlava ambas as sociedades empresárias; já nos casos Holcim e das cimenteiras, foi o cruzamento minoritário existente entre as próprias sociedades empresárias.

Figura 23 – *Interlocking directorate* como elemento de integração das sociedades empresárias: principal circunstância considerada para a conclusão do CADE



Fonte: elaboração da autora.

O tipo de *interlocking* que mais tendeu a configurar grupo econômico foi o familiar, considerando que os vínculos de parentesco foram vistos como potencializadores do efeito de integração do *interlocking directorate*. Ainda, a natureza informal dos vínculos familiares levou o CADE ao entendimento de que eventuais remédios estipulados para esse tipo de *interlocking* devem ser mais abrangentes, em razão da maior dificuldade de impedir a influência dos vínculos familiares no mercado e da maior facilidade de simulação da integração nesse tipo de interligação.

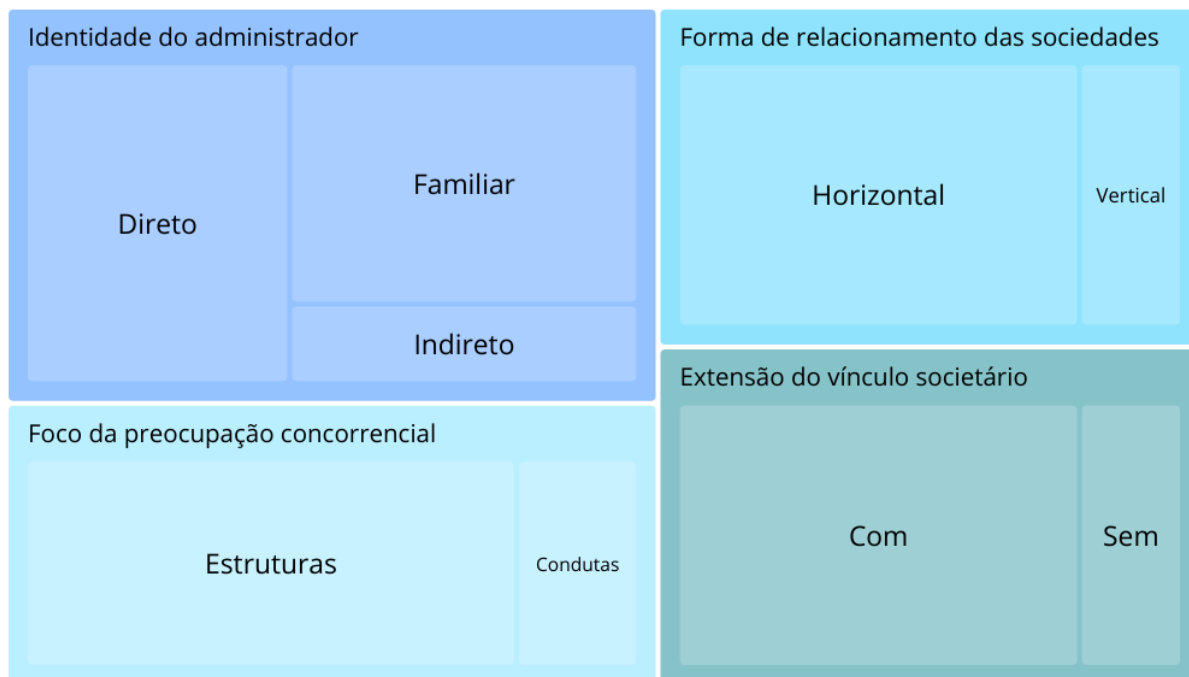
O destaque dado ao efeito de integração do *interlocking* familiar é especialmente relevante considerando que, nos países em desenvolvimento como o Brasil, o ambiente corporativo ainda é muito influenciado por vínculos de parentesco, em razão das consideráveis deficiências do seu ambiente institucional ¹²⁴.

Ainda quanto aos remédios estipulados nos casos analisados, verificou-se que em dois casos (casos das cimenteiras e caso JBJ e Mataboi) o CADE entendeu que as obrigações de governança decorrentes da regulação societária corroboravam para a redução de riscos concorrenciais decorrentes do *interlocking directorate*.

Por fim, a tendência de que o *interlocking directorate* vertical conduza com maior frequência que o horizontal à caracterização de grupo econômico não foi constatada na análise empírica dos casos descritos no subcapítulo 4.1, já que apenas um dos casos em que o CADE concluiu que o *interlocking* caracterizou grupo econômico envolveu sociedades empresárias com relacionamento vertical.

¹²⁴ PARGENDLER, Mariana, SILVA, Maria Luiza Mesquita e, VÍSPICO, Lucas. Family Ties and the Boundaries of the Firm in Antitrust Law. 23/5/2023. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4450444 . Acesso em 6/4/2024.

Figura 24 – *Interlocking directorate* como elemento de integração das sociedades empresárias: categorias mais prevalentes



Fonte: elaboração da autora.

4.2. *Interlocking directorate* como elemento de interligação das sociedades empresárias: efeito de facilitação da coordenação

A divergência entre o entendimento expresso pelo CADE nos casos relatados no subcapítulo 4.1 e nos que serão agora expostos é relevante pois reflete, em certo sentido, entendimentos opostos sobre um mesmo tipo de vínculo.

O entendimento de que há infração concorrencial por meio de colusão ou de fechamento de mercado pressupõe que os agentes participantes sejam concorrentes entre si, situação que fica excluída quando as sociedades empresárias integram grupo econômico. Assim, a dicotomia refletida em tais julgamentos revela a ausência de regra única sobre o tratamento do *interlocking directorate* pelo CADE, que ora dá enfoque ao *interlocking* como caracterizador de grupo econômico, ora como facilitador de infração à ordem econômica.

Vislumbra-se, a partir da análise desses casos, que não há critérios objetivos para definir se o *interlocking directorate* em um dado caso vai significar a existência de controle comum das sociedades empresárias envolvidas ou não. Da mesma forma, o entendimento pela

manutenção da concorrência entre as sociedades empresárias, embora compartilhem administradores comuns, parece não depender de critérios estipulados *a priori* pelo CADE.

Em 8 casos, o CADE concluiu que o *interlocking directorate* constituiu circunstância de facilitação à colusão ou ao fechamento de mercado, os quais serão detalhados a seguir.

4.2.a Processo administrativo nº 08012.008184/2011-90 (Envolvidos: Câmara Municipal de Jahu; Consladel Construtora e Laços Detetores e Eletrônica Ltda.; Ensin Empresa Nacional de Sinalização e Eletrificação Ltda.; Arco Íris Sinalização Viária Ltda.; Faconstru Construção, Administração e Participações Ltda.; Ilumi - Tech Contrutora Civil e Iluminação Ltda.; Orbstar Indústria Comércio e Serviços Ltda.).

O caso em referência trata de investigação, iniciada pela Câmara Municipal de Jahu, sobre suposto cartel em licitação para contratação de empresa prestadora de serviço de apoio, sinalização, monitoramento, manutenção e fiscalização de trânsito no município de Jahu/SP.

Ao ser iniciado, o processo administrativo foi instruído com relatório final da Comissão de Inquérito instaurada pelo legislativo municipal para apuração dos fatos, que concluiu pela existência de indícios de atuação colusiva entre as sociedades empresárias concorrentes nos certames, quais sejam: (i) similitude entre as propostas enviadas pelas sociedades empresárias no processo licitatório, com repetição inclusive dos erros ortográficos e de digitação, e (ii) relações pessoais entre sócios, diretores e procuradores das sociedades empresárias.

Nos termos apontados no voto do Relator, Conselheiro Gilvandro Vasconcelos, foram identificadas as seguintes relações pessoais entre integrantes das sociedades empresárias envolvidas: (i) os sócios da Consladel eram casados com as sócias da Ensin, (ii) o diretor da Consladel é pai dos sócios da Arco-Íris, (iii) a Consladel e a Ensin tinham o mesmo representante legal, (iv) a Consladel e a Arco-Íris tinham o mesmo representante, que era também sócio da Ilumi-Tech, (v) genericamente, a presença de nomes de pessoas de uma companhia em documentos de outra. Portanto, verifica-se a existência de *interlocking directorate* direto e familiar entre a Consladel e a Ensin e entre a Consladel e a Arco-Íris, além dos diversos cruzamentos de participações acionárias entre as sociedades empresárias.

A Superintendência-Geral do CADE entendeu pela caracterização de infração à ordem econômica, apontando como um dos principais elementos a “comprovada proximidade entre as representadas, fruto de relações de parentesco e afinidade entre dirigentes e representantes das empresas licitantes, notadamente entre as Representadas CONSLADEL, ENSIN e ARCO-ÍRIS, além da proximidade decorrente das empresas CONSLADEL e ARCO-ÍRIS já terem tido como representante comercial ex-sócio da ILUMI-TECH”.

O voto do Relator, por sua vez, concluiu que a “proximidade e parentesco entre sócios, diretores e representantes de algumas dessas empresas revelam um ambiente propício à troca de informações concorrencialmente sensíveis entre elas, reforçando o juízo de probabilidade de atuação colusiva”. Entretanto, o voto não fez distinção entre o *interlocking directorate* e os cruzamentos de participações acionárias, tratando ambos, de forma uniforme, como fatores facilitadores de um ambiente propício à colusão e à troca de informações entre concorrentes. Isso dá destaque, mais uma vez, à imprecisão conceitual e à incipiente fundamentação que envolve o *interlocking directorate* no direito concorrencial brasileiro.

Assim, tanto o parecer da SG quanto o Voto do Relator consideraram a existência de *interlocking directorate* entre as sociedades empresárias um dos fatores relevantes para a constatação da conduta colusiva e para a condenação das sociedades empresárias pela prática de cartel. Embora tenham sido constatados tanto vínculos de *interlocking* direto quanto de familiar, o CADE deu mais atenção à natureza familiar dos vínculos, que demonstraria a maior proximidade das sociedades empresárias interligadas.

Como já explicitado, a proximidade decorrente do vínculo familiar costuma ser vista como ensejadora de integração das sociedades empresárias, que podem ser encaradas como integrantes de grupo econômico. No presente caso, entretanto, a conclusão do CADE não foi de caracterização de grupo econômico, mas sim de indício de colusão.

Essa conclusão do CADE pode ser explicada pelo fato de que, segundo justificou a própria autarquia, as sociedades empresárias investigadas não apresentaram a defesa de integrarem grupo econômico, assumindo que eram concorrentes no mercado. Outro aspecto que pode ter contribuído para que o CADE não tenha entendido pela caracterização de grupo econômico é o fato de que o caso foi analisado no âmbito do controle de condutas, de modo que o viés de análise se voltou à identificação de provas da conduta ilícita, servindo o *interlocking directorate* como indício de criação de ambiente propício à colusão.

Destaque-se que o *interlocking directorate* não foi o único fator considerado para a decisão condenatória, tendo sido considerados relevantes também: (i) os vínculos familiares subjacentes ao *interlocking*; (ii) os cruzamentos acionários concomitantes; (iii) a similitude de valores das propostas; (iv) a coincidência de erros ortográficos etc.

O CADE entendeu que a existência de *interlocking directorate*, somada aos cruzamentos acionários, criava ambiente propício à colusão, destacando que “a relação de parentesco entre sócios de empresas diferentes não apenas é insuficiente para presumir que façam parte do mesmo grupo econômico, como ainda pode ser encarado como elemento

adicional de prova da colusão entre as empresas”. O *interlocking directorate*, nesse contexto, serviu como um dos indícios de coordenação entre as sociedades empresárias envolvidas, auxiliando a autoridade a formar um acervo probatório da existência da conduta e dos seus potenciais efeitos.

A conclusão do CADE no caso confirmou a análise de Pargendler, que afirma que a interligação familiar, em casos de controle de condutas, é vista pelo CADE como facilitadora de troca de informações sensíveis entre concorrentes, favorecendo a prática de condutas coordenadas:

(...) CADE has considered family ties to be a strong indicator of the existence of anticompetitive agreements. Although the participation of different companies whose shareholders are related in public procurement processes is not illegal, CADE considers family ties as a factor warranting further investigation in each case. From its perspective, the existence of family ties may be a sign of fraud in the bidding process, leading to the absence of real competition between the participating companies. Family links are deemed to facilitate the exchange of information between “competitors” about relevant commercial variables and may favor the coordination of strategies.¹²⁵

No presente caso, em que foi investigada a conduta de cartel licitatório, o *interlocking directorate* foi visto como demonstrador da inexistência de real concorrência entre as participantes, que, porém, não integravam grupo econômico.

De forma oposta, no Processo Administrativo nº 08012.006199/2009-07 (Envolvidos: SDE ex officio; Auto Tintas Lages Ltda.; Clima Service Refrigeração Ltda.; Clima Tintas Ltda.), em que também foi investigada conduta de cartel licitatório, não houve análise de *interlocking directorate*, mas apenas de cruzamentos acionários familiares entre as sociedades empresárias. Embora já tenha sido citado em textos acadêmicos como exemplo de caso em que o CADE considerou o *interlocking directorate* como indício de cartel em licitação, não houve, na verdade, qualquer análise sobre *interlocking directorate*, mas apenas sobre interligação societária entre concorrentes. O caso trata de processo administrativo instaurado para investigar suspeita de cartel em licitação no mercado de materiais de construção do Município de Lages/SC, decorrente de condutas das sociedades empresárias Auto Tintas Lages, Clima Service, Climatintas, JZago Materiais e Zago Ferragens.

Quanto à investigação de cartel entre as sociedades empresárias Auto Tintas Lages, Clima Service e Climatintas, não há discussão sobre *interlocking directorate*, mas apenas sobre

¹²⁵ PARGENDLER, Mariana, SILVA, Maria Luiza Mesquita e, VÍSPICO, Lucas. Family Ties and the Boundaries of the Firm in Antitrust Law. 23/5/2023. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4450444 . Acesso em 6/4/2024.

interligação societária. Isso porque, o Sr. Tiago Sandi era acionista majoritário da Clima Service e da Climatintas, enquanto a sua mãe, Sra. Andréa Sandi, era acionista majoritária da Auto Tintas Lages. Quanto à investigação de cartel entre as sociedades empresárias JZago Materiais e Zago Ferragens, embora haja breve menção à existência de *interlocking directorate*, a SG não se pronunciou sobre as suas implicações no caso, limitando-se a tecer considerações sobre as interligações societárias também existentes.

Verifica-se, portanto, que o fator considerado pelo CADE, no caso Auto Tintas Lages, para analisar a existência ou não de grupo econômico ou de conduta anticompetitiva foi a interligação societária, e não o *interlocking directorate*, sobre o qual sequer foram tecidas considerações, seja nos Votos, seja nos Pareceres.

A discussão sobre a possibilidade de os cruzamentos acionários conduzirem à integração das sociedades empresárias, tratada no caso Auto Tintas Lages, embora similar, não se confunde com a discussão sobre *interlocking directorate*, razão pela qual o caso não foi incluído na base de dados da pesquisa.

4.2.b Ato de Concentração nº 0155/1997 (Envolvidos: Companhia Vale do Rio Doce; Valepar S.A.)

O caso trata da aquisição, pela Valepar, de 42% do capital votante da Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), em leilão de privatização. Com a operação, a Valepar passou a indicar todos os membros do Conselho de Administração e da diretoria da CVRD, sendo a única acionista com direito a voto no seu Conselho de Administração.

Foram destacados 5 mercados relevantes para análise da operação, dentre os quais está o mercado de siderurgia, que será explorado no presente trabalho, por conter discussões sobre *interlocking directorate*. Sobre o mercado de siderurgia, destacou-se que a companhia CSN detinha 41,6% de participação de mercado, enquanto a companhia Usiminas possuía 34,7%. Além disso, a CSN detinha participações acionárias relevantes na CVRD.

Em relação à estrutura do mercado de siderurgia, destacou-se que é permeado por diversas participações acionárias cruzadas e *interlocking directorates*, já que a CVRD havia indicado o Sr. Gabriel Stollar para o Conselho de Administração da Usiminas, o qual, por sua vez, integrava também o Conselho de Administração da CSN. O *interlocking directorate* foi originado pelo cruzamento de participação acionária, já que a CVRD possuía 23,14% do capital votante da Usiminas e, por isso, podia indicar Conselheiro para ela. Ainda, a CVRD havia indicado o Sr. Gabriel Stollar também para o Conselho de Administração da CST, potencial entrante no mercado de siderurgia. Além disso, como destacado pela SEAE, havia no mercado

de siderurgia vínculo de *interlocking* intermediado pela CSN, que detinha o poder de indicar membros do Conselho de Administração de todas as companhias atuantes no mercado relevante, inclusive as suas concorrentes diretas e as potenciais entrantes.

Portanto, o mercado analisado era permeado tanto por *interlocking directorate* direto, consubstanciado na presença do Sr. Gabriel Stollar na administração de duas companhias concorrentes, quanto por *interlocking directorate* indireto, consubstanciado no direito da CSN indicar conselheiros para todas as concorrentes.

Ao fazer a análise dos efeitos dos vínculos de *interlocking directorate* e de cruzamentos acionários, a SEAE entendeu que “a presença de membros no conselho das outras usinas, indicados pela CSN, permite a antecipação de suas estratégias, a partir do conhecimento prévio dos planos de investimentos de seus concorrentes e, principalmente, frente às políticas comerciais do mercado”¹²⁶. O Parecer da SDE também entendeu que o *interlocking directorate* “equivale a dizer que a CSN tem acesso às estratégias comerciais e de investimento de suas concorrentes”¹²⁷.

Assim, a SDE consignou que, embora não haja vedação *per se* ao *interlocking directorate* no Brasil, no caso concreto identificou-se indícios de que a presença de nomes comuns nos Conselhos de Administração das principais companhias siderúrgicas gerou intercâmbio de informações entre concorrentes, reduzindo a rivalidade e facilitando a colusão. Concluiu que “as participações cruzadas do setor siderúrgico tornam possível o exercício abusivo de posição dominante e o aumento arbitrário dos lucros pela formação de cartel, efeitos cujo ato causador constitui Infração da ordem econômica, segundo o art. 20 da Lei n-8.884/94”¹²⁸. Assim, entendeu que o *interlocking directorate* e os cruzamentos acionários implicaram na eliminação da concorrência, haja vista a convergência de interesses das companhias atuantes no setor.

O Parecer da SEAE também consignou que a concorrência no setor ficou prejudicada pela “possibilidade de exercício de práticas colusivas entre as usinas do setor, o que, após a operação, ficou favorecido com a indicação, pela CSN, através da CVRD, de membros comuns entre os conselhos de administração dessas usinas”¹²⁹. Entendeu-se que o fluxo de informações proveniente do *interlocking directorate* é prejudicial à concorrência a longo prazo, bem como

¹²⁶ Ato de Concentração nº 0155/1997 (Envolvidos: Companhia Vale do Rio Doce; Valepar S.A.). Fl. 2514.

¹²⁷ Ato de Concentração nº 0155/1997 (Envolvidos: Companhia Vale do Rio Doce; Valepar S.A.). Fl. 2024.

¹²⁸ Ato de Concentração nº 0155/1997 (Envolvidos: Companhia Vale do Rio Doce; Valepar S.A.). Fl. 2025.

¹²⁹ Ato de Concentração nº 0155/1997 (Envolvidos: Companhia Vale do Rio Doce; Valepar S.A.). Fl. 1230.

à liberdade de iniciativa, considerando a minimização do risco de investimento nas companhias do setor.

O principal ponto de preocupação suscitado pelo *interlocking directorate* nos pareceres foi a implementação de ambiente propício à troca de informações entre as companhias interligadas. Destaca-se, nesse ponto, que o *interlocking* em discussão envolve companhias com relacionamento horizontal, em que a preocupação com a facilitação à troca de informações é maior.

Em seu parecer, a SEAE diferenciou os riscos provenientes do *interlocking directorate* direto (“a possibilidade de exercício de práticas colusivas entre as usinas do setor, o que, após a operação, ficou favorecido com a indicação, pela CSN, através da CVRD, de membros comuns entre os conselhos de administração dessas usinas”) dos provenientes do *interlocking directorate* indireto (“a possibilidade da CSN conhecer previamente os movimentos de suas concorrentes, no tocante a investimentos e políticas comerciais, e se antecipar quanto à suas estratégias, podendo, ainda, interferir diretamente nas decisões de seus concorrentes, através do membro de sua indicação no conselho das outras usinas”)¹³⁰.

Entretanto, o *interlocking directorate* não foi o único aspecto a suscitar as preocupações relacionadas ao ambiente propício à colusão. Outros fatores que foram considerados pela autoridade foram a já mencionada existência de cruzamentos de participações acionárias, a existência de investigação de prática de cartel entre as companhias do setor e o fato de que fundos de pensão (PREVI, PETROS, CESP e FUNCEF) também participavam de diversos Conselhos de Administração e Diretorias de companhias do setor siderúrgico, o que corroborava o compartilhamento de informações estratégicas.

Entretanto, percebeu-se que o foco da análise foram (i) os vínculos de *interlocking* direto detidos entre as companhias, consubstanciados na presença de nomes comuns nos Conselhos de Administração das usinas siderúrgicas e da CVRD, e (ii) a existência de cruzamentos acionários concomitantes, que tiveram o efeito de potencializar os riscos do *interlocking directorate*. Considerando que, no caso, o CADE deu maior relevância ao efeito de intercâmbio de informações gerado pelo *interlocking*, é natural que tenha focado no *interlocking* direto, que gera riscos mais relevantes de troca de informações do que o indireto.

Desse modo, a SDE propôs remédio consistente na venda, pela CVRD, das suas participações acionárias, diretas ou indiretas, nas companhias do setor de siderurgia. Os

¹³⁰ Ato de Concentração nº 0155/1997 (Envolvidos: Companhia Vale do Rio Doce; Valepar S.A.). Fl. 2514/2515.

remédios propostos se limitaram a determinar o desfazimento das participações acionárias entre as concorrentes, não indicando vedação específica ao *interlocking directorate*. No caso, essa medida foi considerada suficiente a aplacar as preocupações concorrenciais, já que o que gerava o *interlocking directorate* eram justamente os cruzamentos de participações acionárias, mediante a possibilidade de indicação de mesmos Conselheiros para companhias concorrentes ou a possibilidade de indicação, pela mesma companhia, de Conselheiros para mais de uma concorrente.

Pondera-se, entretanto, que a não previsão de remédio que tenha por objeto a vedação específica do *interlocking directorate* pode conduzir ao uso do *interlocking directorate* com a finalidade específica de mascarar a manutenção da interligação das companhias, como de fato ocorreu em alguns casos analisados no subcapítulo 4.1.

Outro ponto de destaque da análise do CADE sobre os efeitos do *interlocking* se refere ao fato de que a Procuradoria Geral do CADE expôs expressamente que os cruzamentos acionários e os *interlocking directorates* permitiam concluir que a CSN, através da CVRD, detinha controle externo sobre as siderúrgicas nacionais, especialmente a USIMINAS:

No entanto, é possível identificar poder de controle externo da CSN, via CVRD, sobre a USIMINAS. Com dois diretores no board, a CSN pode, no mínimo, ter acesso, conhecer antecipadamente as decisões de investimentos, preços, custos e demais estratégias empresariais. Pode, também, participar opinando, deliberando e influenciando, através do voto, nas estratégias negociais da concorrente. Enfim, pode a CSN exercer "influência determinante" sobre as decisões da política comercial de sua única concorrente no mercado de aços planos¹³¹.

Embora tenha afirmado que as siderúrgicas interligadas estavam sob mesmo controle externo, a Procuradoria do CADE não prossegue na análise da configuração ou não de grupo econômico, limitando-se a afirmar que a influência dominante gerava riscos à concorrência. Vê-se que, embora os aspectos fáticos do caso tenham permitido a verificação do controle comum das companhias, o CADE sequer se aprofundou na análise de configuração ou não de grupo econômico. Isso se deve ao fato de que, no caso em específico, a constatação de que a operação aumentava a concentração do poder econômico tornou indiferente se a atividade empresarial se organiza na forma grupada ou não.

Considerando que já havia participação de mercado das companhias envolvidas suficiente para a atuação da autoridade e que o *interlocking directorate* foi visto como potencializador dos riscos concorrenciais, já havia elementos suficientes à atuação do CADE,

¹³¹ Ato de Concentração nº 0155/1997 (Envolvidos: Companhia Vale do Rio Doce; Valepar S.A.). Fl. 2549.

que não se estendeu na análise da possibilidade de somar as participações das sociedades. Mais uma vez, o viés da análise do caso impactou sobremaneira a conclusão do CADE.

Assim, embora o caso em específico tenha sido analisado no controle de estruturas, o foco da autoridade foi quanto ao efeito do *interlocking* de facilitar a troca de informações, seja porque o relacionamento das companhias era horizontal, seja porque existiam fatores relevantes como (i) grande participação de mercado das envolvidas, (ii) muitos cruzamentos acionários entre elas, e (iii) vínculos fortes de *interlocking* direto entre elas.

Ao final da análise do caso, o Conselheiro Relator Thompson Andrade acolheu as razões dos pareceres, entendendo que o *interlocking directorate* facilitou a prática colusiva em razão do intercâmbio de informações estratégicas, e aprovou a operação com a imposição de descruzamento de participações acionárias entre a CSN e a CVRD.

4.2.c Ato de Concentração nº 08700.000658/2014-40 (Envolvidos: Minerva S.A.; BRF S.A.)

A operação trata da aquisição, pelo Minerva, de unidades de abate de bovinos detidas pela BRF, oferecendo, como forma de pagamento, participação da BRF no quadro acionário do Minerva equivalente a 16,3%, acompanhada do direito de indicar dois dos dez membros do seu Conselho de Administração. O Minerva tem como principal atividade o abate, a produção e a comercialização de carne bovina, enquanto a BRF é uma das principais produtoras e comercializadoras de produtos alimentícios do país.

As requerentes sustentam que as companhias BRF e Minerva se manteriam independentes após a operação. Para isso, afirmam que a BRF, apesar da participação acionária e do direito de indicar Conselheiros, não terá poder de veto na gestão do Minerva, em especial do Minerva Dawn Farms (MDF), subsidiária integral do Minerva responsável pela venda dos seus produtos processados e, portanto, concorrente da BRF. Embora existisse relação vertical entre as companhias, a preocupação do CADE focou na possível sobreposição horizontal entre as atividades do MDF e da BRF.

O Parecer da SG entendeu como fatores que aumentariam o risco de coordenação entre a BRF e o Minerva no cenário pós operação a inexistência de regras claras que “(i) impeçam o acesso da BRF a informações concorrencialmente sensíveis de Minerva e MDF, (ii) que não permitam que a BRF participe de deliberações da Minerva a respeito da MDF, (iii) ou que proíbam o *interlocking* entre membros da administração da MDF e da Minerva e a indicação de representantes da administração”.

No ponto, a preocupação com a inexistência de vedação ao *interlocking directorate* entre o Minerva e o MDF decorre do fato de que a BRF viria a ter, com a operação, representantes no Conselho do Minerva. Por consequência, eventual *interlocking* entre Minerva e MDF permitiria que a BRF tivesse acesso, indiretamente, a informações sensíveis de sua concorrente (MDF). Trata-se, portanto, de preocupação quanto ao *interlocking directorate* indireto entre as concorrentes MDF e BRF, intermediado pelo Minerva.

Não houve discussão sobre o surgimento ou não de grupo econômico em razão das integrações verticais e sobreposições horizontais decorrentes da operação, enfatizando-se a preocupação com o aumento ou não do risco de coordenação. No caso específico, isso pode ser explicado pelo fato de que as próprias companhias que submeteram o ato de concentração alegavam que manteriam sua independência no cenário pós operação, de modo que a constituição ou não de grupo econômico não foi objeto de análise pelo CADE. Além disso, o *interlocking* foi apenas citado no ato de concentração como um fator a corroborar a possibilidade de coordenação entre as companhias no cenário pós-operação. Como o foco da análise foram as participações cruzadas minoritárias entre concorrentes, o risco de fluxo de informações foi igualmente atribuído ao cruzamento de participações acionárias, considerando que

proprietários de empresas concorrentes (ou grupos econômicos concorrentes) serem sócios comuns em uma outra empresa (ainda que não atuante no mesmo mercado) pode facilitar a colusão, por meio da troca de informações concorrencialmente sensíveis e/ou do aumento de concentração de mercado¹³².

Tal qual no caso CVRD, analisado no item acima, no presente caso já havia participação de mercado das companhias envolvidas suficiente para a atuação da autoridade, de modo que não houve ampla análise da caracterização ou não de grupo.

Considerando a potencialidade da operação gerar intercâmbio de informações sensíveis entre as concorrentes, a SG recomendou o estabelecimento de medidas para sanar tais efeitos. Desse modo, o Plenário do CADE aprovou o ato de concentração condicionado à celebração de ACC com medidas estruturais que buscaram endereçar os problemas de fluxo de informações entre as concorrentes¹³³. Dentre as medidas estipuladas, está a exigência de que os Conselheiros indicados pela BRF ao Minerva atendessem às regras exigidas de conselheiros independentes, nos termos do Regulamento do Novo Mercado, aliada à necessidade de prestar

¹³² Ato de Concentração nº 08700.000658/2014-40 (Envolvidos: Minerva S.A.; BRF S.A.). Fl. 562.

¹³³ O ACC foi mantido em sigilo, de modo que não é possível saber se as restrições impostas impediram ou não o *interlocking directorate*.

compromisso ao CADE de exercer suas atividades de forma a preservar os aspectos concorrenciais do ACC.

Desse modo, nos autos do procedimento nº 08700.005414/2014-53, que será detalhadamente analisado no subcapítulo 4.3, o CADE analisou se as obrigações assumidas no ACC foram efetivamente cumpridas pelas signatárias.

4.2.d Casos Petrobras¹³⁴.

Nos 6 casos Petrobras, o *interlocking directorate* foi mencionado tão somente em razão de ter sido incluída no ACC firmado “proibição da interligação decisória ou *interlocking directorates*, para que destes cruzamentos não surjam efeitos coordenados como fixação de preços, divisão de mercado, intercâmbio de informações relevantes e outras formas de violação antitruste”. Assim, foi destacado que o objetivo da vedação ao *interlocking* era a blindagem de informações entre concorrentes.

No caso, a vedação ao *interlocking directorate* se destinou a remediar possíveis efeitos anticoncorrenciais decorrentes da participação minoritária em concorrente, entendendo-se que a manutenção do *interlocking* constituiria indício de que a participação minoritária poderia ser ativa, mediante a influência de uma sociedade empresária na política comercial da outra.

Entendeu-se que o *interlocking directorate* é indício de ingerência de uma sociedade empresária sobre a outra, o que transformaria uma participação minoritária em ativa. Essa ingerência poderia ocorrer (i) por capacidades de veto importantes de um administrador em duas sociedades empresárias do mesmo mercado, e/ou (ii) por troca de informações sensíveis entre as sociedades empresárias.

Assim, o ACC previu medidas tendentes a transformar a participação minoritária em “passiva de fato”, mediante a retirada das possibilidades de influência de uma sociedade empresária nas políticas comerciais da outra, por meio (i) da vedação ao *interlocking directorate* e (ii) da implementação de obrigações de confidencialidade e blindagem de informações entre os acionistas das sociedades empresárias.

Desse modo, a vedação ao *interlocking directorate* incluída no ACC teve por pressuposto a percepção de que esse tipo de interligação pode agravar riscos concorrenciais de condutas coordenadas entre as sociedades empresárias, especialmente em um cenário de interligação acionária.

¹³⁴ Atos de concentração nº 08012.002818/2007-14, 08012.011068/2007-71, 08012.014599/2007-16, 08012.002813/2007-91, 08012.014585/2007-01 e 08012.002816/2007-25.

4.2.e Ato de Concentração nº 08012.002335/2000-43 (Envolvidas: Varig S.A. e TAM - Transportes Aéreos Meridionais S.A.); Ato de Concentração nº 53500.012487/2007 (Envolvidos: Telefônica S/A; Assicurazioni Generali S.p.A.; Sintonia S.A.; Intesa Sanpaolo S.p.A.; Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.); e Ato de Concentração nº 08700.003553/2020-91 (Envolvidos: HYPERA S.A.; Takeda Pharmaceuticals International AG)

Nesse tópico, serão tratados de três casos em que o CADE considerou o *interlocking directorate* como facilitador de infração à ordem econômica em razão da troca de informações sensíveis entre concorrentes e, assim, incluiu a vedação ao *interlocking* como remédio em ACC.

O primeiro deles (nº 08012.002335/2000-43 - Envolvidos: Varig S/A - Viação Aérea Rio Grandense; TAM - Transportes Aéreos Meridionais S/A) trata de criação de *joint venture* independente destinada à comercialização de serviços de turismo pela *internet*. As requerentes afirmam que a *joint venture* será autônoma em relação às companhias fundadoras, sendo dirigida por um conselho independente e se caracterizando como companhia aberta, para oportunizar a participação e o livre acesso de outras companhias.

Assim, para evitar o exercício coordenado de poder de mercado pelas duas companhias aéreas requerentes, o CADE impôs a inclusão, no estatuto da nova companhia, de cláusula que impeça o *interlocking directorate*, consistente no acúmulo de funções de direção, gerência ou de conselheiros nas companhias originárias e/ou na *joint venture*. Entendeu que tais medidas eram necessárias para que as companhias originárias não trocassem informações operacionais de suas atividades, o que poderia caracterizar sobreposição horizontal ou práticas concertadas ofensivas à concorrência:

À vista do exposto, entendo que a presente operação deva ser aprovada com a determinação de ser estabelecida cláusula, no estatuto da nova empresa, que impeça o acúmulo ou sobreposição de funções de direção e gerência, bem como nos respectivos Conselhos, por pessoas comuns às Requerentes e/ou à empresa ora constituída, afastando a possibilidade de ocorrência da figura do *interlocking directorate* no preenchimento dos cargos executivos da “joint venture”, com o intuito de evitar a comunicação de dados e informações de natureza operacional entre as empresas concorrentes.

Veja-se que a preocupação concorrencial se restringiu à possível integração horizontal no mercado de comercialização de passagens aéreas decorrente da operação, não tendo o CADE relacionado a vedação ao *interlocking* com a possibilidade de fechamento de mercado. A preocupação da autoridade, nesse caso, se direcionou à possibilidade de a *joint venture* servir de veículo para o fluxo de informações concorrencialmente sensíveis entre as concorrentes

Varig e TAM, por meio de vínculos de *interlocking directorate* indireto consubstanciados no contato de administradores vinculados a cada uma delas na *joint venture*.

O segundo (nº 53500.012487/2007 - Envolvidos Telefônica S/A; Assicurazioni Generali S.p.A.; Sintonia S.A.; Intesa Sanpaolo S.p.A.; Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.) é ato de concentração em que foi proferido voto sumular sobre o entendimento do CADE sobre participações minoritárias em concorrentes. O voto foi proferido após a publicação do já mencionado documento da OCDE sobre implicações concorrenciais de participações minoritárias em concorrentes e *interlocking directorates*, que é nele citado.

A operação analisada trata da aquisição indireta de ações minoritárias da Telecom Itália (Tim) pela Telco (Vivo e Telesp), sociedades empresárias concorrentes. Por tratar de aquisição de participação acionária em concorrente, a ANATEL não considerou que a ausência de poder de controle (ou seja, a não configuração de grupo econômico ou integração horizontal) ou de influência relevante (ou seja, a participação minoritária era passiva) de uma sociedade empresária sobre a outra era suficiente a afastar preocupações concorrenciais.

Assim, a ANATEL impôs as seguintes restrições:

(i) a vedação, à Telefônica, de controle sobre empresas do grupo Telecom Itália atuantes no mercado de telecomunicações brasileiro; (ii) a vedação, à Telefônica, de direitos de voto, veto e de participação em reuniões dos órgãos de administração da Telco, Telecom Itália e subsidiárias que tratem de matérias relacionadas a mercado de telecomunicações brasileiro; (iii) a vedação de que administradores da Telefônica e da Telecom Itália no Brasil sejam eleitos para os órgãos administrativos uma da outra (vedação de *interlocking directorates*); (iv) a limitação da relação comercial entre empresas dos grupos Telefônica e Telecom Itália no Brasil; e (v) medidas de fiscalização e manutenção das restrições impostas. Trata-se, em suma, de condicionantes visando: a vedação de controle; a vedação de influência e trocas de informação; e o *enforcement* das restrições.

O Plenário do CADE concordou com as restrições impostas pela ANATEL, incluindo todas elas no TCD firmado, somadas à obrigação de implementação de *chinese walls*. A vedação ao *interlocking directorate* foi justificada em razão de impedir o fluxo de informações sensíveis entre as sociedades empresárias, e foi estabelecida de forma genérica, sem especificação do tipo (direto ou indireto).

Além disso, o CADE subsidiou a vedação ao *interlocking directorate* no relatório da OCDE que indicou os principais e mais eficazes remédios aplicados em casos de participações minoritárias em concorrentes, para aplacar os riscos concorrenciais, que são: (i) desinvestimento da totalidade ou parte das ações minoritárias; (ii) transformação de participação ativa em participação passiva; (iii) eliminação de *interlocking directorates*; e (iv) criação de *chinese walls*.

Para assegurar o cumprimento das obrigações, as sociedades empresárias assumiram compromisso de impedir a troca de informações sensíveis entre as empresas, seus administradores ou representantes, inclusive mediante o estabelecimento de quarentena para executivos de cada uma das sociedades empresárias. Ainda, os representantes das sociedades empresárias assumiram compromissos pessoais de confidencialidade relacionados à vedação de engajarem em *interlocking directorate*. Tais medidas foram efetivadas pela inclusão das principais restrições nos estatutos das sociedades empresárias e por medidas de fiscalização, como a aferição da eleição e trânsito de executivos nas sociedades empresárias, o exame das atas das reuniões dos Conselhos de Administração, a análise de contratos e fiscalizações físicas.

O terceiro (nº 53500.012487/2007 - Envolvidos Hypera S.A., Takeda Pharmaceuticals International AG) é o ato de concentração ordinário submetido pelas sociedades empresárias farmacêuticas para análise da aquisição, pela Hypera, de determinados medicamentos pertencentes ao Grupo Takeda.

As sociedades empresárias requerentes propuseram, como remédio para mitigar os riscos decorrentes da sobreposição horizontal, o desinvestimento de um conjunto de medicamentos a uma terceira sociedade empresária, União Química. Para embasar seu entendimento de que o remédio proposto é suficiente a mitigar os riscos de exercício de poder de mercado pelas requerentes, a SG destacou que a sociedade empresária adquirente do pacote de desinvestimento (União Química) não detinha *interlocking directorate* ou relações comerciais relevantes com as requerentes, o que garantiria o seu estabelecimento como efetivo concorrente no mercado.

Assim, para verificar a possibilidade de que a venda pudesse ser efetiva em promover a concorrência, indicou-se que não há *interlocking* entre a terceira empresa (União Química) e a que vendeu o pacote de medicamentos. A operação foi aprovada mediante a assinatura de ACC nos termos da proposta de desinvestimento apresentada pelas requerentes.

Nos três casos, como visto, o foco da análise do CADE não foi no *interlocking directorate*, que foi mencionado apenas por constituir uma das vedações incluídas no ACC firmado. Entendeu-se que a inclusão de vedação ao *interlocking directorate* no ACC era essencial para impedir o intercâmbio de informações sensíveis entre as sociedades empresárias, assegurando a manutenção da concorrência no mercado. Como o foco da análise nos casos não foi o *interlocking directorate*, não houve análises aprofundadas sobre seus efeitos no mercado, partindo-se de um pressuposto de que a interligação reduziria a competitividade do mercado e, por isso, deveria ser vedada.

4.2.f Inquérito Administrativo nº 08700.004509/2022-60 (Envolvidos: Unimed Norte do Mato Grosso - Cooperativa de Trabalho Médico; CECANS - Centro do Câncer de Sorriso; Instituto do Câncer de Sorriso LTDA)

Trata-se de investigação, ainda não julgada, iniciada a partir de representação do Instituto do Câncer de Sorriso em face da Unimed Norte MT, da Cecans Sinop, da Cecans Sorriso, do Dr. Érico Folchini e do Dr. Ailton Rossini. O Instituto alega que os representados estariam abusando de sua posição dominante mediante recusa de credenciamento enquanto entidade prestadora de serviços médicos oncológicos.

Tal recusa de credenciamento teria decorrido, segundo alega a representante, do fato de que os sócios proprietários das sociedades empresárias Cecans Sinop e Cecans Sorriso, concorrentes da representante, seriam Diretor-Presidente e membro da Comissão Técnica da Unimed Norte MT, responsáveis, portanto, pela análise e deferimento dos pedidos de credenciamento. A representante alega que a presença dos sócios controladores dos Cecans nos órgãos administrativos da Unimed provocaria efeitos similares aos de uma integração vertical societária.

Embora o caso trate de identidade entre sócios de sociedade empresária e integrantes de órgãos administrativos de outra, o entendimento é que há *interlocking directorate*, já que o caso envolve sociedades limitadas, em que o sócio controlador detém funções de administração mais evidentes. Assim, a SG descreveu o *interlocking* no caso como “contatos estratégicos entre duas ou mais sociedades que, embora não tenham participações societárias entre si, têm administradores comuns”.

A partir desse relato, a SG expôs que os fatos narrados poderiam configurar restrição vertical mediante recusa de contratação em decorrência (i) de abuso da posição dominante da Unimed e (ii) dos *interlocking directorates* verificados entre “os dirigentes das duas instituições (Unimed Norte MT e Cecans)”. A SG entendeu que haveria indícios de que a decisão de não credenciamento teria sido pautada em interesses comerciais dos diretores da Unimed, e não por razões técnicas. Assim, afirmou que a existência de *interlocking directorate* é fator apto a levantar preocupações quanto ao comportamento anticompetitivo das instituições:

Ademais, o compartilhamento de um mesmo administrador entre sociedades verticalmente relacionadas, caso da presente denúncia, também podem levantar desconfianças quanto ao comportamento anticompetitivo entre as duas instituições, a exempli de condutas de discriminação ou de fechamento de mercado para certos competidores.

Ainda, a SG destacou que, embora não tenha sido vislumbrada a constituição de grupo econômico em seu aspecto formal, é possível a identificação de preocupações concorrenciais similares às de uma integração abusiva entre as sociedades empresárias, que teria sido concretizada, no caso, pelo *interlocking directorate*:

Assim, embora não trate o presente caso de relações verticais legalmente constituídas no âmbito de um grupo econômico, a literatura e a jurisprudência antitruste reconhecem situações outras em que as práticas exclusionárias podem se dar por meio de arranjos diferenciados em que não necessariamente haja participação ou posição dominante de uma empresa sobre outra.

Vê-se que, embora em um primeiro momento a SG não tenha identificado integração vertical decorrente do *interlocking directorate*, não afastou de forma definitiva a possibilidade de sua caracterização e, principalmente, a possibilidade de a interligação gerar efeitos prejudiciais ao mercado similares aos de uma integração com abuso de posição dominante. Assim, entendeu que a presença de mesmo administrador em sociedades empresárias verticalmente relacionadas levanta desconfiância de condutas discriminatórias no mercado, determinando a conversão do procedimento em inquérito administrativo.

O principal aspecto considerado pela SG para a decisão de instauração de inquérito administrativo foi o *interlocking directorate*, consubstanciado na interação entre os dirigentes das duas instituições envolvidas. Não foi dado destaque a possível efeito de intercâmbio de informações sensíveis decorrente do *interlocking*, até porque, sendo o *interlocking* direto, a troca de informações está automaticamente posta. O principal efeito do *interlocking* destacado pela SG foi de possibilitar uma integração informal entre as sociedades empresárias, que possibilitaria a conduta exclusionária de restrição vertical no mercado.

Por se tratar de *interlocking* vertical, foi dado maior destaque à possibilidade de geração de efeito de integração, em que pese não tenha sido verificado qualquer cruzamento acionário concomitante. Entretanto, em razão de a análise ter sido feita no controle de condutas, embora haja elementos que possam conduzir à caracterização de grupo econômico, o destaque foi dado não ao conceito de grupo, mas sim ao efeito exclusionário da possível integração de fato.

O caso ainda não foi julgado pelo CADE, de modo que ainda não foi externado entendimento definitivo da autarquia sobre o tema.

4.2.1 Principais elementos e tendências identificados nos casos em que o CADE considerou o *interlocking directorate* como elemento de interligação das sociedades empresárias

Foi feita análise empírica sobre a influência das formas de categorização do *interlocking directorate* propostas no subcapítulo 2.2 na conclusão do CADE nos casos em que entendeu que o *interlocking directorate* funcionou como fator que incrementou o risco de prática de conduta coordenada no mercado.

Para isso, identificou-se, em cada um dos 8 casos, qual foi o principal elemento considerado pelo CADE para concluir que o *interlocking directorate* gerou o efeito de interligação das sociedades empresárias. Na sequência, pretendeu-se verificar se há relação entre esse aspecto principal e as categorias de *interlocking directorate* detectadas no caso concreto (e.g. se se trata de *interlocking directorate* direto, indireto ou familiar).

A seguinte tabela visa consolidar as informações extraídas e parametrizar de que forma as categorias de *interlocking directorate* propostas no subcapítulo 2.2 influenciaram a decisão:

Tabela 2 – Casos em que o *interlocking directorate* foi considerado potencializador do risco de coordenação

	Principal elemento facilitador de coordenação	<i>Interlocking</i> direto, indireto ou familiar	<i>Interlocking</i> em controle de estruturas ou condutas	<i>Interlocking</i> em relações horizontais, verticais ou conglomeradas	<i>Interlocking</i> com ou sem participação acionária
Câmara Municipal de Jahu 08012.008184/2011-90	<i>Interlocking</i> como potencializador dos vínculos familiares	Direto familiar e	Condutas	Horizontais	Com cruzamentos acionários
Vale do Rio Doce 0155/1997	<i>Interlocking</i> como potencializador dos efeitos do cruzamento acionário	Direto indireto e	Estruturas	Horizontais	Com cruzamentos acionários
Mínerva e BRF 08700.000658/2014-40	<i>Interlocking</i> como potencializador dos efeitos do cruzamento acionário	Indireto	Estruturas	Horizontais	Com cruzamentos acionários
Casos Petrobrás 08012.002816/2007-25, 08012.002813/2007-91, 08012.014599/2007-16,	<i>Interlocking</i> como potencializador dos efeitos do cruzamento acionário	Direto	Estruturas	Horizontais	Com cruzamentos acionários

08012.002818/2007-14, 08012.011068/2007-71 e 08012.014585/2007-01					
Varig e TAM 08012.002335/2000-43	<i>Interlocking</i> como potencializador dos efeitos do cruzamento acionário	Indireto	Estruturas	Horizontais	Com cruzamentos acionários
Telefônica 53500.012487/2007	<i>Interlocking</i> como potencializador dos efeitos do cruzamento acionário	Direto	Estruturas	Horizontais	Com cruzamentos acionários
Hypera e Takeda 08700.003553/2020-91	Risco de intercâmbio de informações proveniente do <i>interlocking</i>	Direto	Estruturas	Horizontais	Sem cruzamentos acionários
Unimed MT e Instituto do Câncer de Sorriso ¹³⁵ 08700.004509/2022-60	Efeito de integração do <i>interlocking directorate</i>	Direto	Condutas	Verticais	Sem cruzamentos acionários

Fonte: elaboração da autora.

Dos oito casos que conduziram o CADE à conclusão de que o *interlocking directorate* favoreceu a criação de ambiente propício à adoção de condutas coordenadas, seis foram analisados no âmbito do controle de estruturas. Como já demonstrado, no âmbito do controle de estruturas o foco da autoridade costuma se voltar à forma de organização da atividade econômica, de modo que a constituição ou não de grupo econômico tende a ser ponto de destaque nas análises. Entretanto, essa tendência não se confirmou nos casos analisados no subcapítulo 4.2, em que o *interlocking directorate* foi considerado elemento que, em pese tenha mantido a independência das sociedades empresárias, favoreceu a adoção de condutas coordenadas.

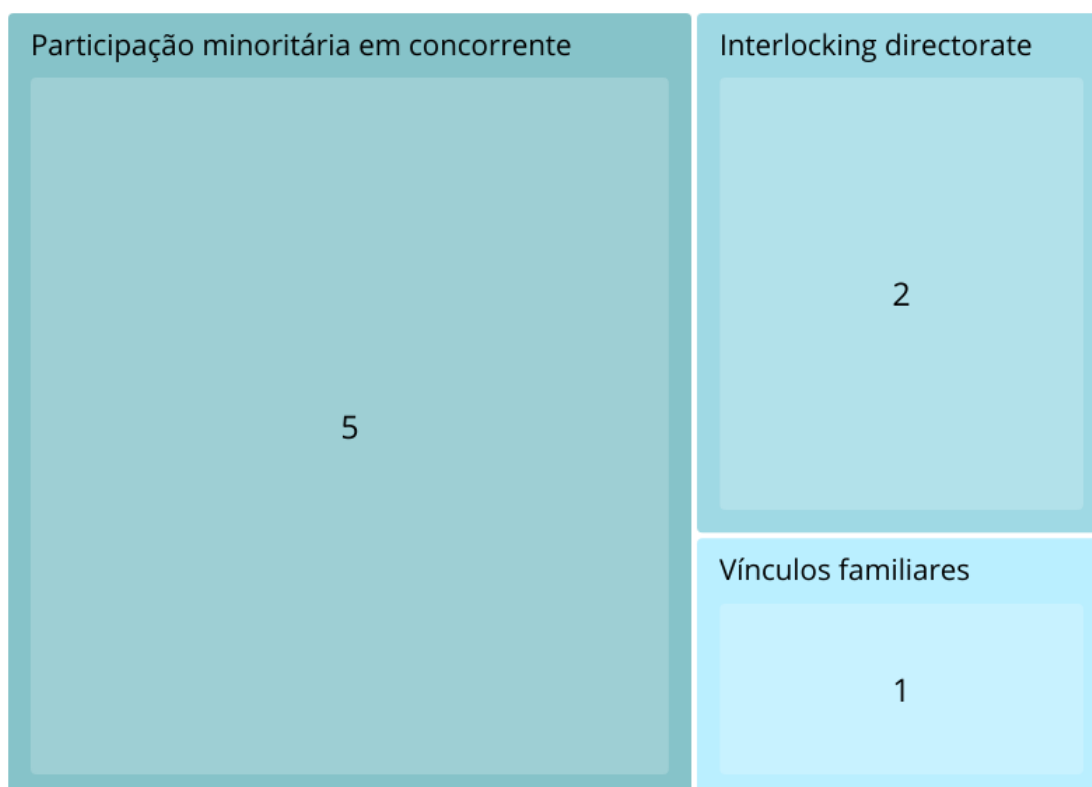
Identificou-se que, nos casos analisados no subcapítulo 4.2, o foco do CADE não foi na forma pela qual a atividade empresarial se organizava, mas sim em outros elementos dos casos concretos. Se comparadas às análises feitas nos casos do subcapítulo 4.1, as análises do subcapítulo 4.2 quanto aos possíveis efeitos que o *interlocking directorate*, individualmente considerado, poderia gerar no mercado foram menos aprofundadas. Assim, o fato de que, nesses

¹³⁵ Considera-se apenas a posição da SG, considerando que não há Votos ainda.

casos, o CADE não concluiu pela caracterização de grupo econômico não decorreu de análises profundas sobre o efeito de integração decorrente do *interlocking directorate*, mas sim do foco em outros aspectos da análise dos casos.

Em cinco dos oito casos (Vale, Minerva, Petrobras, Varig e Telefônica), o elemento que foi objeto do foco da autoridade foi a existência de cruzamentos acionários entre as sociedades empresárias, em contexto de participação minoritária em concorrente. Nesses casos, o *interlocking directorate* foi analisado de forma lateral, como um elemento adicional que agravaria os efeitos do cruzamento acionário, ou como elemento a ser vedado em ACC para mitigar os riscos concorrenciais. No processo administrativo do Município de Jahu, por sua vez, o foco da autoridade foi nos vínculos familiares que interligavam as sociedades empresárias envolvidas, tendo sido o *interlocking directorate* visto como elemento que potencializou os efeitos das relações de parentesco.

Figura 25 – *Interlocking directorate* como elemento de interligação das sociedades empresárias: principal circunstância considerada para a conclusão do CADE



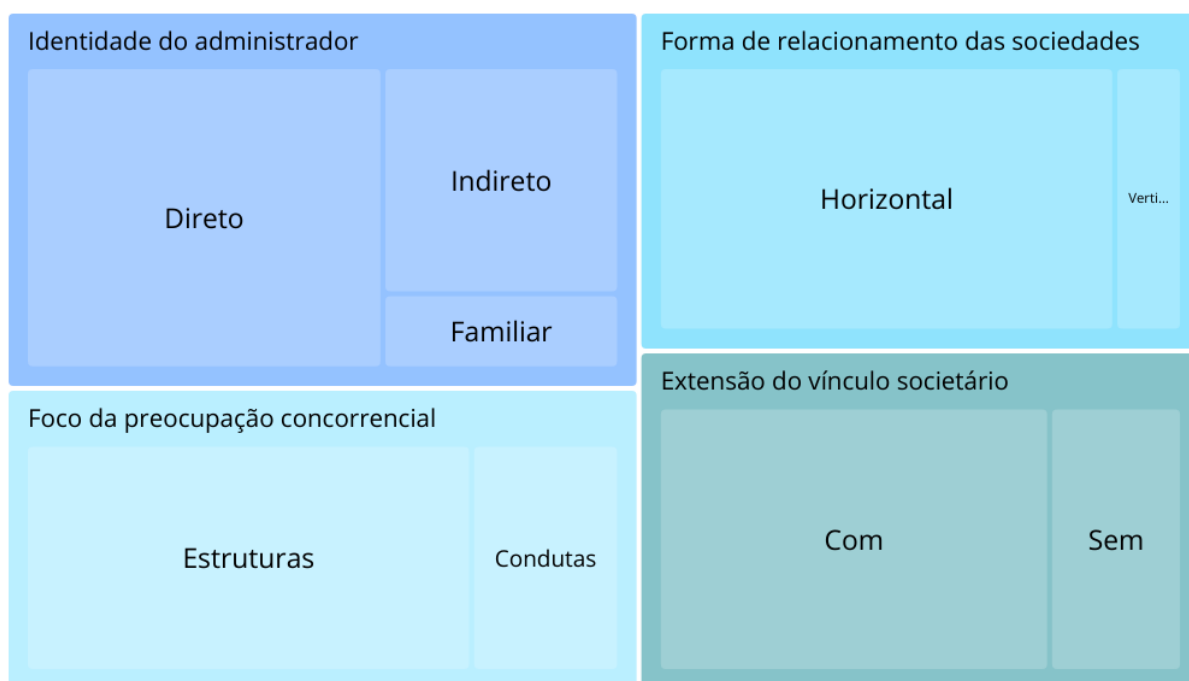
Fonte: elaboração da autora.

Embora tenham em sua maior parte sido analisados no controle de estruturas, em sete dos oito casos o destaque foi no efeito do *interlocking directorate* de facilitar a troca de

informações sensíveis entre concorrentes. O único caso que adotou outra abordagem para a análise dos efeitos do *interlocking directorate* foi o inquérito administrativo que envolve a Unimed Norte MT, em que o foco foi o efeito de integração dele decorrente. Entretanto, nesse caso ainda não foi proferida qualquer decisão de caráter definitivo, de modo que não podem ser extraídas conclusões sobre o posicionamento do CADE.

Outro fator que parece ter contribuído para a ausência de análise pelo CADE de eventuais efeitos de integração do *interlocking directorate* é o fato de que os casos do subcapítulo 4.2 envolveram, em sua maioria, categorias de *interlocking directorate* descritas no subcapítulo 2.2 como ensejadoras de maiores preocupações relativas à coordenação, e não à integração da atividade econômica, quais sejam: (i) 6 dos 8 casos trataram de *interlocking directorate* direto, que tende a suscitar maiores preocupações quanto aos riscos de prática anticoncorrencial, (ii) 7 dos 8 casos trataram de *interlocking* horizontal, que tende a suscitar maiores preocupações quanto aos riscos de prática anticoncorrencial, e (iii) em 6 dos 8 casos havia cruzamentos acionários concomitantes, que tendem a ser vistos como potencializadores dos riscos concorrenciais decorrentes do *interlocking*.

Figura 26 – *Interlocking directorate* como elemento de interligação das sociedades empresárias: categorias mais prevalentes



Fonte: elaboração da autora.

Além disso, em três dos oito casos (Jahu, Minerva e TAM), as próprias sociedades empresárias envolvidas alegaram que se manteriam independentes, tendo o CADE assumido que, não havendo defesa de constituição grupo econômico, não haveria razão para analisar o ponto. Assim, o CADE assumiu como verdadeiras e suficientes as alegações de independência das sociedades empresárias.

Portanto, identificou-se que, nos casos em que o CADE concluiu que o *interlocking directorate* potencializava os riscos de coordenação no mercado, partiu-se da presunção de que o *interlocking directorate* aumenta os riscos de intercâmbio de informações sensíveis entre os concorrentes. Essa presunção foi a base da análise do CADE sobre o *interlocking directorate* nesses casos, em que não houve aprofundamento sobre seus outros possíveis efeitos. Em alguns desses casos, o CADE sequer negou que as sociedades empresárias poderiam integrar grupo econômico, tendo passado ao largo dessa discussão.

Vê-se, portanto, que o viés de análise que mais teve influência na conclusão do CADE nos casos detalhados no subcapítulo 4.2 foi o foco dado a outros elementos do caso que não o *interlocking directorate*, de modo que as análises sobre os efeitos concretos do *interlocking* no mercado foram menos aprofundadas.

4.3. *Interlocking directorate* sem efeitos concorrenciais relevantes

Foram identificados 7 casos em que o CADE entendeu que não havia necessidade de se estabelecer vedação ao *interlocking directorate*, considerando a existência de circunstâncias que afastariam as preocupações concorrenciais que dele poderiam advir. Esses casos serão analisados a seguir.

4.3.a *Acordo em Controle de Concentrações nº 08700.005414/2014-53 (Envolvidos: Minerva S.A. e BRF S.A.)*

O procedimento foi instaurado para verificar o cumprimento do ACC firmado no já citado Ato de Concentração nº 08700.000658/2014-40 (Envolvidos: Minerva e BRF). A preocupação externada pelo CADE em relação à inexistência de vedação ao *interlocking directorate* entre Minerva e MDF (concorrente da BRF) foi endereçada pela exigência de que os conselheiros nomeados pela BRF ao Minerva atendessem aos requisitos da regulação do Novo Mercado de serem conselheiros independentes.

Dentre esses requisitos, estão a imposição de

- (i) não ter qualquer vínculo com a Companhia, exceto participação de capital; (ii) não ser Acionista Controlador, cônjuge ou parente até segundo grau daquele, ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 anos, vinculado a sociedade ou entidade relacionada ao

Acionista Controlador; (iii) não ser fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; (iv) não ser funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos à Companhia¹³⁶.

Assim, embora tenha sido mantida a participação minoritária da BRF no Minerva e, indiretamente, no seu concorrente MDF, o CADE entendeu que os problemas concorrenciais teriam sido sanados. O CADE concluiu que a indicação de conselheiros independentes pelo acionista minoritário ao seu concorrente eliminaria as preocupações decorrentes do *interlocking directorate* em razão das regras que a própria regulação do Novo Mercado lhes impõe.

4.3.b Ato de Concentração nº 08700.000258/2015-15 (Envolvidos: IBEDEC, Carrefour Com. Ind. Ltda e BRF S.A.)

No segundo procedimento, que trata de Apuração de Ato de Concentração, as preocupações concorrenciais do CADE decorreram do fato de que o Sr. Abílio Diniz detinha assento nos Conselhos de Administração das sociedades empresárias verticalmente relacionadas Carrefour e BRF. A denúncia de ato de concentração foi iniciada pelo MPF a partir de representação do IBEDEC.

Dentre os principais indícios de que se estaria diante de um ato de concentração, o IBEDEC aponta o fato de que o Sr. Abílio Diniz era presidente do Conselho de Administração do Grupo BRF e ocupava lugar no Conselho de Administração do Carrefour, bem como detinha participação minoritária indireta em ambas as sociedades empresárias. Além disso, foi apontado que o Sr. Abílio Diniz teria comprado ações do Carrefour por intermédio da sociedade empresária Península participações, da qual era Diretor Presidente e acionista majoritário. Por sua vez, a Península participações seria locatária de diversos imóveis ao Grupo Pão de Açúcar, concorrente direto do Grupo Carrefour, no qual passou a ser acionista.

A autarquia entendeu que a participação indireta minoritária de Abílio Diniz na BRF não lhe conferia qualquer poder de controle sobre a sociedade empresária, considerando que não podia indicar administradores ou diretores nem participar em qualquer bloco de controle. Assim, o CADE afastou a integração vertical.

A posição de Abílio Diniz como Presidente do Conselho de Administração do Grupo BRF teria decorrido de aprovação pela Assembleia Geral, na condição de conselheiro independente. Assim, o CADE entendeu que, como um conselheiro independente não pode ser “fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em

¹³⁶ Processo nº 08700.000258/2015-15.

magnitude que implique perda de independência”, estariam afastadas as preocupações concorrenciais decorrentes da participação do Sr. Abílio Diniz no Conselho de Administração da BRF:

Finalmente, na análise das relações entre os Grupos Carrefour e BRF, deve-se observar que não há relação de dependência entre as duas empresas. Caso houvesse, a BRF estaria descumprindo o Regulamento do Novo Mercado, que proíbe que um conselheiro independente (no caso, o Sr. Abílio Diniz) seja um comprador em magnitude que implique perda de independência. Assim, para que a BRF não coloque em risco a comercialização de suas ações em bolsa sob as regras do Novo Mercado, infere-se que a BRF entende que a posição do Sr. Abílio Diniz na gestão do Carrefour não é relevante (não implica alguma forma de controle nesta empresa) ou que a relação comercial entre BRF e Carrefour não alcança magnitude suficiente para caracterizar perda da independência de seu conselheiro (o Sr. Abílio Diniz).

Em relação à possibilidade de o Sr. Abílio Diniz adotar comportamento anticompetitivo em razão de ter acesso a informações estratégicas tanto da BRF quanto do Carrefour, o CADE entendeu que não seria provável, já que dependeria da concordância dos demais membros da administração. Além disso, entendeu que não haveria racionalidade econômica para tal conduta anticompetitiva por parte das sociedades empresárias.

Assim, entendeu que o caso não traria elementos suficientes a justificar uma análise de controle prévio de estruturas, já que não se vislumbrou indícios de ato de concentração, considerando que “essas empresas não adquiriram nenhuma participação na outra, tampouco passaram a ser controladas ou ter participação relevante de um grupo ou agente comum”. O *interlocking directorate*, somado às participações minoritárias do Sr. Abílio Diniz, não foram considerados suficientes a caracterizar ato de concentração ou facilitação da adoção de conduta anticompetitiva pelas sociedades empresárias.

Destaca-se que, no caso, o Sr. Abílio Diniz era (i) acionista minoritário da BRF, (ii) conselheiro independente da BRF, (iii) acionista minoritário do Carrefour, e (iv) detentor do direito de indicar membro do Conselho de Administração do Carrefour. Assim, o fato de o Sr. Abílio Diniz estar submetido à regulação do Novo Mercado como conselheiro independente da BRF não excluiu factualmente o *interlocking directorate* direto ou o intercâmbio de informações dele decorrente, já que ele era o Presidente do Conselho de Administração da BRF e tinha o direito de indicar conselheiro ao Carrefour. Ainda, em que pese o Sr. Abílio Diniz fosse conselheiro independente da BRF, era também acionista minoritário da sociedade.

Entretanto, a análise das peculiaridades do caso levou o CADE a entender que a posição do Sr. Abílio Diniz como conselheiro independente, submetido às regras do Novo Mercado,

excluiria as preocupações concorrenciais decorrentes dos cruzamentos acionários e dos *interlocking directorates*:

Com base nas reduzidas participações societárias detidas de forma indireta pelo Sr. Abílio Diniz, e também nos seus poderes nas governanças corporativas do Carrefour e da BRF, percebe-se a pouca relevância em termos concorrenciais dessa suposta integração vertical derivada da sua entrada no capital social do Atacadão, no final de 2014. Ressalte-se, sobretudo, sua posição na BRF, na condição de membro independente do Conselho, seguindo regulamento do Novo Mercado, o qual, expressamente, proíbe que um conselheiro independente seja "fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência". Ademais, sua posição de presidente do Conselho não se deu por sua participação minoritária na BRF, de cerca de 3%, mas sim por eleição direta da Assembleia Geral da Companhia, composta pelos principais acionistas controladores. Acrescente-se, ainda, que há outros acionistas e membros dos respectivos conselhos de administração da BRF e do Carrefour com interesses diversos, o que torna ainda menos crível uma estratégia conjunta de maximização de lucros por conta das posições acionárias e gerenciais do Sr. Abílio Diniz em ambas empresas. Os poderes do Sr. Abílio Diniz em ambas as companhias são hoje, portanto, limitados, e não possibilitam poder de controle ou de tomada de decisões não consensuadas com outros administradores das companhias.

O CADE entendeu que, apesar da manutenção do *interlocking directorate*, o Sr. Abílio Diniz teria empecilhos a utilizar das informações estratégicas que poderia obter das duas sociedades empresárias para fins anticompetitivos. Os principais empecilhos considerados foram (i) seu dever de independência enquanto conselheiro submetido às regras do Novo Mercado, (ii) a necessidade de concordância dos demais membros da administração das sociedades empresárias para a prática anticompetitiva, e (iii) a inexistência de racionalidade econômica em tal conduta.

Assim, o CADE entendeu que a regulação societária afastaria as preocupações concorrenciais do *interlocking directorate* tanto no que se relaciona à constituição de grupo econômico quanto no que se relaciona à criação de ambiente propício à coordenação em razão do intercâmbio de informações sensíveis.

Situação muito similar a essa já havia sido submetida ao CADE pelo Sr. Abílio Diniz na Consulta nº 08700.003340/2013-30, em que relatou sua participação simultânea nos Conselhos de Administração da Companhia Brasileira de Distribuição (CBD) e da BRF. O CADE não chegou a apreciar a questão, já que o Sr. Abílio Diniz renunciou ao seu cargo no Conselho de Administração da CBD. A autarquia destacou, entretanto, que caso se constatasse que os fatos narrados nos autos (*interlocking directorate*) configuraram ato de concentração ou infração à ordem econômica, poderiam ser objeto de apuração própria.

4.3.c Ato de Concentração nº 08700.005719/2014-65 (Envolvidos: Rumo Logística Operadora Multimodal S.A e All-América Latina Logística S/A)

No que mais importa ao presente trabalho, a operação analisada suscitou preocupações concorrenciais relacionadas à possibilidade de que a ALL conferisse tratamento diferenciado às companhias do grupo econômico que passaria a integrar.

Essas preocupações concorrenciais foram consideradas aplacadas pela existência de vedação ao *interlocking directorate* entre os diretores da ALL e das demais companhias do seu grupo econômico. Embora tenha entendido essencial a inclusão, como remédio, de vedação ao *interlocking directorate* entre os diretores das companhias, o CADE não considerou necessário impor vedação semelhante aos conselheiros das companhias, já que "apenas conselheiros independentes – nos termos da Regulação de Listagem do Novo Mercado – participarão das atividades". Ou seja, apesar da existência de cruzamentos acionários tão abrangentes que permitiram a configuração de grupo econômico, o CADE entendeu que não haveria problema concorrencial decorrente do *interlocking directorate* entre os conselheiros, que seriam independentes.

Vê-se que, nesse caso, o CADE entendeu que a regulação societária excluiria preocupações concorrenciais decorrentes da interligação ou similitude de membros do Conselho de Administração da ALL e das demais companhias do seu grupo econômico. Por outro lado, considerando que a regulação societária não estabelece semelhantes deveres de independência para os Diretores das companhias, o CADE entendeu que o próprio ACC deveria conter previsão específica vedando a similitude ou a interligação de diretores da ALL e das demais companhias do seu grupo econômico.

Ao analisar esse caso, Pargendler¹³⁷ afirma que nem a regulação societária, que foi considerada suficiente a aplacar preocupações quanto à interligação de conselheiros; nem as obrigações assumidas no ACC, que foram consideradas suficientes a aplacar preocupações quanto à interligação de diretores, seriam de fato eficazes para aplacar os riscos de prática discriminatória e exclusionária.

4.3.d Ato de Concentração nº 08700.008532/2013-32 (Envolvidos: Fundo de Investimentos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FI-FGTS e VLI S.A)

Na operação, o CADE entendeu que a participação acionária minoritária do FI-FGTS nas concorrentes Brado e VLI traria preocupações concorrenciais relacionadas à possibilidade de o FI-FGTS se tornar um ponto de troca de informações sensíveis entre as concorrentes. As

¹³⁷ PARGENDLER, Mariana, SILVA, Maria Luiza Mesquita e, VÍSPICO, Lucas. Family Ties and the Boundaries of the Firm in Antitrust Law. 23/5/2023. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4450444 . Acesso em 6/4/2024.

preocupações concorrenciais foram aplacadas (dentre outros motivos) pelo fato de que a própria CVM detém regulação que impede que uma sociedade empresária eleja a mesma pessoa para o Conselho de Administração de duas concorrentes, o que impediria a existência de *interlocking directorate*. Veja-se trecho do Parecer da SG nesse sentido:

Adicionalmente, a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 367 dispõe, sobre conflito de interesses, que "são inelegíveis para os cargos de administração de uma companhia pessoa que tenha sido eleita por acionista que também tenha eleito conselheiro de administração em sociedade concorrente e mantenha vínculo de subordinação com o acionista que o elegeu". Tal norma, com o fim de evitar o *interlocking directorate*, torna ilícito que uma mesma pessoa ocupe assentos em duas empresas do mesmo setor, dificultando a coordenação por troca de informações entre dois grupos empresariais. Em outras palavras: os representantes do FI-FGTS na Brado e na VLI serão, por Lei, distintos.

Assim, nesse caso o CADE entendeu que a regulação societária efetivamente vedava o *interlocking directorate*, o que impediria a troca de informações sensíveis entre as concorrentes. Em que pese tenha sido mantida a participação acionária do FI-FGTS nas duas concorrentes, o CADE não entendeu necessário estabelecer vedação, no âmbito concorrencial, ao *interlocking directorate*.

4.3.e Ato de Concentração nº 08700.005720/2023-81 (Envolvidos: SALIC International Investment Company e BRF S.A.)

A operação trata da aquisição, pelo Grupo SALIC, de participação minoritária de 10,70% no capital social e votante da BRF, bem como de direito de indicar membro ao seu Conselho de Administração. O Grupo SALIC é composto por subsidiárias integrais de fundo de investimentos da Arábia Saudita, detendo aplicações, no Brasil, nos setores de abate de bovinos, produção de carne bovina *in natura*, alimentos processados, grãos e oleaginosas. A BRF é companhia brasileira com atuação nos mercados de criação, produção e abate de aves e suínos, industrialização, comercialização e distribuição de carnes *in natura*, produtos processados, massas, margarinas, pet food e outros.

O Grupo SALIC, antes da operação, já detinha investimento indireto minoritário e direito à indicação de membro do Conselho de Administração da companhia Minerva, que atua nas atividades de abate de bovinos, produção de carne bovina *in natura* e venda de produtos processados. Assim, entendeu-se que o Minerva fazia parte do Grupo SALIC.

Por sua vez, a maior acionista da BRF é a Marfrig, com 33% de participação em seu capital social, de modo que se concluiu que a BRF fazia parte do Grupo Marfrig. Destaca-se que um dos elementos considerados pelo CADE para essa conclusão é o fato de que existia

interlocking directorate direto entre a BRF e a Marfrig, já que "existem membros coincidentes no Conselho de Administração da BRF e no Conselho de Administração da Marfrig".

Embora o CADE tenha considerado a participação acionária da SALIC na Minerva e a participação acionária da Marfrig na BRF como suficientes à caracterização de grupo econômico, não foi feita a mesma análise para identificar se a participação acionária da SALIC na BRF permitiria concluir que todas elas compunham grupo econômico. Entende-se que essa divergência se deve ao fato de que o CADE considerou os critérios objetivos do art. 4º, § 1º, inciso II da Resolução nº 33/2022, que estipula que compõem grupo econômico as sociedades em que se detém pelo menos 20% do capital social. Enquanto as participações da SALIC no Minerva e da Marfrig na BRF, embora minoritárias, alcançavam esse patamar, a da SALIC na BRF não¹³⁸.

Assim, nesse ponto da análise, o CADE considerou principalmente o patamar de participação acionária para identificar a constituição ou não de grupo econômico, desconsiderando outros elementos de interligação como o *interlocking directorate*. Partiu-se do pressuposto, defendido pelas companhias, de que elas se manteriam independentes e segregadas.

As companhias BRF e Minerva foram interligadas por *interlocking directorate* indireto intermediado pela participação do fundo de investimento SALIC em seus quadros acionários, de modo que, pelo peculiar *modus operandi* dos fundos, havia elementos para se considerar a integração das companhias. Entretanto, o CADE não realizou análise sob esse prisma, não tendo considerado a possibilidade de que o vínculo intermediado pelo fundo demonstrasse a caracterização de grupo econômico.

Esse ponto causa estranhamento especialmente pelo fato de que o *interlocking directorate* identificado no caso se enquadra em várias categorias que costumam aumentar os efeitos de integração das companhias e o foco na forma de organização da atividade econômica: *interlocking directorate* indireto, intermediado por cruzamento acionário de terceira companhia, e analisado no âmbito do controle de estruturas. Uma possível explicação para que a autoridade não tenha focado no efeito de integração do *interlocking* é que, tendo sido analisado no controle de estruturas, as companhias envolvidas já tinham participação de

¹³⁸ Como destacado na subseção 4.1.1, ressalva-se que o conceito de grupo econômico previsto na Resolução CADE nº 33/2022 foi formulado de forma objetiva com a finalidade específica de servir de parâmetro para aferição do faturamento necessário a que se considere a operação de notificação obrigatória, não sendo adequado para subsidiar análise de mérito sobre os efeitos de integração das sociedades empresárias envolvidas.

mercado suficiente para ensejar a análise do CADE, não havendo razão para que fosse feita análise sobre a constituição ou não de grupo.

Assim, partindo do pressuposto de que o Grupo SALIC e o Grupo Marfrig continuariam atuando como concorrentes no mercado, a preocupação da autoridade se voltou à possível coordenação entre as companhias Minerva e Marfrig. Para fazer a análise da operação, o CADE, além de analisar as possíveis sobreposições horizontais e integrações verticais nos mercados relevantes afetados pela operação, fez a análise da possibilidade de o *interlocking directorate* gerar “efeitos coordenados nos mercados de abate bovino e comercialização de carne *in natura*, mercados de relevante atuação da Minerva e Marfrig”.

Para isso, considerou-se que as companhias concorrentes Minerva e Marfrig estavam indiretamente ligadas por *interlocking directorate* intermediado pelo fundo SALIC, consubstanciado na “presença de membros indicados pela SALIC nos conselhos de administração tanto da BRF (cujo principal acionista e controlador é a Marfrig) quanto da Minerva”.

Portanto, a preocupação do CADE em relação ao *interlocking directorate* foi quanto a possíveis efeitos de potencialização de riscos de coordenação entre as concorrentes Minerva e Marfrig. Quanto a isso, a principal defesa das sociedades empresárias foi no sentido de que as regras societárias endereçariam as preocupações concorrenciais, já que (i) a SALIC não teria controle ou direitos políticos especiais sobre as sociedades empresárias, (ii) “há regras estatutárias e contratuais que impedem a SALIC ou a SIIC de interferir na independência dessas empresas e de influenciar a condução de seus negócios”, (iii) a regulação societária aplicável à BRF enquanto companhia aberta inibiria o engajamento em coordenação, (iv) não haveria interligação direta da SALIC com a Marfrig, (v) haveria normas societárias capazes de inibir o compartilhamento de informações concorrenciaismente sensíveis por meio dos administradores das companhias.

Ainda, a SALIC defendeu a inexistência de risco de coordenação pelo fato de que haveria, no estatuto da BRF, vedação à existência de “membros do Conselho de Administração que ocupem cargos em concorrentes”. Como alega a SALIC, essa previsão teria por objetivo exatamente a segregação das informações e a garantia da independência da gestão de cada sociedade investida. Entretanto, essa vedação impede apenas a prática de *interlocking directorate* direto, e não do *interlocking* indireto de fato existente no caso.

Ainda assim, o CADE entendeu que os argumentos apresentados pelas sociedades empresárias eram suficientes a aplacar as preocupações concorrenciais de coordenação decorrentes do *interlocking directorate*, pelos seguintes motivos principais:

(i) a presença de mecanismos inibidores de troca de informações concorrencialmente sensíveis; (ii) o caráter majoritário de investimento financeiro por parte da SALIC na BRF como por ela defendido; e, (iii) o Estatuto Social da BRF que veda a participação em deliberações e discussões do Conselho de Administração ou de quaisquer órgãos da administração, o exercício de voto ou, de qualquer forma, de intervir nos assuntos em que esteja em situação de interesse conflitante com os interesses da Companhia, contribuem para afastar preocupações concorrenciais.

O CADE entendeu que, em razão das regras societárias e de governança incidentes no caso, o fundo SALIC não teria capacidade de, por meio do *interlocking directorate*, influenciar de forma determinante e coordenada a atuação das sociedades empresárias, tendo considerado aplicadas as preocupações concorrenciais. A operação foi aprovada sem restrições.

4.3.f Ato de Concentração nº 08012.010793/2011-17 (Envolvidos: Ternium S.A., Confab Industrial S.A. e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. - Usiminas)

O caso trata de análise de pedido de revisão de Ato de Concentração apresentado pela Companhia Siderúrgica Nacional - CSN, referente à operação, aprovada sem restrições, de aquisição, pela Confab e pela Ternium (ambas integrantes do Grupo Ternium), de participação acionária na Usiminas. A CSN afirma que as requerentes teriam omitido o fato de que a operação caracterizaria a mudança do controle da Usiminas, antes compartilhado, que passaria a ser detido integralmente pelo Grupo Ternium.

Dentre os fatores indicados pela CSN como demonstradores da assunção do controle total da Usiminas pelo Grupo Ternium, está a existência de *interlocking directorate*, consistente no fato de que “a diretoria da Usiminas foi praticamente toda ocupada por executivos que também exerceriam alguma função no Grupo Ternium, o que configuraria “gravíssimo *interlocking*” entre as empresas”¹³⁹.

Destaca-se que, conforme esclarecido pela Conselheira Ana Frazão, após a operação, a Usiminas e o Grupo Ternium passaram a integrar mesmo grupo econômico, não atuando como concorrentes nos mercados relevantes analisados. Por isso, entendeu-se que a existência de *interlocking* dentro do grupo não teria implicações concorrenciais, podendo ter implicações societárias em face dos demais acionistas da Usiminas, as quais não competem ao CADE analisar.

¹³⁹ Ato de Concentração nº 08012.010793/2011-17 (Envolvidos: Ternium S.A., Confab Industrial S.A. e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. - Usiminas). Voto do relator.

Assim, em relação aos efeitos do *interlocking directorate* no caso, o Conselheiro Relator Alessandro Octaviani se limitou a afirmar que não representariam controle unitário pelo Grupo Ternium, que só teria direito de indicar 3 dos 10 membros do Conselho de Administração da Usiminas. Vê-se, portanto, que o Voto entendeu que o *interlocking directorate* direto não seria suficiente para consubstanciar mudança de controle, considerando o baixo número de Conselheiros interligados à concorrente.

Outro ponto destacado pela Conselheira Ana Frazão foi que as operações apresentadas ao CADE podem ter efeitos que vão além dos documentos submetidos à sua análise, como a alteração de controle de fato da companhia. O *interlocking directorate* ilustra essa preocupação da Conselheira, já que pode indicar uma mudança no controle da companhia que não necessariamente está clara nos documentos contratuais, em uma possível tentativa de simulação da integração.

Ao final, entendeu-se que o *interlocking*, no caso, não refletiria o controle unitário da Usiminas pelo Grupo Ternium, considerando principalmente que “o *interlocking* costuma ter repercussões concorrenciais evidentes somente quando ocorre entre grupos, mas não quando ocorre intragrupo, tal como a hipótese ora apresentada, casos em que as suas repercussões são normalmente mais de índole societária do que concorrencial”¹⁴⁰.

Após o julgamento do caso pelo CADE, a questão foi analisada também pelo judiciário. O Superior Tribunal de Justiça, em julgamento de embargos de declaração no Recurso Especial nº 1.837.538/SP ocorrido em 18/06/2024 (não transitado em julgado até a publicação desta pesquisa), decidiu, por maioria (Votos dos Ministros Moura Ribeiro, Antônio Carlos Ferreira e Humberto Martins, ficando vencidos os Ministros Ricardo Villas Bôas Cueva e Nancy Andrighi), que a operação significou a assunção do controle da Usiminas pelo Grupo Ternium, considerando que o controle, por ser uma matéria de fato, e não de direito, não se constitui apenas quando o acionista detém a maior parte das ações, podendo ser detido inclusive por acionista minoritário em razão de elementos colaterais que demonstrem o domínio no plano empírico.

Destacou-se como elementos que demonstrariam a assunção do controle pelo Grupo Ternium (i) os acordos de acionistas firmados, que teriam alterado de forma substancial o quórum de deliberações, especialmente o quórum para eleição de dirigentes, (ii) o ágio muito alto pago pelo Grupo Ternium na aquisição das ações, que consubstanciaria prêmio de controle,

¹⁴⁰ Ato de Concentração nº 08012.010793/2011-17 (Envolvidos: Ternium S.A., Confab Industrial S.A. e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. - Usiminas). Voto Vogal.

e (iii) o fato de que, logo após o acordo de acionistas, a Ternium teria modificado substancialmente a diretoria da Usiminas, com a indicação de nomes diretamente ligados ao grupo, havendo um compartilhamento de administradores entre sociedades do mesmo grupo econômico.

Como se vê, o Superior Tribunal de Justiça deu destaque ao papel dos administradores da companhia na concretização do seu controle por determinado acionista, ainda que minoritário, considerando que o controlador de fato pode se valer de órgãos da administração da sociedade para exercer o seu domínio.

4.3.g Ato de Concentração nº 53500.002423/2003 (Envolvidas: News Corp, GM e Hughes)

Neste caso também foi feita análise de *interlocking directorate* intragrupo. Após a aprovação, com restrições, do ato de concentração que consistiu na aquisição, pela News Corp (por meio da Fox Entertainment), de participação acionária da Hughes (antigo nome da DirecTV), foi apresentada denúncia de descumprimento pela Canais Abril. A denunciante alegou que o Grupo Globo estaria descumprindo a obrigação assumida no Ato de Concentração de não vetar ou determinar a transmissão de conteúdo nacional na Sky. Em síntese, a denúncia da Canais Abril aponta que teria havido recusa da Net, que prestava serviço de comissária da Sky, em negociar dois canais produzidos pela Abril.

Afirma que o fato de que um dos diretores da Net também é diretor da GloboSat (programadora do Grupo Globo) impõe risco de enviesamento das ofertas de conteúdo pela Net à Sky em favor do conteúdo produzido pelo Grupo Globo. Assim, a Net, integrante do Grupo Globo, estaria exercendo veto de conteúdos nacionais da Sky, o que foi vedado no Ato de Concentração.

Além do *interlocking* direto existente entre o diretor da Net e da GloboSat (ambas integrantes do Grupo Globo), foi apresentado como indício de ingerência do Grupo Globo na oferta de canais à Sky o fato de que ambas as sociedades empresárias tinham sede no mesmo edifício. Isso demonstraria, segundo a Abril, a total falta de independência da Net em relação ao Grupo Globo.

Entretanto, o CADE entendeu que o *interlocking* e o compartilhamento de sede entre a Net e a GloboSat não eram suficientes para caracterizar o controle da GloboSat sobre a Net e a sua falta de independência. No caso, como se tratava de denúncia de descumprimento de Ato de Concentração já aprovado, a análise do CADE foi sucinta, com foco na não comprovação

da ingerência da GloboSat sobre a Net, não tendo havido fundamentação aprofundada sobre possíveis efeitos do *interlocking directorate*.

4.3.1 Principais elementos e tendências identificados nos casos em que o CADE não considerou relevantes os efeitos concorrenciais do *interlocking directorate*

Foi feita análise empírica sobre a influência das formas de categorização do *interlocking directorate* propostas no subcapítulo 2.2 na conclusão do CADE nos casos em que afastou as preocupações concorrenciais decorrentes do *interlocking directorate*.

Para isso, identificou-se, em cada um dos 7 casos, qual foi o principal elemento considerado pelo CADE para concluir que o *interlocking directorate* não gerava preocupações concorrenciais relevantes. Na sequência, pretendeu-se verificar se há relação entre esse aspecto principal e as categorias de *interlocking directorate* detectadas no caso concreto (e.g. se se trata de *interlocking directorate* direto, indireto ou familiar).

A seguinte tabela visa consolidar as informações extraídas e parametrizar de que forma as categorias de *interlocking directorate* propostas no subcapítulo 2.2 influenciaram a decisão:

Tabela 3 – Casos em que o *interlocking directorate* não suscitou preocupações concorrenciais relevantes

	Principal elemento para o afastamento das preocupações concorrenciais	<i>Interlocking</i> direto, indireto ou familiar	<i>Interlocking</i> em controle de estruturas ou condutas	<i>Interlocking</i> em relações horizontais, verticais ou conglomerais	<i>Interlocking</i> com ou sem participação acionária
Minerva e BRF 08700.005414/2014-53	Regulação societária	Indireto	Estruturas	Horizontais	Com cruzamentos acionários
IBEDEC, Carrefour e BRF 08700.000258/2015-15	Regulação societária	Direto	Estruturas	Verticais	Com cruzamentos acionários
Rumo Logística e ALL 08700.005719/2014-65	Regulação societária	Não trata de vínculo específico, mas de risco de <i>interlocking directorate</i>	Estruturas	Verticais	Com cruzamentos acionários
FI-FGTS e VLI 08700.008532/2013-32	Regulação societária	Não trata de vínculo específico, mas de risco de <i>interlocking directorate</i>	Estruturas	Horizontais	Com cruzamentos acionários

SALIC e BRF 08700.005720/2023-81	Regulação societária	Indireto	Estruturas	Horizontais	Com cruzamentos acionários
News Corp, GM e Hughes 53500.002423/2003	<i>Interlocking directorate</i> intragrupo econômico	Direto	Estruturas	Verticais	Com cruzamentos acionários
Ternium, Confab e Usiminas 08012.010793/2011-17	<i>Interlocking directorate</i> intragrupo econômico	Direto	Estruturas	Verticais	Com cruzamentos acionários

Fonte: elaboração da autora.

Nos primeiro 5 casos, o CADE entendeu que as possíveis preocupações concorrenciais decorrentes do *interlocking directorate*, seja quanto à possibilidade de caracterizar grupo econômico, seja quanto à possibilidade de aumentar riscos de coordenação, foram aplacadas pelas regras societárias que regulam a matéria.

O sexto e o sétimo casos, por sua vez, tratam de hipóteses de *interlocking directorate* intragrupo econômico, havendo discussão sobre o *interlocking* como facilitador ou não da mudança do controle das sociedades empresárias. Por isso, o foco da análise foi sobre os efeitos de integração e unificação do *interlocking*, e não sobre os efeitos de facilitação à coordenação. As preocupações concorrenciais decorrentes do *interlocking directorate* foram aplacadas justamente pelo fato de que o vínculo fora constatado entre empresas do mesmo grupo, o que descaracterizaria qualquer preocupação concorrencial.

Figura 27 – *Interlocking directorate* sem efeitos concorrenciais relevantes: principal circunstância considerada para a conclusão do CADE



Fonte: elaboração da autora.

Como se vê, os principais fatores considerados pelo CADE para afastar as preocupações concorrenciais decorrentes do *interlocking directorate* são (i) a existência de regulação societária que aplaca as preocupações com o exercício de influência dominante e com a troca de informações sensíveis decorrentes do *interlocking directorate*, e (ii) o fato de que o *interlocking directorate* ocorreu entre empresas do mesmo grupo econômico, de forma que não ensejaria preocupações concorrenciais relevantes, mas apenas societárias.

Nos três primeiros casos detalhados na planilha acima (BRF e Minerva; IBEDEC, Carrefour e BRF; e Rumo Logística e ALL), a regulação societária que aplacou as preocupações concorrenciais decorrentes do *interlocking directorate* foram as regras do Novo Mercado, que estabelecem uma série de obrigações de independência, sigilo de informações e ausência de interesses conflitantes para os conselheiros independentes.

No quarto caso (FI-FGTS e VLI), a preocupação concorrencial foi endereçada pela já mencionada vedação ao *interlocking* contida na legislação societária, especificamente na Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 367 – revogada pela Resolução CVM 80/2022, e na Lei das SA, que estabelece obrigações, aos administradores, de sigilo de informações e de vedação à intervenção com conflito de interesse. Assim, o CADE entendeu não ser necessário estabelecer regra similar no âmbito concorrencial.

No quinto caso (SALIC e BRF), apesar de inexistirem normas que vedassem o *interlocking directorate* indireto, as preocupações concorrenciais de coordenação foram aplacadas pelas regras estatutárias e contratuais que impedem a influência do fundo SALIC nas políticas comerciais das investidas e pelas normas societárias que inibem a coordenação e o compartilhamento de informações, já que a BRF é companhia aberta.

Portanto, a existência de regulação societária que impõe obrigações de independência e confidencialidade aos administradores de companhias costuma ser vista pelo CADE como suficiente ao afastamento de preocupações concorrenciais, sem prescindir, por óbvio, da análise casuística.

O segundo aspecto considerado para aplacar as preocupações concorrenciais decorrentes do *interlocking directorate* foi o fato de ele ocorrer entre empresas do mesmo grupo econômico. Nos casos News Corps e Ternium, o CADE entendeu que o *interlocking*, por ser intragrupo, não suscitaria riscos suficientes a amparar a sua atuação.

Conforme entendimento de Thomson, as regras de governança provenientes do direito societário estabelecem uma série de vedações que, no âmbito do controle de estruturas,

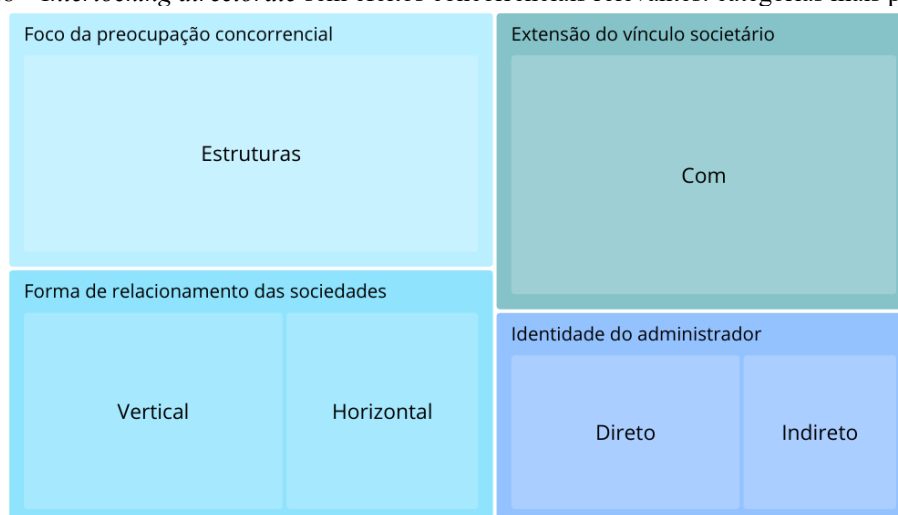
costumam ser suficientes a aplacar os riscos de intercâmbio de informações concorrencialmente sensíveis decorrentes do *interlocking directorate*¹⁴¹. Assim, verificou-se a tendência de o CADE considerar que o *interlocking directorate* entre sociedades empresárias do mesmo grupo econômico suscita mais preocupações societárias, consistentes em possíveis conflitos entre os diversos acionistas das sociedades empresárias, do que concorrenciais.

Entretanto, nem sempre o CADE considerou o fato de o *interlocking* ser intragrupo suficiente a afastar preocupações concorrenciais. No caso Rumo Logística e ALL, por exemplo, em que o que afastou as preocupações concorrenciais foram as regras do Novo Mercado, foi estabelecida vedação ao *interlocking directorate* entre empresas do mesmo grupo, para evitar riscos de concessão de tratamento diferenciado.

Ainda, a base de dados analisada confirmou a tendência de que os casos de *interlocking directorate* caracterizados pela similitude de conselheiros independentes gerem menos preocupações concorrenciais. A aplicabilidade de regras societárias que estipulam deveres de independência e confidencialidade aos administradores das companhias interligadas foi considerada suficiente a afastar as preocupações concorrenciais, seja quanto ao risco de integração, seja quanto ao risco de coordenação.

Por fim, em relação às categorias de *interlocking directorate* que mais levaram o CADE à conclusão de que inexistiam preocupações concorrenciais relevantes, destaca-se que todos os 7 casos foram analisados no âmbito do controle de estruturas e estavam acompanhados de cruzamento acionário.

Figura 28 – *Interlocking directorate* sem efeitos concorrenciais relevantes: categorias mais prevalentes



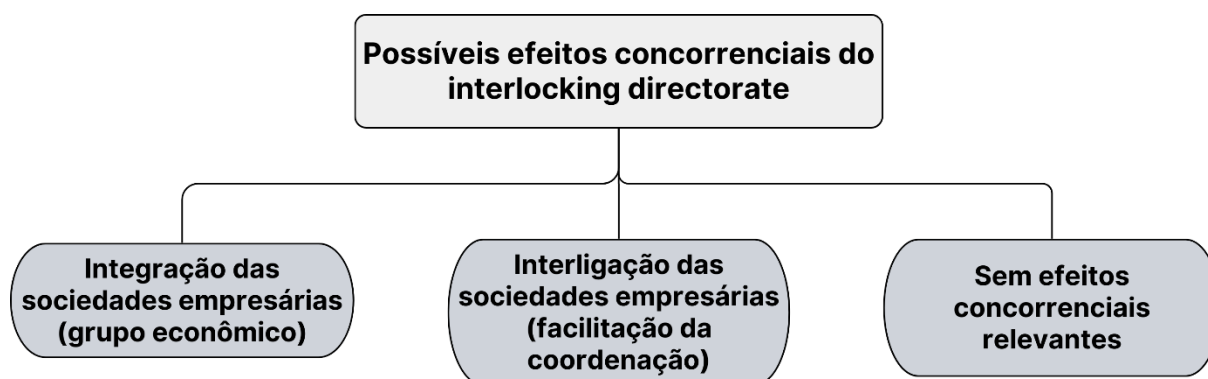
Fonte: elaboração da autora.

¹⁴¹ ANDRADE, Diogo Thomson de. 29º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência - IBRAC. Hotel Renaissance São Paulo/SP. 9/11/2023. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=vY7YvqiLy2Q&t=2917s> . Acesso em 24/2/2024.

4.4. Resultados: definição definitiva de categorias de *interlocking directorate* e tendências de efeitos concorrenciais confirmadas na base de dados

Neste capítulo, a análise dos processos em que o CADE abordou o *interlocking directorate* foi feita à luz de dois enfoques específicos. Em primeiro lugar, os procedimentos foram classificados de acordo com a conclusão a que o CADE chegou sobre o efeito gerado pelo *interlocking directorate* no caso concreto. Os três tipos de efeitos concorrenciais que podem ser gerados pelo *interlocking directorate* são (i) efeito de integração das sociedades empresárias, (ii) efeito de interligação das sociedades empresárias, e (iii) sem efeito concorrencial relevante:

Figura 4 - Possíveis efeitos concorrenciais do *interlocking directorate*



Fonte: elaboração da autora.

A partir disso, buscou-se identificar se as categorias de *interlocking directorate* em que cada caso se enquadra influenciaram o CADE a concluir por um dos três possíveis efeitos. Verificou-se que as categorias de *interlocking directorate* têm influência relevante na determinação de qual dos três efeitos foi gerado no mercado em uma situação específica, de modo que devem ser levadas em consideração pela autoridade em sua análise.

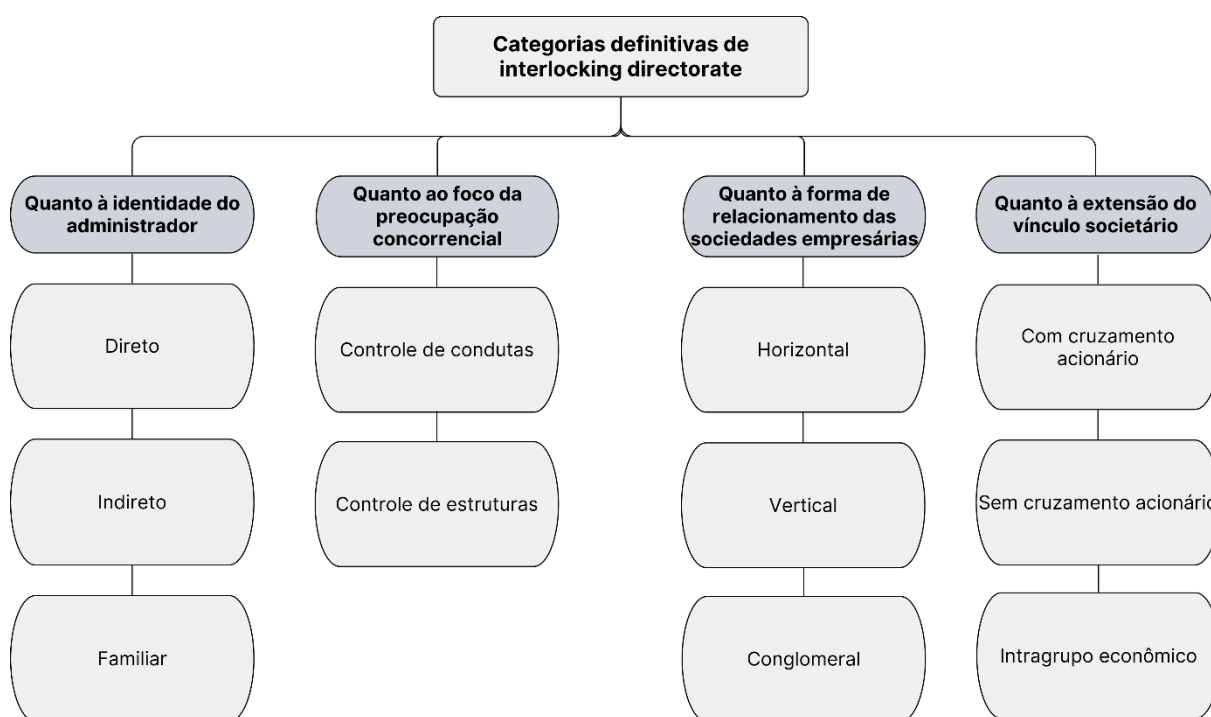
Assim, as categorias de *interlocking directorate* propostas se confirmaram como parâmetro eficaz para auxiliar a análise dos casos concretos e a identificação de qual efeito se manifestou no mercado.

Fez-se um pequeno ajuste na proposta inicial de categorias de *interlocking directorate*, adicionando-se um tipo na categorização quanto à extensão do vínculo societário, considerando que o *interlocking* intragrupo econômico demonstrou influenciar sobremaneira os efeitos

gerados no mercado. O *interlocking directorate* intragrupo econômico se caracteriza quando as sociedades cujos administradores se interligam integram grupo econômico, de modo que não é o *interlocking directorate* que unifica o controle das sociedades, mas outras circunstâncias, provavelmente anteriores à identidade de administradores, presentes no caso concreto. Assim, engloba-se situações em que a existência de grupo econômico está pré-concebida, de modo que o possível efeito de integração não é objeto de análise.

Assim, a proposta definitiva de categorização do *interlocking directorate* é:

Figura 29 – Categorias definitivas de *interlocking directorate*



Fonte: elaboração da autora.

A análise dos procedimentos que compõem a base de dados permitiu que as tendências de efeitos expostas no capítulo 2 fossem confrontadas com os casos concretos, chegando-se à conclusão de que nem todas elas foram reconhecidas ou aplicadas pelo CADE. Em alguns casos, determinada categoria de *interlocking* gerou, no caso concreto, efeitos diferentes das tendências identificadas para ela. Isso não significa, necessariamente, que as tendências não confirmadas na base de dados não sejam factíveis.

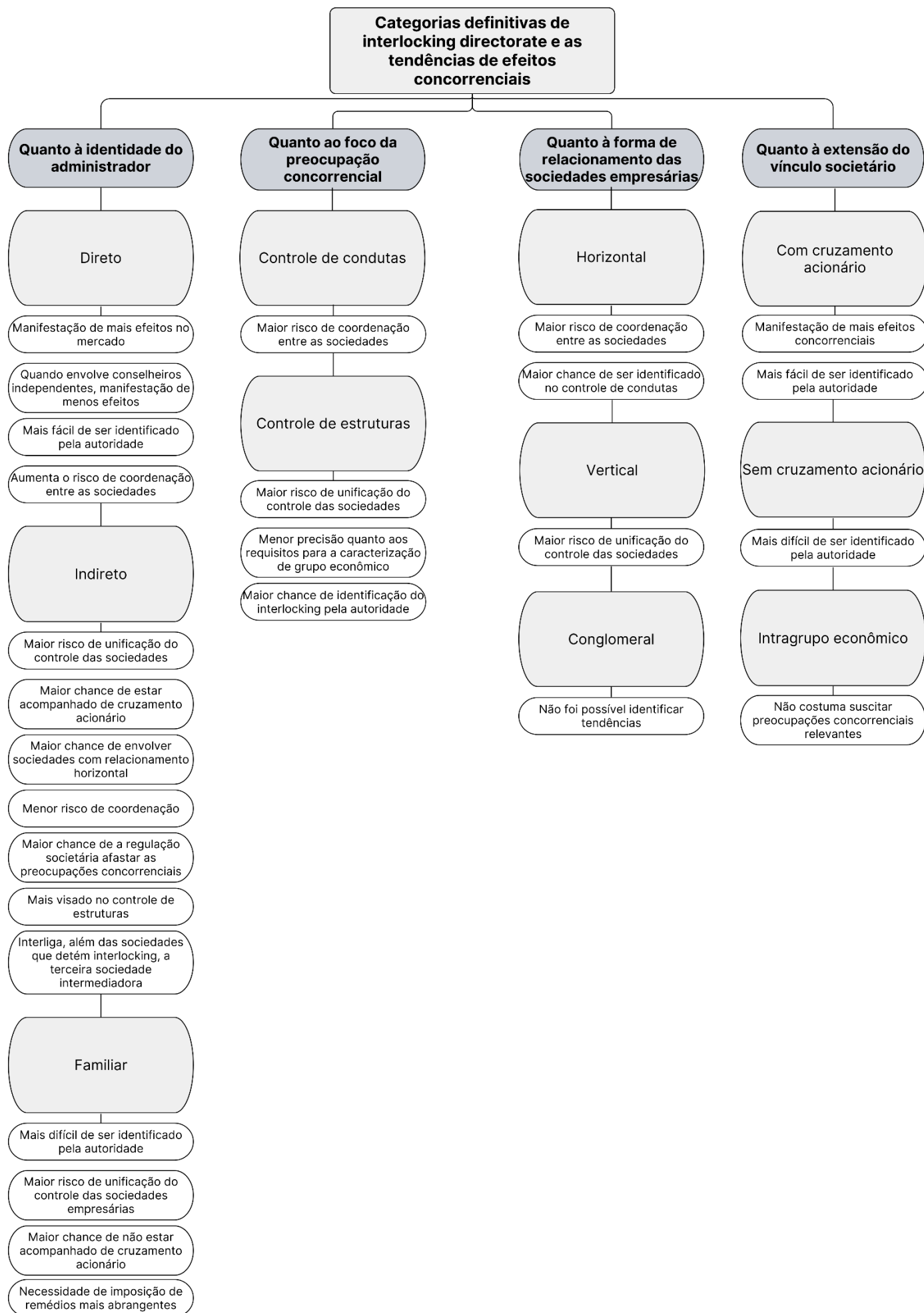
A não confirmação de algumas tendências pode decorrer do fato de que o *interlocking directorate* foi abordado em poucos processos pelo CADE, o que dificulta a identificação de padrões consistentes na base de dados. Outra possível razão para a não confirmação de algumas

tendências é a inexistência de parâmetros normativos ou jurisprudenciais que amparem a análise da autoridade, o que também dificulta a identificação de padrão consistente nas análises feitas.

Principalmente, a não confirmação de algumas tendências ilustra que, embora elas devam servir de parâmetro para análise do efeito gerado pelo *interlocking directorate*, a conclusão da autoridade não pode prescindir da análise das peculiaridades de cada caso, já que são as circunstâncias do caso concreto que demonstrarão qual efeito realmente foi gerado pelo *interlocking directorate*.

A fim de sistematizar as tendências que foram confirmadas nos casos concretos que compõem a base de dados, elaborou-se figura constante da próxima página:

Figura 30 – Categorias definitivas de *interlocking directorate* e as tendências de efeitos concorrenciais



Conclusão

O *interlocking directorate* é matéria pouco explorada no direito concorrencial brasileiro. No âmbito da legislação administrativa concorrencial, há hoje uma lacuna sobre o tema, embora tenha existido vedação expressa ao *interlocking directorate* em sete normas concorrenciais anteriores, quais sejam Decreto-Lei nº 869/1938, Decreto-Lei nº 7.666/1945, Lei nº 1.521/1951, Lei nº 4.137/1962, Decreto nº 92.323/1986, Lei nº 8.137/1990 e Lei nº 8.158/1991.

Na lei de defesa da concorrência atual (Lei nº 12.529/2011) e na anterior (Lei nº 8.884/1994), não há qualquer direcionamento normativo sobre a forma pela qual devem ser tratadas concorrencialmente as sociedades empresárias que detém vínculos de *interlocking directorate*. Além disso, não está disponível para acesso público qualquer documento que indique a motivação para a retirada das disposições envolvendo *interlocking directorate* da legislação concorrencial nacional.

No âmbito doutrinário, o *interlocking directorate* também foi pouco explorado. Não há, no Brasil, muitas discussões doutrinárias aprofundadas sobre o conceito de *interlocking directorate* pela ótica concorrencial, sobre as diversas formas pelas quais o *interlocking directorate* pode se apresentar, sobre a forma como deve ocorrer o seu tratamento legislativo, nem sobre a forma como o CADE deve tratar casos concretos em que sejam identificados tais vínculos.

Desse modo, para possibilitar o intencionado estudo sobre *interlocking directorate* no âmbito do direito concorrencial brasileiro, visando responder se o seu tratamento concorrencial está alinhado com as racionalidades jurídicas e econômicas que o envolvem, fez-se necessária a análise aprofundada da jurisprudência do CADE sobre o tema.

A partir da base de dados principal do presente trabalho, que é a jurisprudência do CADE sobre *interlocking directorate*, buscou-se fontes doutrinárias domésticas e comparadas para subsidiar a análise dos casos concretos, dos efeitos gerados no mercado pelo *interlocking*, da fundamentação adotada pelo CADE em suas manifestações, e das racionalidades que levaram o CADE a uma conclusão em cada caso.

A base de dados analisada empiricamente, composta pelos processos em que houve efetiva discussão sobre *interlocking directorate*, engloba 21 (vinte e um) procedimentos que tramitaram no CADE. Assim, as conclusões obtidas na presente pesquisa foram alcançadas, primordialmente, a partir da análise empírica dessa base de dados.

A primeira conclusão obtida na análise da base de dados é que o *interlocking directorate* não foi considerado com frequência nas análises do CADE, haja vista que, no intervalo considerado de 27 anos, a autarquia abordou o instituto em apenas 21 casos. Ainda, a análise da base de dados permitiu a identificação das tendências quantitativas a seguir resumidas.

A maioria dos procedimentos em que o CADE abordou o *interlocking directorate* foi analisada após a publicação, em 2008, do documento¹⁴² em que a OCDE analisou questões concorrencialmente sensíveis envolvendo participações minoritárias em concorrentes e *interlocking directorates* (17 dos 21 casos que compõem a base de dados). Dentre esses casos, a maioria foi analisada entres os anos de 2013 e 2016 (10 casos).

Dos casos em que houve análise sobre *interlocking directorate*, a maioria envolvia sociedades anônimas, sendo que 14 casos envolviam apenas S.A.s e 4 casos envolviam S.A.s juntamente com outros tipos de sociedades. Somente 3 casos envolviam apenas sociedades limitadas.

Os 21 casos que compõem a base de dados estão bem distribuídos entre 15 mercados relevantes diferentes, havendo pequena predominância no setor alimentício (6 casos). Da mesma forma, os casos foram bem distribuídos entre 13 relatorias diferentes no CADE, havendo pequena predominância de procedimentos relatados pelo Conselheiro Gilvandro Vasconcelos (4 casos). Em 8 casos, não houve análise sobre *interlocking directorate* em qualquer voto, mas apenas em manifestações da Superintendência Geral do CADE (8 casos).

Em 8 casos, houve inclusão de vedação à prática de *interlocking directorate* em Acordo em Controle de Concentração (ACC). Em 10 casos, a autarquia entendeu que o *interlocking directorate* é circunstância que promove a troca de informações concorrencialmente sensíveis entre as sociedades empresárias.

Ainda, identificou-se que as conclusões do CADE sobre os efeitos do *interlocking directorate* e as respectivas fundamentações não são uniformes. O CADE nem sempre analisou o *interlocking directorate* a partir das mesmas premissas, nem deu tratamento idêntico às sociedades empresárias em que foi identificado vínculo de *interlocking*.

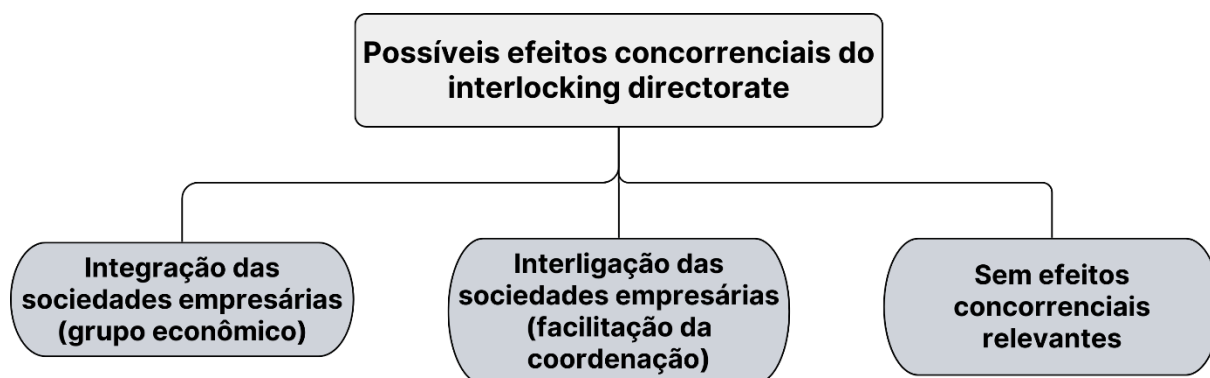
Porém, identificou-se que, em todos os casos, as conclusões do CADE sobre o efeito do *interlocking directorate* no mercado se dividem em três tipos: (i) concluiu que o *interlocking*

¹⁴² OCDE. Antitrust issues involving minority shareholdings and *interlocking directorates*. Competition Committee Policy Roundtables. 2008. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/40/38/41774055.pdf>. Acesso em: 26/12/2023.

directorate foi elemento de integração da atividade das sociedades empresárias envolvidas, servindo de amparo a que a autoridade as considerasse de forma conjunta para fins de análise concorrencial, (ii) concluiu que o *interlocking directorate* foi elemento de interligação das sociedades empresárias, aumentando o risco de adoção de condutas coordenadas, e (iii) concluiu que o *interlocking directorate* não gerou preocupações concorrenciais relevantes para ensejar a intervenção do CADE. Esses três tipos de conclusões do CADE nos casos concretos coincidem com os três tipos de efeitos concorrenciais que podem ser gerados pelo *interlocking directorate* no mercado.

Em geral, a doutrina costuma considerar o *interlocking directorate* apenas como uma circunstância capaz de propiciar a troca de informações sensíveis entre sociedades empresárias concorrencialmente relacionadas, focando nos possíveis efeitos de facilitação à adoção de condutas coordenadas. No entanto, as conclusões da presente pesquisa evidenciam que o *interlocking directorate* nem sempre gera o efeito de facilitação da coordenação, podendo gerar, a depender das peculiaridades do caso concreto, três tipos de efeitos coordenados: interligação das sociedades empresárias, integração das sociedades empresárias, e não gerar efeitos concorrencialmente relevantes.

Figura 4 - Possíveis efeitos concorrenciais do *interlocking directorate*



Fonte: elaboração da autora.

A base de dados de 21 casos foi analisada quantitativamente também à luz dos três possíveis efeitos concorrenciais do *interlocking directorate*. Em 5 casos, o CADE chegou à conclusão de que o *interlocking directorate* funcionou como elemento de integração das sociedades empresárias, justificando-se a soma das suas participações de mercado ou a sua consideração como grupo econômico. Em 8 casos, o CADE chegou à conclusão de que o *interlocking directorate* funcionou como elemento de interligação das sociedades empresárias,

aumentando as chances de práticas coordenadas entre elas. Em 7 casos, o CADE chegou à conclusão de que inexistiam elementos que demonstravam que o *interlocking directorate* gerava preocupações concorrenciais suficientes a ensejar a sua interferência no mercado¹⁴³.

Assim, a pesquisa evidenciou que os possíveis efeitos do *interlocking* de integração e de não gerar efeitos relevantes são tão importantes e tão prevalentes nas situações fáticas quanto o possível efeito de interligação, de modo que devem ser igualmente considerados pela autoridade e pelas sociedades empresárias nas análises de casos concretos e em decisões comerciais.

Identificados os três tipos de efeitos coordenados que podem ser gerados pelo *interlocking directorate*, entendeu-se relevante a catalogação das variáveis presentes nas diversas formas e contextos pelos quais pode se manifestar. A partir da análise dos procedimentos que compõem a base de dados, foram sistematizados os principais elementos que interferem na forma de caracterização do *interlocking directorate* e as principais influências desses elementos nos efeitos produzidos no mercado. As variáveis identificadas nos casos concretos podem ser divididas em quatro grupos.

Em primeiro lugar, a identidade ou não do administrador que consubstancia o *interlocking directorate* pode influenciar os efeitos que serão produzidos no mercado, conforme o vínculo seja direto, familiar, ou indireto.

Se o vínculo de *interlocking directorate* é direto, a tendência é que os efeitos anticoncorrenciais dele decorrentes sejam mais significativos, considerando a inexistência de intermediários na troca de informações entre as sociedades empresárias, exceto quando o vínculo se caracteriza pela identidade de conselheiro independente, o que costuma apenas refletir o fato de que as companhias atuam no âmbito do Novo Mercado. Ainda, o *interlocking* direto é o mais fácil de ser identificado pelo observador externo.

Se o *interlocking directorate* decorre de relação familiar entre os administradores, a tendência é que o vínculo produza o efeito de simular a integração da atividade econômica das sociedades empresárias e a identidade de controle delas. Esse é o tipo de *interlocking* mais difícil de ser identificado, considerando a inerente informalidade do vínculo familiar, que prescinde de formalização por vínculos societários.

Se o *interlocking directorate* é indireto, a tendência é que tenha sido gerado pela detenção simultânea, por terceiro investidor, de ações nas duas sociedades empresárias

¹⁴³ Em 1 caso, o CADE não chegou a qualquer conclusão, considerando a desistência da parte que suscitou a consulta (Consulta nº 08700.003340/2013-30).

interligadas. Nessa situação, o investidor que gera o *interlocking* tem o direito de indicar representante para ambas as sociedades empresárias. Assim, o efeito gerado é de simulação da unificação do controle das sociedades empresárias, que passa a estar centralizado nas mãos do acionista que deu origem ao vínculo. Logicamente, esse tipo de *interlocking directorate* tem mais chance de estar acompanhado de cruzamento acionário entre as sociedades empresárias envolvidas. Especialmente quando o terceiro investidor é fundo de investimentos, esse tipo de *interlocking* tem mais chance de envolver sociedades empresárias concorrentes, considerando que muitos fundos adotam a estratégia de consolidação de setores por meio de investimento em várias sociedades empresárias. Ainda quanto ao *interlocking directorate* indireto, a existência de intermediários na interligação conduz ao menor risco de troca de informações sensíveis e coordenação das sociedades empresárias, de modo que esse tipo de *interlocking* é menos preocupante no âmbito do controle de condutas do que no de estruturas. Por outro lado, por envolver, além das sociedades empresárias interligadas, terceira sociedade empresária intermediadora do vínculo, o *interlocking directorate* indireto tende a gerar preocupações concorrenciais envolvendo mais sujeitos, além de preocupação quanto à adoção de conduta anticompetitiva unilateral pela sociedade empresária intermediadora.

Em segundo lugar, o objeto da preocupação concorrencial da autoridade no momento da análise do caso concreto pode influenciar a leitura dos efeitos gerados pelo *interlocking directorate* no mercado. Isso porque o foco da análise da autoridade muda conforme o caso esteja sendo analisado no âmbito do controle de estruturas ou de condutas.

Caso a situação esteja sendo analisada no âmbito do controle de estruturas, o *interlocking directorate* tende a ser visto como integrador da atividade das sociedades empresárias, com o aumento da chance de serem somadas as suas participações de mercado ou de serem consideradas parte de grupo econômico. Se o caso concreto estiver sendo analisado no âmbito do controle de condutas, a tendência é que a autoridade encare o *interlocking directorate* como potencializador do risco ou indício da adoção de condutas coordenadas pelas sociedades empresárias.

Em terceiro lugar, a maneira pela qual as sociedades empresárias interligadas se relacionam no mercado pode influenciar os efeitos gerados pelo *interlocking directorate*. A interligação da administração de sociedades empresárias concorrentes gerará efeitos diferentes da interligação da administração de sociedades empresárias verticalmente relacionadas.

O *interlocking directorate* horizontal, detido entre sociedades empresárias concorrentes, suscita maiores preocupações quanto à adoção de condutas coordenadas em razão

do maior risco de troca de informações concorrencialmente sensíveis. Já o *interlocking directorate* vertical costuma ter o efeito de integração da atividade das sociedades empresárias envolvidas, que passam a estar sobre mesmo controle ou influência relevante. Assim, as preocupações concorrenciais no âmbito da prevenção e da repressão de condutas coordenadas costumam ser maiores em relação ao *interlocking directorate* horizontal.

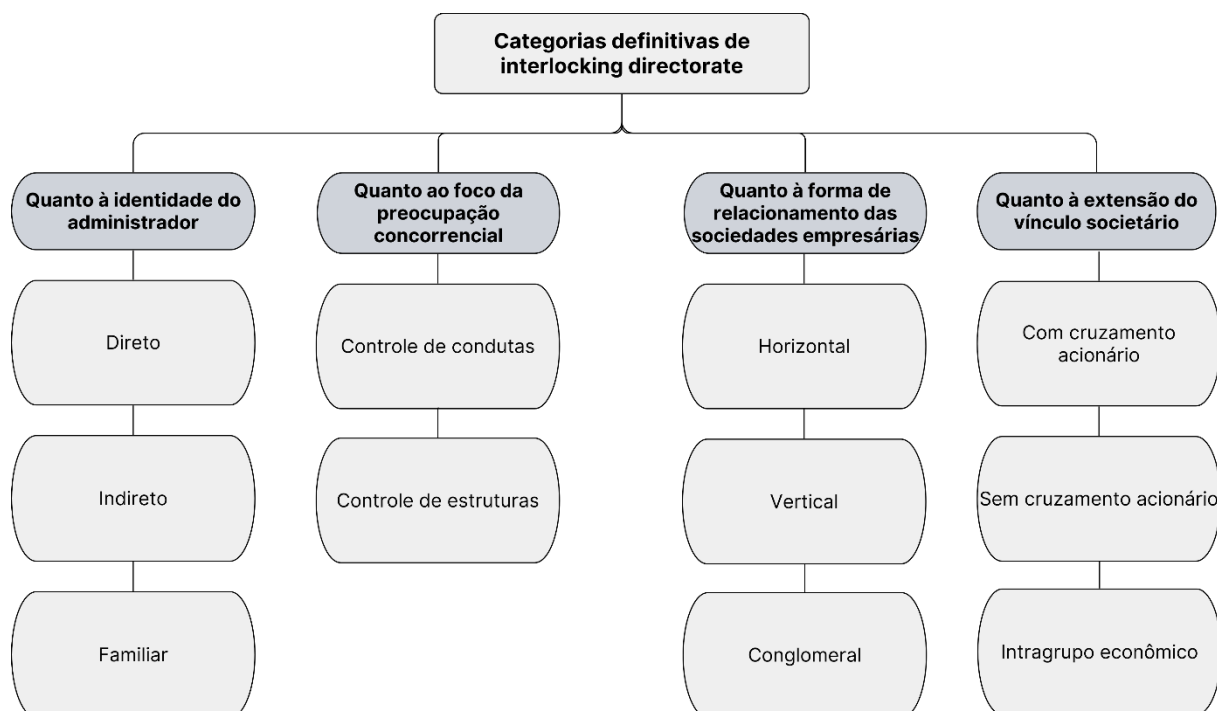
Em quarto lugar, a extensão do vínculo societário entre as sociedades que detém *interlocking directorate* pode influenciar os efeitos por ele gerados no mercado. Se o *interlocking directorate* é somado ao cruzamento de participação acionária, a tendência é que os efeitos gerados no mercado, seja de integração seja de interligação, sejam acentuados. Se o *interlocking directorate* é desacompanhado de cruzamento de participação acionária, torna-se mais fácil a simulação da interligação das sociedades empresárias e mais difícil a sua identificação pelo observador externo.

Se o *interlocking directorate* ocorre entre sociedades empresárias integrantes do mesmo grupo econômico, a tendência é que a relação não gere efeitos concorrenciais relevantes o suficiente para amparar a interferência da autoridade. Eventuais trocas de informações entre sociedades empresárias do mesmo grupo econômico, em geral, não geram repercussões para sociedades empresárias de grupos concorrentes, mas apenas para outros integrantes do grupo econômico envolvido. Assim, as preocupações relativas ao *interlocking directorate* intragrupo econômico são mais de ordem societária do que concorrencial.

Além de possibilitar a identificação de tendências de efeitos no mercado, a catalogação das variáveis viabilizou a elaboração de proposta inédita de categorias de *interlocking directorate*, que permite a formação de um conceito claro para o instituto. Como mencionado, não há muitos estudos doutrinários no país que elucidem o conceito de *interlocking directorate*, e menos ainda das suas diversas formas de caracterização. Foi identificada grande imprecisão conceitual em relação ao *interlocking directorate*, de modo que, por vezes, a doutrina e a jurisprudência tratam como *interlocking directorate* casos em que sequer há interligação de administradores, mas apenas cruzamento de participação acionária.

A partir dos resultados da análise empírica, a pesquisa propõe forma de categorização do *interlocking directorate*, que pode ser assim ilustrada:

Figura 29 – Categorias definitivas de *interlocking directorate*



Fonte: elaboração da autora.

A base de dados de 21 casos foi analisada quantitativamente à luz das quatro formas de categorização do *interlocking directorate* propostas. Em relação à identidade do administrador, 13 casos versaram sobre *interlocking directorate* direto, 6 sobre *interlocking directorate* indireto, e 4 sobre *interlocking directorate* familiar. Em relação ao foco da preocupação concorrencial, 17 casos foram analisados no âmbito do controle de estruturas, e 4 no âmbito do controle de condutas. Em relação à forma de relacionamento das sociedades empresárias, 14 casos trataram de *interlocking directorate* entre sociedades empresárias com relacionamento horizontal, 7 com relacionamento vertical, e nenhum com relacionamento conglomerar. Em relação à extensão do vínculo societário, 18 casos versaram sobre *interlocking directorate* associado a cruzamento acionário, 3 sobre *interlocking directorate* desassociado a cruzamento acionário, e 2 sobre *interlocking directorate* intragrupo econômico.

As categorias de *interlocking directorate* mais facilmente identificáveis pelo observador externo, que são o *interlocking directorate* direto e o *interlocking directorate* com cruzamento acionário, foram as mais prevalentes na base de dados, representando 11 dos 21 casos. Quantitativamente, destaca-se ainda que a escassez de casos em que o CADE enfrentou a matéria (apenas 21 casos no total) prejudica a identificação de padrões consistentes sobre o posicionamento do CADE quanto às categorias, especialmente às menos prevalentes na base

de dados, como o *interlocking directorate* familiar, o *interlocking directorate* no âmbito do controle de condutas, e o *interlocking directorate* sem cruzamento acionário.

Identificadas as categorias de *interlocking directorate*, buscou-se entender em que medida elas se relacionam com os três tipos efeitos que podem ser gerados no mercado. Desse modo, os 21 casos que compõem a base de dados foram analisados qualitativamente com foco na identificação (i) das categorias que se manifestaram em cada caso, (ii) da consideração ou não dessas categorias na análise da autoridade, (iii) da forma pela qual a autoridade considerou as categorias na análise do caso concreto, e (iv) da possibilidade de se identificar uma relação entre as categorias e as conclusões alcançadas pelo CADE em cada caso sobre os efeitos gerados no mercado. Essa análise resultou na identificação de quais categorias foram mais prevalentes nos casos em que o CADE concluiu por um dos três tipos de efeitos catalogados.

Em relação aos casos em que o CADE concluiu que o *interlocking directorate* funcionou como elemento de integração das sociedades empresárias, houve um foco maior no âmbito do controle de estruturas, em que a análise se concentra na forma de organização da atividade empresarial. Corroborou para esse maior foco o fato de que, no controle de estruturas, é exigida menor precisão conceitual para que se considere caracterizado grupo econômico. Assim, a categoria que mais favoreceu o efeito de integração das sociedades empresárias é o *interlocking directorate* no âmbito do controle de estruturas.

Outras categorias que influenciaram o CADE a focalizar o efeito de integração são o *interlocking directorate* com cruzamento acionário e o *interlocking directorate* familiar. Em relação a esse último, houve uma tendência de que o CADE considerasse que eventuais remédios deveriam ser mais abrangentes, já que a natureza informal dos vínculos familiares os torna mais difíceis de serem resolvidos.

Em relação aos casos em que o CADE concluiu que o *interlocking directorate* aumentou o risco de adoção de condutas coordenadas entre as sociedades empresárias envolvidas, identificou-se que o que conduziu a autoridade a essa conclusão não foi a existência de *interlocking*, mas a presença de outros elementos do caso concreto que potencializam esse risco. Alguns dos fatores que mais corroboraram para o efeito de interligação foram a existência de participação minoritária em concorrente e a existência de vínculos familiares entre os administradores ou sócios. Assim, o *interlocking* foi visto como mais um indício de risco de coordenação, e não como o elemento principal.

As categorias que mais levaram o CADE à conclusão de que foi gerado efeito de interligação são o *interlocking directorate* direto, o *interlocking directorate* horizontal, e o

interlocking directorate com cruzamento acionário. Também foi relevante para esse efeito o fato de as sociedades empresárias terem alegado, em suas defesas, que não compunham grupo econômico.

Em relação aos casos em que o CADE concluiu que o *interlocking directorate* não representou riscos concorrenciais relevantes, os principais elementos identificados são o fato de as sociedades empresárias estarem inseridas no âmbito da regulação societária do Novo Mercado e o fato de que o *interlocking directorate* ocorreu entre sociedades empresárias do mesmo grupo econômico. Nesses casos, a aplicabilidade de regras societárias que estipulam deveres de independência e confidencialidade aos administradores interligados foi suficiente para afastar as preocupações concorrenciais decorrentes do *interlocking*, seja quanto ao risco de integração, seja quanto ao risco de coordenação. Em relação ao *interlocking directorate* intragrupo econômico, o afastamento das preocupações concorrenciais decorreu do entendimento de que a interligação de sociedades empresárias do mesmo grupo não traz repercussões concorrenciais graves, mas apenas repercussões societárias.

Foi possível identificar também tendências comuns aos três tipos de efeitos do *interlocking directorate*. Em todos eles, houve mais análises envolvendo *interlocking directorate* no controle de estruturas, houve mais análises sobre *interlocking directorate* com cruzamento acionário, e houve menos análises sobre *interlocking directorate* familiar. Exceto nos casos em que o CADE afastou as preocupações concorrenciais decorrentes do *interlocking directorate*, a maioria dos casos analisados foram de *interlocking directorate* horizontal.

Constatou-se que, embora as categorias propostas não possam ser consideradas de forma determinista na análise do efeito gerado pelo *interlocking directorate* no caso concreto, elas são essenciais como parâmetro de análise capaz de nortear a autoridade. As tendências de efeitos inerentes a cada categoria são direcionamento relevante para a análise do real contexto em que o *interlocking* ocorreu e dos efeitos produzidos no mercado.

Para que seja feita a análise do *interlocking directorate* à luz de casos concretos, como exige a legislação antitruste nacional hoje, é essencial que se leve em conta as diversas peculiaridades que podem envolver a situação fática. Não é possível dar tratamento unitário a todas as situações que envolvem o conceito de *interlocking directorate*, considerando que o vínculo pode se manifestar por uma série de formas que influenciarão os efeitos produzidos.

Daí a importância da categorização do *interlocking directorate*, a fim de que cada análise possa se destringir em relação às especificidades que envolvem o *interlocking* em um caso concreto. A não consideração das categorias de *interlocking directorate* significa ignorar

que os contextos e particularidades que podem envolver um vínculo de *interlocking* são diversos.

Por exemplo, uma situação em que é constatado *interlocking directorate* direto consubstanciado em similitude de conselheiros independentes pode não suscitar qualquer preocupação concorrencial. Uma situação em que é constatado *interlocking directorate* horizontal e indireto, intermediado por fundo de investimento, entre sociedades empresárias concorrentes pode gerar sérios riscos de unificação do controle das sociedades empresárias, situação que se torna relevante especialmente no âmbito do controle de estruturas. Por outro lado, essa mesma situação, se analisada no controle de condutas, pode conduzir à invocação do *interlocking directorate* como defesa pelas sociedades empresárias investigadas para demonstrar que compõem grupo econômico.

Vê-se que não há como se analisar o *interlocking directorate* como conceito genérico, sem a interpretação da influência da forma como ele se caracteriza nos efeitos por ele gerados no mercado. A consideração das categorias de *interlocking directorate* é relevante para que a autoridade guie a sua análise pelas tendências de efeitos que podem ser produzidos no caso concreto.

A partir de todas as análises quantitativas e qualitativas realizadas na pesquisa, foram confirmadas, na base de dados analisada, tendências de efeitos em relação a cada categoria de *interlocking directorate* proposta, que podem ser usadas para subsidiar a análise da autoridade em cada caso concreto. As tendências confirmadas para cada categoria estão ilustradas na figura disposta no subcapítulo 4.4, e serão a seguir resumidas.

O *interlocking directorate* direto tende a (i) manifestar mais efeitos no mercado, (ii) quando envolve conselheiros independentes, manifestar menos efeitos no mercado, (iii) ser mais facilmente identificável, (iv) aumentar o risco de coordenação entre as sociedades empresárias. O *interlocking directorate* indireto tende a (i) aumentar o risco de unificação do controle das sociedades empresárias, (ii) aumentar a chance de estar acompanhado de cruzamento acionário, (iii) aumentar a chance de envolver sociedades empresárias com relacionamento horizontal, (iv) diminuir o risco de coordenação e de troca de informações, (v) aumentar a chance de a regulação societária afastar as preocupações concorrenciais, (vi) ser mais visado no controle de estruturas, (vii) interligar não apenas as sociedades empresárias que detém *interlocking*, mas também a terceira sociedade empresária que intermedeia o vínculo. O *interlocking directorate* familiar tende a (i) ser mais difícil de ser identificado pelo observador externo, (ii) aumentar o risco de unificação do controle das sociedades empresárias, (iii)

aumentar a chance de não estar acompanhado de cruzamento acionário, (iv) exigir a imposição de remédios mais abrangentes.

O *interlocking directorate* no âmbito do controle de estruturas tende a (i) aumentar o risco de constatação de unificação do controle das sociedades empresárias, (ii) diminuir a exigência de precisão quanto aos requisitos necessários para caracterização de grupo econômico, (iii) aumentar a chance de identificação do *interlocking directorate*. O *interlocking directorate* no âmbito do controle de condutas tende a aumentar o risco de constatação de coordenação entre as sociedades empresárias.

O *interlocking directorate* horizontal tende a (i) aumentar o risco de coordenação entre as sociedades empresárias, (ii) ser mais facilmente identificado no controle de condutas. O *interlocking directorate* vertical tende a aumentar o risco de unificação do controle das sociedades empresárias.

O *interlocking directorate* com cruzamento acionário tende a (i) manifestar mais efeitos no mercado, (ii) ser mais facilmente identificável pelo observador externo. O *interlocking directorate* sem cruzamento acionário tende a ser mais dificilmente identificável pelo observador externo. O *interlocking directorate* intragrupo econômico tende a não suscitar relevantes preocupações concorrenciais.

Portanto, as conclusões da pesquisa empírica evidenciam que a ausência de vedação expressa e *per se* ao *interlocking directorate* na legislação concorrencial é o melhor caminho legislativo para tratar o tema, por tornar imprescindível a análise aprofundada de cada caso concreto para a identificação do efeito gerado no mercado. Caso se pretenda regular formalmente o tratamento concorrencial do *interlocking directorate*, é essencial que as categorias que influenciam a manifestação de efeitos sejam levadas em consideração no instrumento normativo.

A vedação genérica ao *interlocking directorate*, sem levar em consideração as suas diversas formas de apresentação e o contexto em que se insere, significa tolher a liberdade negocial e de associação das sociedades empresárias, impedindo que relações que não geram riscos concorrenciais relevantes sejam implementadas pelos particulares. Mais ainda, significa impedir que o *interlocking directorate* seja implementado como uma consequência de negócios benéficos à economia, como os investimentos feitos pelo setor financeiro em determinados mercados com a intenção e o efeito de profissionalizar, desenvolver e consolidar indústrias antes precárias. Além do mais, uma lei que vedasse *a priori* o *interlocking directorate* teria o efeito de dificultar a já difícil constatação de tais vínculos pela autoridade.

O tratamento legal do *interlocking directorate* no direito concorrencial nacional é o mais adequado, considerando que a lacuna da legislação administrativa concorrencial impõe que cada situação seja analisada à luz das peculiaridades do caso concreto. Isso não torna inconveniente, porém, a elaboração de regulamento infralegal com orientações e parâmetros que direcionem a análise do CADE sobre o *interlocking directorate*, com base nas categorias e respectivas tendências de efeitos. Um regulamento com tal conteúdo evitaria incongruências nas análises dos casos envolvendo *interlocking directorate* e traria maior segurança jurídica às sociedades empresárias.

Um guia do CADE sobre *interlocking directorate* teria o efeito de uniformizar as análises sobre o tema e torná-las mais assertivas quanto aos efeitos gerados em cada caso, por meio de disposições sobre (i) as diversas maneiras pelas quais o *interlocking* pode se manifestar no mercado e as respectivas tendências de efeitos, (ii) as categorias que devem ser objeto de maior atenção da autoridade em análises de condutas ou de estruturas e os respectivos vieses de análise, (iii) as categorias que, caso identificadas, tendem a suscitar menos efeitos concorrencais, como o *interlocking* direto intermediado por conselheiros independentes, o *interlocking* entre companhia atuantes no regramento do Novo Mercado, e o *interlocking* entre sociedades do mesmo grupo econômico, (iv) as situações que devem ser objeto de maior atenção da autoridade, por terem riscos maiores de efeitos concorrencais, como o *interlocking* indireto intermediado por fundo de investimento, o *interlocking* direto entre concorrentes, e o *interlocking* familiar, que tende a exigir remédios estruturais abrangentes.

A inexistência de tratamento expresso do *interlocking directorate* na legislação administrativa concorrencial do Brasil não pode legitimar que os seus possíveis efeitos sejam banalizados ou encarados de forma lateral nas análises de casos concretos. Os vínculos de *interlocking*, com as diversas nuances decorrentes das categorias pelas quais podem ser manifestar, devem ser objeto de análise tanto pela autoridade quanto pelas sociedades empresárias, em suas decisões comerciais, considerando que podem, ainda que isoladamente, gerar efeitos relevantes no mercado.

A percepção de que o *interlocking*, a depender das categorias pelas quais se manifesta e das peculiaridades do caso concreto, gera tendências de efeitos distintas evidencia também que a mera existência de *interlocking directorate* não deve ser considerada capaz de demonstrar a constituição de grupo econômico ou a aquisição de controle com a consequente obrigação de notificação de ato de concentração. Não se trata da necessidade de ampliação das hipóteses de

notificação obrigatória, mas da necessidade de se considerar a existência do *interlocking* nas análises de efeitos em casos concretos, tanto no controle de condutas quanto de estruturas.

Destaque-se, entretanto, que a pesquisa empírica evidencia que, ainda que as categorias possam servir de parâmetro de análise e possam auxiliar no direcionamento da autoridade quanto aos efeitos produzidos no mercado, é essencial a análise do caso concreto levando-se em consideração as peculiaridades da situação fática e a própria interação entre as diversas variáveis envolvidas. A experiência prática, portanto, será a melhor ferramenta de parametrização dos efeitos produzidos no mercado pelas diversas categorias de *interlocking directorate*.

Referências bibliográficas.

ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade de cotistas e administradores nos fundos de investimento em participações, in. Direito dos fundos de investimentos, coord. KUYVEN, Fernando. 1ª ed., São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2023.

ALEMANHA. § 23, Abs. 2 M. 4 GWB, Cf.

ANDRADE, Diogo Thomson de. 29º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência - IBRAC. Hotel Renaissance São Paulo/SP. 9/11/2023. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=vY7YvqiLy2Q&t=2917s> . Acesso em 24/2/2024.

ATHAYDE, Amanda, MEDRADO, Renê Guilherme S., CORDÃO, Catarina Lobo. *Interlocking directorates* e as novas perspectivas do direito concorrencial. Jota concorrência. 02/06/2023. Disponível em: <https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/interlocking-directorates-e-as-novas-perspectivas-do-direito-concorrencial> . Acesso em 21/09/2024.

BARROS, Thiago de Sousa. Qual a posição das mulheres na rede de board interlocking no Brasil? Uma análise para o período de 1997 a 2015. Revista de Administração de Empresas, Scielo Brasil. 2023. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rae/a/Zf7L5Z5S9cgHSDH5Q6BDwFQ/?format=html&lang=pt#>. Acesso em 08/10/2024.

BRANDEIS, Louis. Other People's Money and How Bankers Use it. Seven Treasures Publications, 1914.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Assessoria de imprensa. Discursos e pronunciamentos. Disponível em: <https://www2.camara.leg.br/comunicacao/assessoria-de-imprensa/guia-para-jornalistas/discursos-e-pronunciamentos>. Acesso em 28/3/2024.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio. Projeto de Lei nº 3.937, de 2004. Parecer de 2004. Disponível em https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=259004&filename=PRL+1+CDEICS+%3D%3E+PL+3937/2004 . Acesso em 29/3/2024.

BRASIL. Câmara dos Deputados. Comissão Especial de Defesa da Concorrência. Parecer sobre o Projeto de Lei nº 3.937/2004. 28/5/2008. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=569964&filename=PRL+2+PL393704+%3D%3E+PL+3937/2004 . Acesso em 29/3/2024.

BRASIL. Congresso Nacional. Diário dos Trabalhos Revisionais. Ano II - nº 69. 26/5/1994. Câmara dos Deputados. Comissão Especial de Defesa da Concorrência. Parecer sobre o Projeto de Lei nº 3.937/2004. 28/5/2008. Disponível em: https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=569964&filename=PRL+2+PL393704+%3D%3E+PL+3937/2004 . Acesso em 29/3/2024.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE. Guia V+. Guia de Análise de Atos de Concentração Não Horizontais. 2024. Disponível em:

<https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/Guia%20V+/Guia-V+2024.pdf>. Acesso em 18/4/2024.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Resolução nº 33/2022.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08700.005414/2014-53. Acordo em Controle de Concentrações (Envolvidos: Minerva S.A. e BRF S.A.)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.003886/2011-87. Ato de Concentração (Envolvidos: Anhanguera Educacional Ltda., Instituto Grande ABC de Educação e Ensino Ltda. e Novatec - Serviços Educacionais Ltda.).

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.014599/2007-16. Ato de Concentração (Envolvidos: Braskem S.A., Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás, Petrobras Química S.A. – Petroquisa).

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 0155/1997. Ato de Concentração (Envolvidos: Companhia Vale do Rio Doce; Valepar S.A.).

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08700.008532/2013-32. Ato de Concentração (Envolvidos: Fundo de Investimentos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço - FI-FGTS e VLI S.A)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.009419/2004-31. Ato de Concentração (Envolvidos: Geral De Concreto S/A, Holcim (Brasil) S.A., Geral De Concreto (do grupo Votorantim), Cia. de Cimento Portland Itaú, Soton Participações S/A, Prana Empreendimentos S/A, Supermix Concreto)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08700.004304/2022-84. Ato de Concentração (Envolvidos: Grepar Participações Ltda; Petrobras S.A.).

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08700.003553/2020-91. Ato de Concentração (Envolvidos: HYPERA S.A.; Takeda Pharmaceuticals International AG)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08700.000258/2015-15. Ato de Concentração (Envolvidos: IBEDEC. Carrefour Com. Ind. Ltda e BRF S.A.)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08700.007553/2016-83. Ato de Concentração (Envolvidos: JBJ Agropecuária Ltda e Frigorífico Mata Boi S/A).

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08700.000658/2014-40. Ato de Concentração (Envolvidos: Minerva S.A.; BRF S.A.).

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 53500.002423/2003. Ato de Concentração (Envolvidas: News Corp, GM e Hughes)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08700.005719/2014-65. Ato de Concentração (Envolvidos: Rumo Logística Operadora Multimodal S.A e All-América Latina Logística S/A)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08700.005720/2023-81. Ato de Concentração (Envolvidos: SALIC International Investment Company e BRF S.A.)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 53500.012487/2007. Ato de Concentração (Envolvidos: Telefônica S/A; Assicurazioni Generali S.p.A.; Sintonia S.A.; Intesa Sanpaolo S.p.A.; Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.010793/2011-17. Ato de Concentração (Envolvidos: Ternium S.A., Confab Industrial S.A. e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. - Usiminas)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.002816/2007-25. Ato de Concentração (Envolvidos: Ultrapar Participações S.A., Refinaria de Petróleo Ipiranga)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.002335/2000-43. Ato de Concentração (Envolvidas: Varig S.A. e TAM - Transportes Aéreos Meridionais S.A.).

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08700.006273/2023-87. Ato de Concentração (Envolvidos: 2R Holding S.A., Ricardo Annes Guimarães e Clube Atlético Mineiro).

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.002813/2007-91. Ato de Concentração Sumário (Envolvidos: Braskem S.A., Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.006127/2005-28. Ato de Concentração Sumário (Envolvidos: Engemix S/A, Casetex-Concreto Construções e Empreendimentos Turísticos Ltda).

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.006550/2007-90. Ato de Concentração Sumário (Envolvidos: Engemix S/A, Concrelândia Comercial Ltda – Me)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.011068/2007-71. Ato de Concentração Sumário (Envolvidos: Petróleo Brasileiro S.A, Suzano Petroquímica S.A.)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.002818/2007-14. Ato de Concentração Sumário (Envolvidos: Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás, Ultrapar Participações S.A. ("Ultrapar"), Braskem S.A.)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.011047/2004-11. Ato de Concentração Sumário (Envolvidos: Sita Concrebras S.A., Holcim (Brasil) S.A.)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.008848/2005-72. Ato de Concentração Sumário (Envolvidos: Silcar Empreendimentos Comércio e Participações Ltda., RV Empreendimentos Ltda, LLV Empreendimentos Ltda)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.014585/2007-01. Ato de Concentração Sumário (Envolvidos: União de Indústrias Petroquímicas S.A. – Unipar, Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobrás, Petrobras Química S.A. – Petroquisa)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08700.003340/2013-30. Consulta (Consulente: Abílio dos Santos Diniz).

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08700.004509/2022-60. Inquérito Administrativo (Envolvidos: Unimed Norte do Mato Grosso - Cooperativa de Trabalho Médico; CECANS - Centro do Câncer de Sorriso; Instituto do Câncer de Sorriso LTDA)

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.008184/2011-90. Processo administrativo (Envolvidos: Câmara Municipal de Jahu; Consladel Construtora e Laços Detetores e Eletrônica Ltda.; Ensin Empresa Nacional de Sinalização e Eletrificação Ltda.; Arco Íris Sinalização Viária Ltda.; Faconstru Construção, Administração e Participações Ltda; Ilumi - Tech Contrutora Civil e Iluminação Ltda.; Orbstar Indústria Comércio e Serviços Ltda.).

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.006199/2009-07. Processo Administrativo (Envolvidos: SDE ex officio; Auto Tintas Lages Ltda.; Clima Service Refrigeração Ltda.; Clima Tintas Ltda.).

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE. Procedimento nº 08012.008855/2003-11. Processo Administrativo (Envolvidos: Votorantim Cimentos Ltda., Holcim Brasil S.A. e Cimento Tupi S.A.).

BRASIL. Diário do Congresso Nacional, 8/6/1994.

BRASIL. Dossiê de tramitação do Projeto de Lei nº 3712/1993, que originou a Lei nº 8.884/94.

BRASIL. Lei nº 13.303/2016.

BRASIL. Lei nº 14.193/2021.

BRASIL. Senado Federal. Comissões de Ciência, Tecnologia, Inovação, Comunicação e Informática; Serviços de Infraestrutura; Assuntos Econômicos; Meio Ambiente, Defesa do Consumidor e Fiscalização e Controle; Constituição, Justiça e Cidadania. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/diarios/ver/3006?sequencia=812>. Acesso em 20/09/2024.

BRASIL. Senado Federal. Diário do Congresso Nacional. Ano XLIX - nº 62. Brasília, 10/6/1994. Disponível em: https://www.senado.leg.br/publicacoes/anais/pdf/Anais_Republica/1994/1994%20Livro%2010.pdf. Acesso em 20/09/2024.

BURKE, Brian F., HAMER, Mark, MACY, Creighton, GRAULICH, Daniel, DEVORE, Courtney. United States: DOJ and FTC ramp up *enforcement* Against *interlocking directorates*. Global Compliance News – Baker Mckenzie. 20/9/2023. Disponível em https://www.globalcompliancenews.com/2023/09/20/https-insightplus-bakermckenzie-com-bm-antitrust-competition_1-united-states-doj-and-ftc-ramp-up-enforcement-against-interlocking-directorates_09152023/ . Acesso em 23/5/2024.

CARMO, Lie Uema do. 29º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência - IBRAC. Hotel Renaissance São Paulo/SP. 9/11/2023. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=vY7YvqiLy2Q&t=2917s> . Acesso em 16/5/2024.

CHILE. Fiscalía Nacional Económica. *Interlocking directorates*. Antimonopolios. Disponível em: <https://www.fne.gob.cl/en/antitrust/interlocking-directorates/> . Acesso em 23/5/2024.

CHILE. Fiscalía Nacional Económica. Division De Fusiones Y Estudios. Participaciones minoritárias y directores comunes entre empresas competidoras. Nov/2013. Disponível em: <https://www.fne.gob.cl/68915/> . Acesso em 21/09/2024.

COMPARATO, Fábio Konder, SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2005.

COREIA DO SUL. Article 12 (1)-3 of the Monopoly Regulation and Fair Trade Act.

DINIZ, Gustavo Saad. Grupos societários: da formação à falência. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

DOMINGUES, Juliana Oliveira, GABAN, Eduardo Molan, Direito Antitruste e Poder Econômico: o movimento populista e o “Neo-brandeisiano”. Revista Justiça do Direito, v. 33, n. 3, p. 222-244, set/dez 2019.

EUA. Federal Trade Commission. FTC. Streamlines Consumer Protection and Competition Investigations in Eight Key *Enforcement* Areas to Enable Higher Caseload. 14/09/2021. Disponível em: <https://www.ftc.gov/news-events/news/press-releases/2021/09/ftc-streamlines-consumer-protection-competition-investigations-eight-key-enforcement-areas-enable>. Acesso em 20/09/2024.

FALCÃO, Diego Billi. *Interlocking* board: aspectos societários da interligação administrativa no direito brasileiro. Janeiro 2013. 145 f. Dissertação – Faculdade de Direito, Universidade de

São Paulo, São Paulo. 2013. Disponível em http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-08012014-084713/publico/TESE_Diego_Billi_Falcao.pdf. Acesso em 20/09/2024.

FARACO, Alexandre Ditzel. Responsabilidade solidária no grupo econômico por infrações da ordem econômica. *Revista de Defesa da Concorrência*, Brasília, v. 10, n. 2, p. 126-139, 2022.

FEINSTEIN, Debbie, GLEKLEN, Jonathan, DASHEFSKY, Lowell, JOHNSON, Teresa L., LAVIN, Kevin J. Antitrust Focus on *Interlocking directorates* Raises Risk for *Private Equity* and *Venture Capital Firms*. 1/5/2024. Disponível em <https://www.arnoldporter.com/en/perspectives/advisories/2024/05/antitrust-focus-on-interlocking-directorates>. Acesso em 20/09/2024.

FRANCESCHINI, José Inácio Gonzaga, BAGNOLI, Vicente. *Direito Concorrencial*. 3ª edição rev., atual., e ampl. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. In. *Coleção Tratado de Direito Empresarial*, v. 7. Coord. Modesto Carvalhosa.

FRAZÃO, Ana. *Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas*. São Paulo. Saraiva, 2017.

GHEZZI, Federico, PICCIAU, Chiara. *The Curious Case of Italian Interlocking directorates*. Cambridge University Press. 30/7/2020. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3661733. Acesso em 20/6/2024.

GILBERTO, André Marques. 29º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência - IBRAC. Hotel Renaissance São Paulo/SP. 9/11/2023. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=vY7YvqiLy2Q&t=2917s>. Acesso em 24/2/2024.

HOFFMANN, Luiz Augusto Azevedo de Almeida e FRIAS, Nathalie Rodrigues. *Direito Concorrencial: Da Origem aos 60 anos do CADE*. in. *Direito concorrencial na prática: a análise de casos concretos*. org. Luiz Augusto de Almeida Hoffmann. Rio de Janeiro: Lumen Juris. 2023.

INDONESIA. Indonesian Competition Law, The Law No. 5/1999, art. 26.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*. 6ª edição. São Paulo. 2023.

JAPÃO. Act on Prohibition of *Private* Monopolization and Maintenance of *Faire Trade*, Act No 54 of 1947, ch IV, Art 13.

KNAFLIC, Cole Nussbaumer. *Storytelling com dados: um guia sobre visualização de dados para profissionais de negócios*. Trad. João Tortello. Rio de Janeiro: Alta Books, 2018.

LAZZARINI, Sérgio G. *Capitalismo de laços: Os donos do Brasil e suas conexões*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

MARTINEZ, Ana Paula. ARAUJO, Mariana Tavares de. *Aquisição de Participação Minoritária em Concorrentes e Interlocking directorates: Aspectos Concorrenciais*. *Temas Atuais de Direito da Concorrência* | Editora Singular, São Paulo, 2012.

MCCRAW, Thomas K. *Prophets of Regulation*. The Belknap Press of Harvard University Press. Cambridge, Massachusetts, EUA. 1984.

NIGRO JR. Berbard (Barry), KUMMER, Harrisson. Unraveling the roll-up: *private equity's* misunderstood investment strategy. *CPI Antitrust Chronicle*. Jun/2024.

OCDE. Antitrust issues involving minority shareholdings and *interlocking directorates*. Competition Committee Policy Roundtables. 2008. Disponível em: <http://www.oecd.org/dataoecd/40/38/41774055.pdf>. Acesso em: 26/12/2023.

OCDE. Policy Roundtables. Minority Shareholdings. Background Note. 2008.

PARGENDLER, Mariana, SILVA, Maria Luiza Mesquita e, VÍSPICO, Lucas. Family Ties and the Boundaries of the Firm in Antitrust Law. 23/5/2023. Disponível em https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4450444 . Acesso em 6/4/2024.

PRADO, Luiz Carlos Delorme. Infrações da ordem econômica e legislação de defesa da concorrência no Brasil: uma perspectiva histórica. in. FARINA, Laércio. et. al. *A nova Lei do CADE*. Ribeirão Preto: Migalhas, 2012.

RODRIGUES, Fernnanda Sá. Análise dos *Interlocking directorates* segundo a legislação concorrencial Brasileira. Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Direito pela Universidade de Brasília – UnB. 2015.

SANTACRUZ, Ruy. Caracterização da conduta anticompetitiva prevista no artigo 36. in. FARINA, Laércio. et. al. *A nova Lei do CADE*. Ribeirão Preto: Migalhas, 2012.

SANTOS, Rafael Liza, SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. Board Interlocking no Brasil: A Participação de Conselheiros em Múltiplas Companhias e seu Efeito sobre o Valor das Empresas. *Revista Brasileira de Finanças*, 2007, Vol. 5, nº 2, pp. 125-163.

SILVA, Larissa Karoline Souza, SILVA, Antonio Rafael Holanda da, VASCONCELOS, Alessandra Carvalho, CRISÓSTOMO, Vicente Lima. Influência do Board *Interlocking* e do Controle Acionário na Qualidade da Governança Corporativa no Mercado de Ações Brasileiro. XIX USP International Conference in Accounting. São Paulo. 24 a 26 de julho de 2019.

STALLINGS, William H., SILAS, Jeremy B., DUENAS, Gabriela N., NWABUEZE, Ora. *Private equity toll-ups amidst heightened antitrust enforcement*. *CPI Antitrust Chronicle*. Jun/2024.

TAPA, Javier, FACUSE, Vanessa. Exchanges of Information in Competition Law: The Chilean (Incipient) Experience. *Revista de Defesa da Concorrência*. v. 6 n. 2 (2018).

THÉPOT, Florence. *Interlocking directorate* in Europe – an *enforcement* gap? in Corradi and Nowag (eds.), *The Intersections between Competition Law and Corporate Law and Finance*. Cambridge University Press, 2021.

TODOROV, Francisco Ribeiro, TORRES FILHO, Marcelo Maciel. History of competition policy in Brazil: 1930 – 2010. The Antitrust Bullerin: Vol. 57, No. 2/Summer 2012.

VINCENZO, Adam Di. 29º Seminário Internacional de Defesa da Concorrência - IBRAC. Hotel Renaissance São Paulo/SP. 9/11/2023. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=vY7YvqiLy2Q&t=2917s> . Acesso em 24/2/2024.

WELLISCH, Julya Sotto Mayor. Como a Lei da Liberdade Econômica pode contribuir para por fim ao estigma dos Fundos de Investimento em Participação?, 'in' Direito societário e outros temas de direito empresarial aplicado - coords. André Grunspun Pitta e Guilherme Setoguti J. Pereira (obra coletiva), SP: Quartier Latin, 2021.