

Vol. 4

Nº 2

2016 - Novembro

Revista de Defesa da Concorrência

PUBLICAÇÃO OFICIAL



O Carve-out Agreement como instrumento (in) capaz de elidir a configuração do Gun Jumping

Amanda Karolini Burg²¹⁵

RESUMO

O presente trabalho tem como escopo a discussão acerca da utilização do *Carve-out Agreement* no Brasil como meio capaz de elidir a configuração do *Gun Jumping*. Para tanto, serão apresentados os conceitos inerentes à noção de ato de concentração, controle prévio de ato de concentração, *Gun Jumping* e *Carve-out Agreement*. Para fundamentar o posicionamento defendido, se procederá a um resumo analítico do Procedimento Administrativo para Apuração de Ato de Concentração n.º 08700.011836/2015-49, no qual se questiona a configuração de *Gun Jumping* no processo de aquisição da divisão de conectividade da Cisco Systems, Inc. pela Technicolor S.A.

Palavras-chave: Ato de concentração; Consumação prévia de ato de concentração; *Carve-out Agreement*.

ABSTRACT

This paper discusses the use of the Carve-out Agreement in Brazil as an instrument able to avoid the Gun Jumping. Therefore, it is important to present concepts related to merger, “a priori” control of merger, Gun Jumping and Carve-out Agreement. To support the adopted position, it’s necessary to analyze the Brazilian merger investigative process n° 08700.011836/2015-49, in which is questioned the Gun Jumping configuration in the acquisition process of Cisco Systems’ Connectivity Division by Technicolor S/A.

Keywords: Merger; Gun Jumping; Carve-out Agreement.

Classificação JEL: K21

²¹⁵ Graduanda do curso de Direito da Faculdade Cenecista de Joinville (FCJ). Intercambista do 36º Programa de Intercâmbio do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (PINCADE - 2016).

SUMÁRIO: 1. Introdução; 2. Noções gerais sobre atos de concentração; 3. O controle dos atos de concentração no ordenamento jurídico brasileiro; 4. *Gun Jumping*: a consumação prévia dos atos de concentração; 5. O *Carve-out agreement* como instrumento para diminuição do risco de configuração do *Gun Jumping*; 6. Análise do Procedimento Administrativo para Apuração de Ato de Concentração n.º 08700.011836/2015-49 - Cisco Systems, Inc. e Technicolor S.A.; 7. Considerações Finais; 8. Referências Bibliográficas.

1. Introdução

A crise da estrutura do sistema capitalista contemporâneo demonstrou a necessidade de atuação Estatal no que concerne às relações de mercado. O modelo de mercado adotado pela Constituição Federal de 1988 se mostra organizado e de natureza sócio-liberal, isto porque, mesmo estando afetado pelos preceitos da ordem pública clássica, opta por um processo econômico liberal, no qual “[...] só admite a intervenção do Estado para coibir abusos e preservar a livre concorrência de quaisquer interferências, quer do próprio Estado, quer do embate econômico visando o aumento arbitrário dos lucros” (GRAU, 2010, p. 191).

É correto afirmar que a Ordem Econômica no Brasil, mesmo adotando a economia de mercado, se distancia do modelo liberal puro. Ao mesmo tempo em que repudia o dirigismo, o modelo brasileiro acolhe a ideia de intervencionismo econômico em favor do mercado, garantindo a liberdade dos agentes econômicos quando exercida em consonância com as noções de justiça social e priorização dos valores do trabalho humano (GRAU, 2010, p. 192).

No Brasil, a atuação do Estado na economia se manifesta, dentre outros, pela atuação de órgãos estatais a fim de garantir a livre ação concorrencial. Compete ao Estado garantir o equilíbrio nas relações entre grandes grupos e o direito de estar no mercado das pequenas empresas através da noção de liberdade de concorrência (FONSECA, 2014, p. 94).

Nesse contexto, é a partir da promulgação da Nova Lei de Concorrência (Lei n.º 12.529/2011), que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica, principal órgão de controle da concorrência no país, passou a atuar de forma mais efetiva, não apenas na aplicação de multas e sanções, mas também no controle preventivo de determinados atos que influenciam diretamente o equilíbrio de mercado, dentre os quais se apresentam os atos de concentração.

É patente que a concorrência se apresenta como uma questão de grau, onde o grau de garantia se apresenta em seu nível máximo num regime de concorrência perfeita, passando por níveis intermediários, chegando a seu mínimo em situações de monopólio. Para a manutenção de um nível saudável de concorrência é essencial a coexistência de diversos fatores, dentre os

quais ganha destaque um número elevado de agentes operadores de mercado. Uma vez que o ato de concentração se apresenta como instrumento de redução do número de unidades em determinado mercado, seu controle por parte do Estado se apresenta essencial à manutenção do equilíbrio econômico (NUSDEO, 2013, p. 281).

Desde 2012, com a entrada em vigor da nova Lei Antitruste, o controle dos atos de concentração é realizado preventivamente pelo CADE, nas hipóteses listadas em lei, o que demonstra que “O papel que coube ao CADE passa a ter relevo e, ao mesmo tempo, marcante técnica de verificação preventiva de compra e alienação de controle, notadamente quando houver a participação do capital estrangeiro, priorizando assim maior eficiência” (MARTINS, 2013, p. 394).

Em face dessa sistemática sócio-liberal de mercado, bem como da atuação mais pungente do CADE nos últimos anos no que tange à garantia da concorrência, o presente artigo tem como escopo a análise dos atos de concentração, buscando compreender o sistema preventivo de controle, bem como analisar a caracterização do *gun jumping* e a possibilidade de utilização de contratos de *carve-out* como meio de elidir a configuração do descumprimento do dever de notificação prévia dos referidos atos. Para tanto, será feita uma análise do Procedimento Administrativo para Apuração de Ato de Concentração n.º 08700.011836/2015-49, no qual se questiona a configuração de *Gun Jumping* no processo de aquisição da divisão de conectividade da Cisco Systems, Inc. pela Technicolor S.A.

2. Noções gerais sobre atos de concentração

A concentração econômica, de modo genérico, pode ser definida como o acúmulo de riqueza na mão de poucos. De fato, a acumulação de capital se apresenta como um dos possíveis efeitos advindos dos atos de concentração, porém, no direito concorrencial, a concentração tem aplicação às situações em que se demonstra o aumento do poder econômico de um ou mais agentes do mercado em decorrência da associação empresarial.

Assim, no campo do antitruste, o termo *concentração* vem empregado para identificar várias situações que demonstram essa aglutinação de poder ou de capacidade de alterar as condições do mercado. A mais comum liga-se a situações em que os partícipes (ou ao menos alguns deles) perdem sua autonomia, como nas operações de fusão, incorporação etc. Há, também, concentração quando se dá a constituição de nova sociedade ou grupo econômico cujo poder de controle é compartilhado ou quando uma empresa adquire ativos ou parcela de patrimônio de outra. No resumo de Nuno T. P. Carvalho: “Concentração de empresas é todo ato de associação empresarial, seja por meio da compra parcial ou total dos títulos representativos de capital social (com direito a voto ou não), seja através da aquisição de direitos e ativos,

que provoque a substituição de órgãos decisórios independentes por um sistema unificado de controle empresarial” (FORGIONI, 2014, p. 401-402).

Ainda nesta linha, a concentração também pode ser definida como a “coligação entre empresas, tendo em vista à dominação dos mercados e/ou eliminação de concorrência e, conseqüentemente, o aumento arbitrário dos lucros” (FRADE; BARACHO, 2013, p. 423), porém, faz-se mister advertir que os atos de concentração empresarial não são, *per se*, prejudiciais. Por mais que as concentrações empresariais possam ensejar a configuração de conseqüências negativas, como o abuso de poder dominante e a conseqüente exploração dos consumidores, elas também exercem um papel positivo permitindo, por exemplo, a recuperação de empresas atingidas por crises financeiras e a otimização das condições de distribuição (FAZZIO JÚNIOR, 2014, p. 780-781).

O art. 90, da Lei n.º 12.529/2011, estabelece um rol de hipóteses que configuram a realização de um ato de concentração. Assim, nos termos da legislação brasileira, são atos de concentração: (i) as operações de fusão, onde duas empresas independentes fundem-se, dando origem a uma terceira sociedade; (ii) a aquisição, direta ou indireta de participações societárias ou de ativos de terceiros, tangíveis ou intangíveis, tais como de controle direto ou indireto de empresa, de participação minoritária, de direitos de propriedade industrial e de ativos físicos; (iii) a incorporação de empresas, na qual há a absorção de uma sociedade por outra, que a sucede em direitos e obrigações; (iv) a celebração de consórcios, visando a execução de quaisquer empreendimentos tipificados no art. 278, da Lei 6.404/1978; e (v) a celebração de contratos associativos ou *joint-ventures*, nos quais as empresas, sem constituírem um consórcio formal, se unem em prol da realização de empreendimento com vistas ao lucro (LEI N.º 12.529/2011, 2016, WEB).

Doutrinariamente, a concentração pode ser dividida em três espécies, quais sejam: (i) concentração vertical, definida como a aglutinação de vários estágios de produção de um bem por uma única empresa ou grupo; (ii) concentração horizontal, consistente na concentração de um único estágio de processo produtivo; e (iii) conglomeração, que se configura com a condução a partir de um centro decisório unitário de atividades diversas e/ou desconexas (BAGNOLI, 2008).

Ante todo o exposto, restando consolidados os conceitos, doutrinária e legalmente, de atos de concentração, resta compreender quais razões ensejam tais atos. Para Fábio Nusdeo (2013, p. 282), “Existe uma série de fatores favorecedores, ora mais ora menos, do processo de concentração econômica”. Para o estudioso, o progresso tecnológico, a possibilidade de

discriminação de mercados e de diferenciação de produtos, a estrutura favorável de custos para certas empresas e a escassez do espírito empresarial são os principais motivos.

Para Paula A. Forgioni (2014, p. 406-408), por sua vez, são os inúmeros efeitos positivos gerados ao empreendedor pela concentração que ensejam o ato, na medida em que os atos de concentração: (i) se apresentam como uma forma de se atingir ou reforçar a posição monopolista através do arrefecimento da concorrência entre os agentes econômicos; (ii) podem viabilizar o melhor aproveitamento de recursos e a economia de escala, em decorrência dos sistemas de distribuição; (iii) permitem a aquisição de pessoal especializado, patentes e direitos de propriedade intelectual; (iv) tornam mais fácil a entrada do agente comprador em determinado mercado; (v) permitem a continuação das atividades da empresa que, sem a concentração, resultaria na falência; e (vi) resultam em economia tributária e diminuição dos riscos da atividade, em razão da ampliação do leque de mercado do agente econômico.

Em suma, tem-se que na realização de um ato de concentração há, inicialmente, dois agentes econômicos autônomos que, em decorrência da existência de inúmeros efeitos econômicos possivelmente favoráveis, se unem, criando um novo ente econômico com centro decisório uno.

O ato de concentração tem o condão de gerar tanto efeitos positivos quanto negativos ao mercado, razão pela qual se faz necessária a existência de meios de controle, como será demonstrado.

3. O controle dos atos de concentração no ordenamento jurídico brasileiro

Como já sustentado, os atos de concentração não são, por si sós, prejudiciais à Ordem Econômica. Muito pelo contrário, são capazes de fazer com que resultados, que a princípio não seriam viabilizados num mercado pulverizado, sejam atingidos a partir da centralização do capital. Segundo Paula A. Forgioni (2014, p. 408-409):

O processo de concentração econômica é capaz de levar a maior grau de eficiência, proporcionando inovação, desenvolvimento tecnológico e benefícios para os consumidores. A concentração de capitais pode fomentar a economia de escala e proporcionar o aproveitamento de sinergias em benefício da sociedade.

Por outro lado, os atos de concentração podem gerar enormes prejuízos, comprometendo o normal funcionamento do mercado, a partir do abuso de posição dominante de agentes que agem com independência e indiferença em relação aos consumidores e demais agentes

econômicos. Nesse sentido, tem-se que os atos de concentração podem se constituir como infrações à Ordem Econômica, desde que sejam aptos a produzir os efeitos tipificados no art. 36, da Lei n.º 12.529/2011.

Como reação aos possíveis resultados prejudiciais advindos dos atos de concentração de empresas, o sistema legal brasileiro de defesa da concorrência, com a promulgação da Lei n.º 12.529/2011, passou a adotar um modelo de controle prévio dos atos de concentração. A lei é expressa no sentido de afirmar que o controle dos atos de concentração pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica será prévio e que estes não poderão ser consumados sem que sejam autorizados, sob pena de nulidade e multa pecuniária.

A autorização a ser emitida pelo CADE deve estar fundamentada num juízo de ponderação, isto porque, mesmo gerando a conquista ou o fortalecimento da posição dominante ou o domínio de mercado, os atos de concentração podem ser permitidos, desde que os prejuízos à concorrência sejam inferiores aos benefícios.

Tal entendimento encontra embasamento legal no art. 88, §6º, da Lei n.º 12.529/2011, segundo a qual os atos de concentração que impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços serão admitidos desde que sejam observados os limites estritamente necessários para atingir o aumento da produtividade ou da competitividade, melhorar a qualidade de bens ou serviços e/ou propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico, desde que seja repassada aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes.

De acordo com a Lei Antitruste, nem todas as operações de concentração deverão ser submetidas ao controle prévio perante o CADE, mas apenas aquelas que se enquadrarem nas hipóteses previstas nos artigos 88, *caput* e 90, da Lei n.º 12.529/2011. Desta forma, estão subordinados à autorização prévia do CADE os atos de concentração resultantes de fusão, de aquisição, direta ou indireta de participações societárias ou de ativos de terceiros, tangíveis ou intangíveis, de incorporação, de consórcios ou de consórcios associativos ou *joint-ventures*, que obtenham os faturamentos previstos na Portaria Interministerial 994, de 30 de maio de 2012 (2016, WEB):

Art. 1º Para os efeitos da submissão obrigatória de atos de concentração a análise do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, conforme previsto no art. 88 da Lei 12.529 de 30 de novembro de 2011, os valores mínimos de faturamento bruto anual ou volume de negócios no país passam a ser de:
I - R\$ 750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais) para a hipótese prevista no inciso I do art. 88, da Lei 12.529, de 2011; e

II - R\$ 75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais) para a hipótese prevista no inciso II do art. 88, da Lei 12.529 de 2011.

Assim, tem-se que todos os atos de concentração que observarem cumulativamente os requisitos previstos nos artigos supracitados serão objeto de controle prévio de concentração, com exceção dos contratos de consórcio, associativos ou de *joint-ventures*, quando destinados às licitações promovidas pela administração pública direta e indireta e aos contratos delas decorrentes, pois estes, nos termos do art. 90, parágrafo único, da Lei n.º 12.529/2011, não constituem ato de concentração.

No mesmo sentido “as operações de oferta pública de ações podem ser notificadas a partir da sua publicação e independem da aprovação prévia do Cade para sua consumação” (REGIMENTO INTERNO DO CADE, 2016, WEB). No que se refere às mudanças de controle acionário de companhias abertas e os registros de fusão, estes devem ser comunicados ao Cade pela Comissão de Valores Mobiliários e pelo Departamento Nacional do Registro do Comércio do Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior, respectivamente, no prazo de 5 (cinco) dias úteis, a fim de serem examinados.

De acordo com o art. 108, do Regimento Interno do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, os atos de concentração deverão ser submetidos à apreciação prévia do CADE, sendo que as notificações dos atos de concentração devem ser protocoladas, preferencialmente, após a assinatura do instrumento formal que vincule as partes e antes de consumado qualquer ato relativo à operação.

Quaisquer efeitos decorrentes do ato de concentração ficam condicionados à aprovação do ato pelo órgão de defesa da concorrência. Tal condição suspensiva é a principal justificativa para a adoção de um sistema de controle prévio, o qual gera maior segurança, na medida em que “os prejuízos decorrentes de eventual rejeição da operação serão menores e não haverá dificuldades para o retorno ao *status quo ante*” (FONTANELE E SILVA *apud* CASTRO, 2012, p. 69). Nesse sentido, disciplinam os artigos 88, §4º, da Lei n.º 12.529/2011 (2016, WEB), e 108, §2º, do Regimento Interno do CADE (2016, WEB), respectivamente:

Art. 88 [...]

§ 4º Até a decisão final sobre a operação, deverão ser preservadas as condições de concorrência entre as empresas envolvidas, sob pena de aplicação das sanções previstas no § 3º deste artigo.

Art. 108. O pedido de aprovação de atos de concentração econômica a que se refere o art. 88 da Lei n.º 12.529, de 2011, será prévio.

§2º As partes deverão manter as estruturas físicas e as condições competitivas inalteradas até a apreciação final do Cade, sendo vedadas, inclusive, quaisquer transferências de ativos e qualquer tipo de influência de uma parte sobre a outra, bem

como a troca de informações concorrencialmente sensíveis que não seja estritamente necessária para a celebração do instrumento formal que vincule as partes.

A partir do momento em que os agentes econômicos assinarem o documento formal que garanta a realização do ato de concentração, este deverá ser comunicado ao CADE para que seja dada a autorização. Uma vez notificada a intenção de concretizar um ato de concentração, deverão ser mantidas inalteradas as estruturas físicas e as condições competitivas dos agentes, não se admitindo quaisquer transferências de ativos ou troca de informações sensíveis à concorrência. Qualquer ação contrária ao procedimento narrado estará em desacordo com a lei, dando ensejo à aplicação das penalidades previstas em lei, bem como à abertura de processo administrativo para sua investigação.

Ademais, é importante salientar que a lei dá ao CADE a faculdade de exercer o controle sobre os atos de concentração de submissão não obrigatória, desde que o faça no período de um ano a contar da consumação do ato. No mesmo diapasão, o CADE possui competência para revisar a autorização dada, desde que: (i) a autorização tenha se baseado em informações falsas ou enganosas prestadas pelos agentes interessados; (ii) tenha ocorrido o descumprimento de quaisquer obrigações assumidas; ou (iii) não tenham sido alcançados os benefícios visados.

4. *Gun Jumping*: a consumação prévia dos atos de concentração

Como anteriormente sustentado, os atos de concentração, de forma geral, devem ser submetidos ao controle prévio perante o Conselho Administrativo de Defesa Econômica, sob pena de aplicação das sanções legais. A não submissão dos atos de concentração ao CADE, quando obrigatória, e/ou a consequente consumação prévia daqueles é conhecida internacionalmente como *Gun Jumping*.

O *Gun Jumping* consiste na “queima da largada”. No contexto das relações econômicas, principalmente no que se refere aos atos de concentração, a agilidade no procedimento pode garantir maior efetividade na negociação entre os agentes econômicos, por permitir um maior planejamento para o fechamento da operação, de tal maneira que os interessados, muitas vezes, acabam por praticar atos de consumação da concentração antes mesmo de autorizados (SANSEVERINO, 2016, p. 2, WEB).

Winterscheid, Dubrow e Amezcua (2010, WEB) classificam o *gun jumping* em duas subespécies: o *procedural gun jumping* e o *substantive gun jumping*. Ou seja, para os autores, a configuração do *gun jumping* pode ocorrer material ou formalmente.

Sob o ponto de vista material, há consumação prévia quando os agentes econômicos, interessados no ato de concentração, coordenam suas ações antes mesmo da operação tornar-se efetiva. Por sua vez, num aspecto formal, há consumação prévia quando os agentes deixam de notificar a autoridade competente para autorizar o ato de concentração ou não respeitam o período de análise, consumando o ato de maneira precoce.

No Brasil, nos termos da Resolução 13, de 23 de junho de 2015 (2016, WEB), o procedimento para análise da consumação prévia de atos de concentração deverá ser deflagrado em três hipóteses: (i) quando os atos forem notificados, mas consumados antes da apreciação pelo CADE; (ii) quando não forem notificados e forem consumados sem autorização do órgão antitruste; e (iii) nos casos em que o CADE requerer a submissão de atos de concentração de notificação não obrigatória. Vê-se, portanto, a preocupação do órgão antitruste brasileiro no que concerne à configuração tanto formal quanto material do *Gun Jumping*.

Num sistema balizado pelo controle prévio dos atos de concentração, os agentes econômicos têm o dever de operar de forma independente até o fechamento do negócio, o qual se dá apenas com a efetiva autorização para realização do ato de concentração pelo órgão de concorrência. Tal exigência tem como fundamentação o fato de que a ação coordenada dos agentes econômicos antes da conclusão da operação pode eliminar a concorrência de mercado. Deste modo, a repressão da consumação prévia dos atos de concentração se justifica como meio eficiente para coibir a extinção da competição entre os interessados sem a chancela do órgão fiscalizador.

A análise do *Gun jumping* no sistema concorrencial brasileiro se torna importante na medida em que o país, a partir de 2011, passa a adotar um sistema de controle prévio dos atos de concentração, vedando de forma expressa quaisquer trocas de informações sensíveis e alterações estruturais e concorrenciais por agentes envolvidos em atos de concentração.

As atividades empresariais que geram preocupações envolvendo a consumação prévia de atos de concentração podem ser separadas em três grupos:

- (i) trocas de informações entre agentes econômicos envolvidos em um determinado ato de concentração; (ii) definição de cláusulas contratuais que regem a relação entre agentes econômicos; e (iii) atividades das partes antes e durante a implementação do ato de concentração (GUIA PARA ANÁLISE DA CONSUMAÇÃO PRÉVIA DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO ECONÔMICA, 2016, p. 7, WEB).

No que tange à troca de informações sensíveis, a fim de se evitar a configuração do *Gun Jumping*, é importante que os agentes econômicos envolvidos em atos de concentração evitem a troca de informações capazes de prejudicar a concorrência entre os sujeitos envolvidos na

relação, caso o ato de concentração não seja aprovado. Admite-se a troca de informações entre os agentes, na medida em que estas, normalmente, são essenciais à realização do ato de concentração. Porém, tanto a jurisprudência do CADE, quanto as autoridades estrangeiras, tendem a vedar a troca abusiva de informações que versem diretamente sobre o desempenho das atividades-fim dos agentes, tais como: (i) custos das empresas envolvidas; (ii) estratégias de marketing; (iii) preços e descontos; (iv) fornecedores e termos de contratos; (v) estratégias competitivas etc. (GUIA PARA ANÁLISE DA CONSUMAÇÃO PRÉVIA DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO ECONÔMICA, 2016, p. 7, WEB)

Compete às partes envolvidas nos atos de concentração a manutenção do ambiente concorrencial até a emissão de autorização pelo CADE. Desta maneira, uma série de cláusulas contratuais pode caracterizar a consumação prévia de um ato de concentração, na medida em que diz respeito a atividades concorrencialmente sensíveis. Segundo o CADE,

Existe uma miríade de disposições contratuais passíveis para se formalizar atos de concentração, impossibilitando a listagem de quais cláusulas devem ser entendidas como ilícitas pela autoridade antitruste. Não obstante, entre aquelas que são merecedoras de maior atenção estão todas aquelas que podem implicar a integração prematura das atividades das partes envolvidas no ato de concentração (GUIA PARA ANÁLISE DA CONSUMAÇÃO PRÉVIA DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO ECONÔMICA, 2016, p. 8, WEB).

Deste modo, cláusulas de não concorrência prévia, de pagamento antecipado não reembolsável, que permitam a ingerência direta de uma parte sobre aspectos estratégicos do negócio da outra, bem como quaisquer cláusulas que tornem a reversão do negócio significativamente inviável, têm o condão de dar ensejo ao *Gun Jumping*.

Por fim, no que diz respeito às atividades das partes antes e durante a implementação do ato de concentração, tem-se que alguns comportamentos geram maiores preocupações ao CADE, podendo configurar a prática de consumação prévia, dentre os quais ganham destaque: (i) a transferência de ativos; (ii) o exercício de influência relevante sobre as atividades da contraparte; (iii) a participação nos lucros; (iv) o desenvolvimento em conjunto de estratégias de venda e de marketing; (v) a interrupção de investimentos etc. (GUIA PARA ANÁLISE DA CONSUMAÇÃO PRÉVIA DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO ECONÔMICA, 2016, p. 9, WEB).

Uma vez definido o conceito de consumação prévia de atos de concentração, é importante compreender as consequências inerentes ao descumprimento do disposto em lei. Nos termos do art. 88, §3º, da Lei n.º 12.529/2011 (2016, WEB), os atos de concentração econômica:

[...] não podem ser consumados antes de apreciados, nos termos deste artigo e do procedimento previsto no Capítulo II do Título VI desta Lei, sob pena de nulidade, sendo ainda imposta multa pecuniária, de valor não inferior a R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) nem superior a R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), a ser aplicada nos termos da regulamentação, sem prejuízo da abertura de processo administrativo, nos termos do art. 69 desta Lei.

Da leitura do artigo supracitado, depreende-se que são três as consequências advindas da decisão que reconhece a consumação prévia do ato de concentração, quais sejam: (i) a imposição de multa em montante entre R\$ 60.000,00 (sessenta mil reais) e R\$ 60.000.000,00 (sessenta milhões de reais), levando em consideração a situação da operação, a natureza da decisão do CADE e o tempo e porte econômico do infrator; (ii) a abertura de procedimento administrativo, nos termos do art. 69, da Lei Antitruste; e (iii) a declaração de nulidade do ato de concentração, quando consumado antes de apreciado pelo CADE.

5. O *Carve-out Agreement* como instrumento para diminuição do risco de configuração do *Gun Jumping*

Existem modelos de relacionamento que podem ser adotados pelas empresas em negociação, a fim de evitar a caracterização da consumação prévia do ato de concentração. No Guia para Análise da Consumação Prévia de Atos de Concentração Econômica, publicado pelo CADE, sugere-se a criação de um procedimento específico que assegure a troca de informações entre os agentes dentro da legalidade.

Com o exclusivo propósito de examinar a viabilidade da operação, os concorrentes podem trocar informações comercialmente sensíveis, tanto na fase de negociação quanto durante a análise do ato de concentração pelo Cade. De forma a assegurar que a troca de informações possa ocorrer em atenção às regras previstas na Lei 12.529/2011, é recomendável que as empresas, dentre outras possíveis medidas, estabeleçam, por exemplo, um procedimento específico a ser observado por comitês independentes para tratar tais informações (“Protocolo Antitruste”). A preocupação subjacente a essas medidas é evitar que executivos, funcionários ou representantes de uma empresa tenham acesso a informações concorrencialmente sensíveis da outra (GUIA PARA ANÁLISE DA CONSUMAÇÃO PRÉVIA DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO ECONÔMICA, 2016, p. 10, WEB).

Para além dessa medida, questiona-se a utilização do *Carve-out Agreement* como instrumento capaz de elidir a configuração do *Gun Jumping*, visto que este se apresenta como mecanismo que objetiva “[...] blindar os efeitos do fechamento de uma operação global numa

jurisdição que ainda não tenha recebido autorização da autoridade antitruste” (PROCEDIMENTO ADMINISTRATIVO PARA APURAÇÃO DE ATO DE CONCENTRAÇÃO N.º 08700.011836/2015-49, 2016, WEB).

O *Carve-out Agreement* normalmente é instituído nos casos em que uma operação de concentração tende a gerar efeitos globais, visando impedir a produção de efeitos (anti) concorrenciais em países nos quais a autoridade antitruste ainda não tenha autorizado o referido ato.

Para Matthes, Schneider e Schulz (2016, WEB), o *Carve-out Agreement* consiste na separação em nível organizacional, financeiro, legal e técnico de uma organização, que passa a ser composta por duas entidades independentes.

Ao discorrerem acerca da aplicabilidade ou não do *Carve-out* no Brasil, Berardo e Becker (2015, WEB) o conceituam como a possibilidade de blindar partes de um negócio, de modo que este não afete o mercado brasileiro. Afirmam inexistir previsão legal que autorize a utilização do *Carve-out Agreement* no país.

Em países como Estados Unidos, Canadá e Alemanha, o *Carve-out Agreement*, em regra, não é instrumento capaz de elidir a configuração do *Gun Jumping*, nem mesmo de mitigar a aplicação de penalidades decorrentes da prática ilícita. Desta maneira, são inúmeros os julgados em que os agentes econômicos se veem condenados pela prática do *Gun Jumping*, mesmo com a pré-existência de um acordo de *Carve-out* (PROCEDIMENTO ADMINISTRATIVO PARA APURAÇÃO DE ATO DE CONCENTRAÇÃO N.º 08700.011836/2015-49, 2016, WEB).

A título exemplificativo, cita-se o caso da compra da Nutro Products Inc. pela Mars Inc. A operação de concentração foi notificada na Alemanha, na Áustria e nos Estados Unidos, mas após a aprovação daquela pela autoridade antitruste americana, as empresas consumaram o ato de concentração, sem a manifestação das autoridades de concorrência austríaca e alemã. Na medida em que na Alemanha se exige a notificação prévia dos atos de concentração, inexistindo previsão do *Carve-out* como meio descaracterizador do *Gun Jumping*, as empresas foram condenadas a pagar uma multa de 4,5 milhões de euros, mesmo a Nutro não possuindo ativos na Alemanha e tendo as atividades no mercado alemão sido blindadas pelo acordo (ROSENFELD; IMGRUND, 2011).

Ainda que existam jurisdições que aceitem a utilização do *Carve-out Agreement* como meio de elidir a caracterização da consumação prévia do ato de concentração, é certo que se trata de instrumento que implica em difícil monitoramento por parte das autoridades antitruste, visto que não há como garantir de forma perfeita a inexistência de troca de informações

sensíveis entre os agentes econômicos envolvidos. Nesse sentido, defendeu Paulo Burnier da Silveira, em entrevista disponibilizada no *site* do CADE (2016, WEB): “Parece-me bastante razoável a larga reticência e desconfiança da parte das autoridades de concorrência no mundo em relação ao uso deste instrumento no controle das fusões internacionais”.

No Brasil, a discussão acerca da utilização do *Carve-out Agreement* como meio de mitigação ou não configuração do *Gun Jumping* é ainda recente, tendo sido objeto de análise pelo CADE no Procedimento Administrativo para Apuração de Ato de Concentração que teve como ponto de partida a aquisição da divisão de conectividade da Cisco Systems, Inc. pela Technicolor S.A., que será estudado a seguir.

6. Análise do Procedimento Administrativo para Apuração de Ato de Concentração n.º 08700.011836/2015-49 - Cisco Systems, Inc. e Technicolor S.A.

Em 4 de setembro de 2015, a Technicolor S.A. e a Cisco Systems, Inc. notificaram, sob a forma de procedimento sumário, na qualidade de requerentes, operação de concentração perante o CADE (Ato de concentração n.º 08700.009018/2015-86). Requerida a emenda da notificação e realizada a apresentação de documentos e informações indispensáveis, a Superintendência Geral procedeu à análise do caso, porém optando pelo procedimento ordinário.

Na medida em que a operação resultava em concentração superior a 20% em alguns cenários, o processo foi remetido à Coordenação Geral de Análise Antitruste 1, a qual tomou conhecimento da seguinte notícia veiculada no *website* da requerente Technicolor:

A Technicolor concluiu com êxito a aquisição da Cisco Connected Devices. Paris (França), 20 de novembro de 2015 – Technicolor (Euronext Paris: TCH; OTCQX: TCLRY) concluiu com êxito a aquisição, anunciada em 23 de julho de 2015, da divisão de conectividade da Cisco (NASDAQ: CSCO) – segmento de terminais de uso doméstico e de soluções de vídeo – pelo valor de compra de US \$ 600 milhões (equivalente a 561 milhões de euros), pagos em dinheiro e ações. Em paralelo, Technicolor e Cisco firmaram um acordo de cooperação estratégica, que visa ao desenvolvimento e fornecimento de soluções em tecnologia de vídeo e de alta velocidade de próxima geração, incluindo notadamente a cooperação em matéria de soluções e serviços para a “Internet das Coisas”. Cisco recebeu 450 milhões de dólares norte-americanos (equivalente a 421 milhões de euros em dinheiro, financiados por um aumento de capital com direito preferencial de subscrição, concluído com sucesso pela Technicolor em 17 de novembro, e pela nova emissão de dívida pelo Grupo em outubro. Cisco também recebeu 21.418.140 ações recém-emitidas da Technicolor, o equivalente a 150 milhões de dólares na época do anúncio da aquisição. Como resultado, a Cisco detém 5,2% de participação na Technicolor, com 16.795.834 ações sujeitas a uma proibição de atribuição (“*lock up*”) de 18 meses, e 4.622.306 ações sujeitas a uma proibição de transferência de 12 meses. Hilton Romanski, vice-presidente sênior e diretor de Estratégia da Cisco, foi nomeado para o Conselho de

Administração da Technicolor, com efeito imediato. Esta aquisição e a complementaridade do portfólio de produtos da Cisco permitirão à Technicolor aumentar imediatamente seu peso industrial e tecnológico nos principais mercados, e permitirão ao segmento “Casa conectada” alcançar: Um EBITDA ajustado acima de 200 milhões de euros até ao final de 2016; Um elevado nível de rentabilidade com uma margem de EBITDA ajustado de 8% a 9%, em 2017; Sinergias superiores a 100 milhões de euros anuais, que deverão ser integralmente realizados em 2018. A integração dos ativos da Cisco Connected Devices começa imediatamente, e o acordo de cooperação estratégica entre a Cisco e Technicolor entra, então, em sua fase de implementação. A aquisição foi concluída em todas as jurisdições, com exceção do Brasil, onde permanece sujeito à aprovação das autoridades locais e da Colômbia, onde as atividades da Cisco Connected Devices serão mantidas pela Cisco pendente de aprovação das autoridades competentes (PROCEDIMENTO ADMINISTRATIVO PARA APURAÇÃO DE ATO DE CONCENTRAÇÃO N.º 08700.011836/2015-49, 2016, WEB).

Em 23 de novembro de 2015, as requerentes informaram ao CADE a finalização da operação em âmbito mundial. Em reunião junto à Superintendência Geral, explicaram os motivos que levaram à conclusão do negócio e noticiaram a existência de um *Carve-out Agreement*, que deveria garantir a manutenção das condições competitivas pré-operação no Estado Brasileiro.

A situação deu ensejo à instauração do procedimento administrativo para apurações referentes a atos de concentração (APAC) de n.º 08700.011836/2015-49, por suspeita de *Gun Jumping*. Após a análise dos documentos, por meio da Nota Técnica n.º 26, a Superintendência Geral reconheceu a violação ao art. 88, §§3º e 4º, da Lei n.º 12.529/2011 e ao art. 108, §§1º e 2º do Regimento Interno do CADE, encaminhando o APAC ao Tribunal para deliberação acerca das penalidades a serem aplicadas.

O APAC foi distribuído ao Relator Paulo Burnier em 10 de dezembro de 2015, restando suspensa a análise de mérito do Ato de Concentração até a decisão final do CADE sobre o APAC.

Em sua defesa, as empresas representadas alegaram que a consumação prévia do ato teria como justificativas o caráter urgente da consumação da operação, bem como a ausência de preocupações concorrenciais. Quanto ao lapso temporal, o relator restou descrente, na medida em que o CADE vem se destacando internacionalmente pela agilidade e respeito aos prazos, bem como pelo fato das empresas não só terem notificado o órgão antitruste brasileiro 43 dias após o anúncio da operação, bem como 35 dias após a notificação do órgão antitruste americano, mas também por terem optado pelo procedimento sumário, o que não corrobora com a tese de complexidade do caso.

Ainda no que tange à possível demora do procedimento, o relator informou que as partes, caso se constatasse necessário, com base no art. 115, do Regimento Interno do CADE,

poderiam requerer uma autorização precária e liminar para a realização do ato de concentração, demonstrando, cumulativamente, a inexistência de dano irreparável à concorrência, a reversibilidade das medidas e a ocorrência de prejuízos financeiros substanciais e irreversíveis para a empresa adquirida, caso a autorização precária não fosse concedida.

Como se observa no voto do relator, a autorização precária jamais foi requerida. As interessadas de modo deliberado praticaram o *Gun Jumping* com o intuito de concretizar a operação no menor tempo possível, e tal configuração independe da existência ou não de problemas concorrenciais. Nesse sentido, o trecho do voto do Relator:

37. As Representadas também alegaram que os efeitos limitados da operação no território nacional afastariam a caracterização da infração prevista no art. 88, §3º, da Lei nº 12.529/2011. Tal alegação não merece prosperar, pois exige uma análise de mérito a ser realizada pelo CADE e não pelas Representadas. Ou seja, o argumento das Representadas implica dizer que as empresas se permitiram (i) realizar uma análise de mérito quanto aos efeitos competitivos, bem como (ii) tomar a decisão, supostamente derivada da primeira, de fechar a operação. Fica então claro o desencontro das ações das Representadas em relação à legislação, que diz que o ato de concentração, sendo de notificação obrigatória, não poderia ser consumado antes da análise e decisão final do CADE.

38. De qualquer modo, o simples fato da operação não trazer – *a priori*– problemas concorrenciais não reduz a sua natureza de infração grave à ordem econômica. Isso porque o ato afeta a eficácia do sistema de controle prévio de concentrações, que é estruturado em torno de duas regras fundamentais e complementares: i) a notificação obrigatória das operações que preencham os requisitos do art. 88 da Lei nº 12.529/11 e ii) a obrigação de esperar a aprovação da operação pelas autoridades antitrustes antes de sua conclusão, conhecida na doutrina e jurisprudência estrangeira como *standstill obligation* ou *suspensive effect*.

39. Nesse sentido, a Conselheira Ana Frazão, quando do voto do primeiro caso de *gun jumping* no CADE, já havia destacado a gravidade da infração, mesmo na ausência de impactos concorrenciais significativos: “(...) a infração de *gun jumping* é sempre de uma gravidade elevada, mesmo nos casos em que as operações consumadas precocemente não levantem preocupações concorrenciais, uma vez que tal prática representa desafio frontal ao próprio regime de controle prévio de estruturas estabelecido pela Lei nº 12.529/2011”. Ao consumir previamente o ato de concentração, as Representadas violam a obrigação de espera (*standstill obligation*), impedem o exercício prévio da análise pela autoridade, bem como dificultam o desenho de eventuais remédios efetivos em concentrações que possam trazer preocupações concorrenciais (PROCEDIMENTO ADMINISTRATIVO PARA APURAÇÃO DE ATO DE CONCENTRAÇÃO N.º 08700.011836/2015-49, 2016, WEB).

No que concerne à utilização do *Carve-out* como meio capaz de afastar a violação ao art. 88, §§3º e 4º, da Lei n.º 12.529/2011, ou como instrumento hábil a atenuar a pena aplicável, é preciso esclarecer a inexistência de dispositivos legais permitindo ou vedando a utilização do referido instrumento no Brasil. No mesmo sentido, não há ainda um posicionamento formal do órgão antitruste brasileiro a respeito. Ocorre que, mesmo não existindo uma proibição legal, o

CADE vem se manifestando no sentido de não aceitar o *Carve-out* como excludente ou mitigador da pena pela consumação prévia de ato de concentração.

No caso concreto, conclui-se que o *Carve-out* não poderia elidir o *Gun Jumping*, na medida em que a consumação prévia de ato de concentração “[...] é uma infração de natureza grave que independe da produção de efeitos anticoncorrenciais” (PROCEDIMENTO ADMINISTRATIVO PARA APURAÇÃO DE ATO DE CONCENTRAÇÃO N.º 08700.011836/2015-49, 2016, WEB). No mesmo diapasão, não teria o condão de mitigar a pena, pois, no caso sob análise, não serviria para demonstrar a boa-fé das representadas, as quais não fizeram menção ao documento antes do fechamento da operação e não fizeram menção ao documento no contrato de compra e venda, deixando dúvidas acerca da efetividade no *Carve-out*.

No mais, o instrumento foi considerado frágil e insuficiente no que tange à capacidade de isolar o Brasil dos efeitos decorrentes do fechamento da operação, isto porque as empresas atuam em um mercado global, de tal maneira que a tomada de medidas em relação à planta localizada no Brasil não seria suficiente, em face das trocas de informações mundiais.

Em sinalização para casos futuros, o relator se manifestou no sentido de que “[...] os acordos de *carve-out* não serão aceitos no Brasil para fins de exclusão ou mitigação da pena de *gun-jumping*” (PROCEDIMENTO ADMINISTRATIVO PARA APURAÇÃO DE ATO DE CONCENTRAÇÃO N.º 08700.011836/2015-49, 2016, WEB). Em casos de urgência, o órgão antitruste sugere a utilização das medidas próprias previstas no regimento interno do CADE, bem como a notificação antecipada do órgão e a realização de *pre-merger notification meetings*.

Seguindo a tese defendida pelo Conselheiro Paulo Burnier da Silveira, o Presidente do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, Vinicius Marques de Carvalho, defendeu que não há como confundir o *Carve-out* com a autorização precária prevista no Regimento Interno do CADE. Para o presidente, o *Carve-out* poderia ser utilizado apenas como mecanismo para garantir a reversibilidade das operações na análise do processo para autorização precária. Em outros casos, admitir o *Carve-out* seria ilógico, dando ensejo à análise *a posteriori* dos atos de concentração (78ª SESSÃO DE JULGAMENTO, 2016, WEB).

O caso foi finalizado com a homologação de Acordo em Ato de Concentração (ACC), em que as representadas reconheceram a existência da infração e comprometeram-se a pagar o montante de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais) ao Fundo de Defesa dos Direitos Difusos. No que concerne à possível aplicação da sanção de nulidade dos atos, esta foi afastada

em razão do pequeno potencial de impacto concorrencial. Da mesma maneira, a ausência de má-fé elidiu a abertura de processo administrativo.

7. Considerações Finais

Como demonstrado ao longo do texto, o controle dos atos de concentração é medida de extrema importância, uma vez que a concentração de poder pode ser exercida de forma abusiva pelos agentes econômicos, desequilibrando as relações de mercado. Como uma reação aos prejuízos possivelmente advindos das concentrações de empresas, desde a promulgação da Lei n.º 12.5329/2011, o Brasil adota o modelo de controle prévio dos atos de concentração.

O controle prévio dos atos de concentração se justifica na medida em que garante maior segurança, ao impedir a produção de efeitos anticoncorrenciais irreversíveis. Assim, a partir do momento em que for firmado um acordo de concentração, tal decisão deverá ser informada ao CADE, para que este aprove ou não o ato. Desde a notificação, aos agentes econômicos envolvidos fica vedada a prática de quaisquer atos capazes de configurar a consumação prévia, tais como a troca de informações sensíveis ou alteração das estruturas físicas das empresas.

O descumprimento a esta condição suspensiva, resultando na consumação prévia dos atos de concentração, é denominado *Gun Jumping*. Tal prática é vedada pelo ordenamento jurídico e enseja a aplicação de penalidades como multa, nulidade dos atos e/ou abertura de procedimento administrativo.

Neste trabalho foi analisada a possibilidade de utilização do *Carve-out Agreement* como meio hábil a elidir a configuração da consumação prévia dos atos de concentração, a partir do processo de aquisição da divisão de conectividade da Cisco Systems, Inc. pela Technicolor S.A. No caso em questão, as empresas consumaram o ato de concentração antes mesmo da manifestação do CADE, alegando que o *Carve-out Agreement* assinado pelas partes teria o condão de blindar o Brasil dos efeitos advindos de tal ato.

Fato é que a legislação brasileira não veda a utilização do *Carve-out* a fim de blindar os efeitos advindos de atos de concentração. Porém, o CADE, na esteira de países como Alemanha e Estados Unidos, vem se manifestando no sentido de que tal instrumento não é capaz de evitar a produção de efeitos anticoncorrenciais, não elidindo, portanto, a configuração do *Gun Jumping*. Na 78ª Sessão Ordinária de Julgamento do CADE, restou consignada a utilização do *Carve-out Agreement* apenas como instrumento útil a evitar a produção de efeitos irreversíveis nos casos de autorização precária de consumação de ato de concentração.

Deste modo, em face da importância inerente ao controle de atos de concentração, bem como da adoção do sistema de controle prévio de tais atos, não há como se admitir a utilização do *Carve-out Agreement* como meio capaz de tornar dispensável a autorização prévia do CADE. No sistema brasileiro de defesa concorrencial, os atos de concentração, em sua maioria, exigem autorização prévia, não se admitindo a exceção aos casos em que exista um acordo de blindagem de efeitos.

8. Referências Bibliográficas

BAGNOLI, Vicente. *Direito Econômico*. Série Leituras Jurídicas: Provas e Concursos. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica (2016), *78ª Sessão de Julgamento*, parte 1, 02:17:09 a 03:33:32, 20 jan. 2016. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/gravacoes/audio/2015/julg-78-parte1.mp3>>. Acesso em: 28 fev. 2016.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Cisco e Technicolor reconhecem prática de gun jumping em operação global*. 20 jan. 2016. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/Default.aspx?87ba4bde36eb00031724370859e2>>. Acesso em: 27 fev. 2016.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Guia para Análise da Consumação Prévia de Atos de Concentração Econômica*. Brasília: CADE, 2015. Disponível em: <[http://www.cade.gov.br/upload/Guia%20gun%20jumping-%20vers%C3%A3o%20final%20\(3\).pdf](http://www.cade.gov.br/upload/Guia%20gun%20jumping-%20vers%C3%A3o%20final%20(3).pdf)>. Acesso em: 27 fev. 2016.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Procedimento Administrativo para Apuração de Ato de Concentração n.º 08700.011836/2015-49*. Relator: Paulo Burnier da Silveira. Disponível em: <http://sei.cade.gov.br/sei/institucional/pesquisa/documento_consulta_externa.php?fJaYxSCQsM2I8FssKS30-j8OwpWY_UsWWzoF3WLdwRKCTeb6DhuXu1CBomhp9xx_sFRNfIkITaJPuA43oyyZTw,>. Acesso em: 27 fev. 2016.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Regimento Interno do Conselho Administrativo de Defesa Econômica*. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/upload/RICADE%20atual..pdf>>. Acesso em: 27 fev. 2016.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. *Resolução n.º 13, de 23 de junho de 2015*. Disciplina os procedimentos previstos nos §§ 3º e 7º do art. 88 da Lei 12.529, de 2011. Disponível em: <http://www.cade.gov.br/assuntos/normas-e-legislacao/resolucao/resolucao-ndeg-13-2015.pdf/@@download/file/Resolu%C3%A7%C3%A3o%20n%C2%B0%2013-2015.pdf>. Acesso em: 6 ago. 2016.

BRASIL. *Lei n.º 12.529, de 30 de novembro de 2011*. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência e dá outras providências. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm>. Acesso em: 27 fev. 2016.

BRASIL. *Portaria Interministerial 994, de 30 de maio de 2012*. Adequa, após indicação do Plenário do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, os valores constantes do art. 88, I e II, da Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/upload/Portaria%20994.pdf>>. Acesso em: 27 fev. 2016.

CASTRO, Ramsés Maciel de. *A Responsabilização do Conselho Administrativo de Defesa Econômica na Análise dos Atos de Concentração*. Revista Magister de Direito Empresarial, Concorrencial e do Consumidor. Porto Alegre, 2012, v. 44, Abr.-Maio, p.62-74.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. *Manual de Direito Comercial*. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

FONSECA, João Bosco Leopoldino da. *Direito Econômico*. 7. ed. rev. e atual. Rio de Janeiro: Forense, 2014.

FORGIONI, Paula A. *Os Fundamentos do Antitruste*. 7. ed. rev. e atual. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2014.

FRADE, Eduardo Silveira; BARACHO, Hertha Urquiza. *A Nova Definição de Atos de Concentração e sua Relevância na Consecução dos Princípios Constitucionais da Livre Iniciativa e Livre Concorrência*. Constituição, Economia e Desenvolvimento: Revista da Academia Brasileira de Direito Constitucional. Curitiba, 2013, vol. 5, n. 9, Jul.-Dez. p. 412-432.

GRAU, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*. 14. ed. atual. e rev. São Paulo: Malheiros Editores, 2010.

MARTINS, Fran. *Curso de Direito Comercial*. 36. ed. rev., atual. e ampl. Rio de Janeiro: Forense, 2013.

MATTHES, Florian; SCHNEIDER, Alexander W.; SCHULZ, Christopher. *IT carve-out guide: a manual for the separation of IT during corporate re-organizations*. Technische Universität München: Institut Für Informatik. Disponível em: <https://www.matthes.in.tum.de/file/klnottmg2609/Sebis-Public-Website/-/IT-Carve-out-Guide/ITCarve-outGuide.pdf>. Acesso em: 6 set. 2016.

NUSDEO, Fábio. *Curso de Economia: Introdução ao Direito Econômico*. 7. ed. rev., atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2013.

ROSENFELD, Andreas; IMGRUND. Jan. Germany. *In: Merger Control: Jurisdictional Comparisons*. London: Thomson Reuters, 2011.

SANSEVERINO, Luíza Stenzel. “*Gun Jumping*”. Disponível em:<http://www3.pucrs.br/pucrs/files/uni/poa/direito/graduacao/tcc/tcc2/trabalhos2012_2/luiza_sanseverino.pdf>. Acesso em: 27 fev. 2016.

WINTERSCHEID, Joe; DUBROW, Jon; AMEZCUA, Carrie. *Merger Control: Gun Jumping Goes Global*. In: *International News: Focus on Antitrust and Competition*. McDermott, Will & Emery: 2010. Disponível em: <http://files.mwe.com/info/news/int0210.pdf>. Acesso em: 7 set. 2016.