International Center for Law & Economics

COMENTÁRIO REGULATÓRIO DO ICLE

ANTITRUST & CONSUMER PROTECTION

Alteração da Resolução Cade nº 33/2022

Comentários à Consulta Pública do Cade

International Center for Law & Economics

18 de novembro de 2026

Geoffrey A. Manne
Dirk Auer
Dario Oliveira Neto
Lazar Radic
Mario Zúñiga



Comentários do International Center for Law & Economics para o Conselho Administrativo de Defesa Econômica

Consulta Pública para a Alteração da Resolução Cade n° 33/2022

Geoffrey A. Manne, Dirk Auer, Dario Oliveira Neto, Lazar Radic, Mario Zúñiga*

* Geoffrey A. Manne é o presidente e fundador do International Center for Law & Economics (ICLE). Dirk Auer é o diretor de Competition Policy do ICLE. Dario Oliveira Neto, Lazar Radi e Mario Zúñiga são pesquisadores seniores da área de Competition Policy do ICLE. O ICLE é um centro de pesquisa sem fins lucrativos e apartidário, sediado em Portland, Oregon, dedicado a estabelecer as bases intelectuais para políticas públicas sensatas e economicamente fundamentadas. O ICLE promove os métodos desenvolvidos pela análise econômica do direito (*law & economics*) para orientar políticas públicas e tem submetido comentários e análises às autoridades de concorrência e agências reguladoras de diversos países.

SUMÁRIO

I. Introdução 3
II. Faturamento do polo alienante e materialidade do objeto transferido (art. 4-A) 7
A. A proposta 7
B. O princípio proposto é correto e amplamente reconhecido, devendo ser adotado 8
C. A exclusão das aquisições de ativos deve ser eliminada 10
D. A cláusula antiburla exige maior delimitação de seus critérios de aplicação 11
E. A agregação bienal deve alcançar apenas operações economicamente conexas 12
F. Método de apuração e dever informacional 13
III. Presunções de controle (art. 4-B) 13
A. A proposta e sua justificativa 13
B. O desenho atual pode expandir o universo notificável e contrariar o objetivo da revisão 14
C. Recomendações 16
IV. Participações societárias sem aquisição de controle (arts. 9º e 10) 17
A. A proposta 17
B. A objetivação dos critérios de notificação e a supressão do gatilho de cinco por cento são acertadas 17
C. Precisões sobre o reforço compartilhado (art. 9º, § 2º) e os títulos conversíveis (art. 10) 19
V. A composição do grupo econômico e a regra dos 20% (art. 4º, § 1º, II) 20
A. O grupo econômico à luz da premissa adotada 20
B. O esclarecimento da direção descendente é correto 21
C. A extensão a investidas de 20% sem controle deve ser eliminada 22
VI. Orientações sobre o art. 88, § 7º, da Lei (art. 9-A) 22
A. A proposta e seu contexto 22
B. A lição comparada recente 24
C. A prática do § 7º: casos pontuais e limiar desatualizado 25
D. Os precedentes invocados não justificam a criação de orientações gerais 26
E. Recomendações 27
VII. Procedimento sumário e notificação conjunta (arts. 3º, § 1º, 7º, § 4º, 8º e 8-A) 28
A. A conversão de rito e o Anexo I (art. 7º, § 4º) 28
B. As hipóteses qualitativas do art. 8-A devem ser suprimidas 29
C. A notificação conjunta e a qualificação da parte não notificante (art. 3º, § 1º) 30
VIII. Ausência de análise de impacto regulatório 31
A. Análise de impacto regulatório e base empírica 31
B. Ajustes dos Anexos I e II da Resolução nº 33/2022 32
C. Fundos de investimento 32
IX. Conclusão e recomendações 33

I. INTRODUÇÃO

O International Center for Law & Economics (ICLE) agradece a oportunidade de apresentar contribuições à consulta pública aberta pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) sobre a proposta de revisão da Resolução Cade nº 33/2022, composta por três documentos ((i) a proposta de alteração da Resolução Cade nº 33/2022[1], (ii) a Exposição de Motivos do Grupo de Trabalho da Resolução Cade nº 33/2022[2] e (iii) a Nota Técnica nº 11/2026/GAB-PRES/PRES/CADE[3]), que disciplina a notificação dos atos de concentração de que tratam os arts. 88 e 90 da Lei nº 12.529/2011. O ICLE é um centro de pesquisa e de políticas públicas sem fins lucrativos e apartidário, que aplica a metodologia da análise econômica do direito a debates regulatórios. As referências aos dispositivos normativos, salvo indicação em contrário, reportam-se à Minuta submetida à consulta.

O ICLE apoia a direção geral da proposta. A Exposição de Motivos descreve a revisão como um exercício de objetividade, previsibilidade e aderência à materialidade econômica das operações,[4] objetivos que devem orientar o desenho de um regime de notificação obrigatória. Os critérios de notificação delimitam a incidência do controle prévio, sem se confundirem com os critérios utilizados para avaliar o mérito concorrencial das operações. Sua função é identificar, a custos proporcionais e de forma previsível, as operações sujeitas à análise prévia da autoridade. Conforme já observado por um dos autores destes comentários, em termos simples, "o Brasil deveria adotar regras de notificação suficientemente claras para que um estudante de Direito as pudesse aplicar. Avaliar os efeitos de um ato de concentração sobre a concorrência do mercado requer conhecimento especializado em antitruste. Determinar se se deve ou não apresentar uma notificação deveria ser muito mais simples."[5] É com essa ideia fundamental de simplicidade sobre notificação de atos de concentração que o presente comentário foi escrito.

De início, cumpre destacar que nenhuma alteração da Resolução nº 33/2022 afetará o funcionamento do controle de concentrações brasileiro tanto quanto a atualização dos valores de faturamento que definem a obrigação de notificar. Esses valores, fixados em R$ 750 milhões (USD 150 milhões aproximadamente) e R$ 75 milhões (USD 15 milhões aproximadamente) pela Portaria Interministerial MJ/MF nº 994, de 30 de maio de 2012,[6] não foram revistos desde então. Corrigidos

[1] CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE), Proposta de Alteração da Resolução Cade nº 33/2022, Minuta de Resolução Cade nº XX/2026, Anexo I, SEI nº 1819468, Processo nº 08700.008983/2026-94 (2026), https://brasilparticipativo.presidencia.gov.br/processes/resolucao33.

[2] CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE), Grupo de Trabalho da Resolução nº 33, Exposição de Motivos do Grupo de Trabalho da Resolução Cade nº 33/2022, Anexo II, SEI nº 1821041, Processo nº 08700.008983/2026-94 (21 set. 2026), https://brasilparticipativo.presidencia.gov.br/processes/resolucao33.

[3] CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE), Gabinete da Presidência, Nota Técnica nº 11/2026/GAB-PRES/PRES/CADE, Processo nº 08700.008983/2026-94, SEI nº 1820948 (22 set. 2026), https://brasilparticipativo.presidencia.gov.br/processes/resolucao33.

[4] CADE, Exposição de Motivos do Grupo de Trabalho da Resolução Cade nº 33/2022, § 14, ver nota de rodapé nº 2.

[5] DARIO OLIVEIRA NETO, Two Years, 57 Pages, No Merger: Amazon, Anthropic, and Brazil's Filing Problem, TRUTH ON THE MARKET (8 out. 2026), https://truthonthemarket.com/2026/10/08/two-years-57-pages-no-merger-amazon-anthropic-and-brazils-filing-problem/. ("Brazil should adopt notification rules clear enough for a law student to apply. Assessing a deal's competitive effects requires antitrust expertise. Determining whether to file should be far more straightforward.")

[6] Portaria Interministerial MJ/MF nº 994, de 30 de maio de 2012, editada "após indicação do Plenário do Conselho Administrativo de Defesa Econômica", nos termos do art. 88, § 1º, da Lei nº 12.529/2011, https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/portarias/Portaria%20994.pdf. A Portaria elevou os valores originais da Lei (R$ 400 milhões e R$ 30 milhões) no dia seguinte à entrada em vigor da

pelo IPCA, equivaleriam hoje a cerca de R$ 1,65 bilhão e R$ 165 milhões;[7] indexados ao crescimento nominal da economia, como fazem os Estados Unidos[8] e o Canadá,[9] corresponderiam a cerca de R$ 1,98 bilhão e R$ 198 milhões.[10] As consequências são visíveis nos números do próprio Cade. Em 2025, o Cade julgou o recorde de 846 atos de concentração, 94% deles em rito sumário,[11] e apenas sete foram aprovados com restrições ou acordo, nenhum reprovado.[12] Em comparação, a Comissão Europeia recebeu 384 notificações no mesmo ano,[13] e o próprio Cade registrou que as jurisdições examinadas pela OCDE recebem, em média, menos de 300 por ano — diferença que pode indicar que os limiares brasileiros são excessivamente baixos.[14]

Para que fique claro, o faturamento continua a ser o critério de triagem adequado: 51 das 54 jurisdições pesquisadas pela OCDE o utilizam,[15] precisamente porque é objetivo, verificável e previsível. O problema é que limiares nominalmente congelados, à medida que a inflação e o crescimento econômico corroem o seu valor real, estendem progressivamente o controle de concentrações a empresas e operações que ele nunca pretendeu alcançar, elevando os custos de conformidade e desviando os recursos do Cade dos casos que importam. É por isso que a ICN

Lei. O presidente interino do Cade à época, Olavo Chinaglia, estimou que a elevação reduziria o volume de notificações em 30% a 40%. Ver Eduardo Rodrigues, *Cade: fusões em análise podem cair 40% com novas regras*, Estadão (29 de maio de 2012), https://www.estadao.com.br/economia/fusoes-em-analise-pelo-cade-podem-cair-ate-40-com-novas-regras/.

[7] Os valores mensais do IPCA (IBGE) podem ser acessados por aqui: Banco Central do Brasil, série 433 do Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS), Índice nacional de preços ao consumidor-amplo (IPCA), https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarSeries&series=433. Em termos reais, os valores vigentes atualmente valem cerca de 46% do que valiam quando foram atualizados e fixados em 2012.

[8] Nos Estados Unidos, o Hart-Scott-Rodino Act determina o ajuste anual dos limiares pela variação do produto nacional bruto (15 U.S.C. § 18a(a)(2)(A)), https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/18a. A última atualização feita pela Federal Trade Commission (FTC) ocorreu em 20 de janeiro de 2026: https://www.ftc.gov/enforcement/competition-matters/2026/01/new-hsr-thresholds-filing-fees-2026.

[9] No Canadá, o Competition Act, s. 110(8), indexa o limiar de valor da operação ao PIB nominal, https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/c-34/section-110-20240620.html.

[10] Banco Central do Brasil, Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS), série nº 1207, "Produto interno bruto em R$ correntes", https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarSeries&series=1207. O PIB nominal brasileiro passou de R$ 4,815 trilhões em 2012 para R$ 12,739 trilhões em 2025, correspondendo a um fator de atualização de aproximadamente 2,646 (crescimento nominal acumulado de 164,57%).

[11] Os dados utilizados foram retirados da plataforma pública "Cade em números," a qual pode ser acesso através do link: https://qap.cade.gov.br/extensions/cadenumeros/cadenumeros.html.

[12] CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE), Departamento de Estudos Econômicos (DEE), Mensuração dos benefícios esperados da atuação do Cade em 2025 8 (Documento de Trabalho nº 002/2026, mar. 2026), https://cdn.cade.gov.br/Portal/assuntos/noticias/2026/DT%20Benef%C3%ADcios%20de%20atua%C3%A7%C3%A3o%20do%20Cade%20em%202025%203.pdf. Conforme esse trabalho do DEE, houve 849 atos de concentração notificados ao Cade, enquanto na plataforma "Cade em números" aparece a informação de 846 atos de concentração. Em todo caso, uma diferença pequena que não afetará a análise desse comentário.

[13] COMISSÃO EUROPEIA, Commission Staff Working Document Accompanying the Report on Competition Policy 2025, SWD(2026) 125 final, pp. 15–16, fig. 4 (5 maio 2026), https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-8986-2026-ADD-1/en/pdf.

[14] CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE), Relatório sobre a aderência do Brasil à Recomendação da OCDE sobre o controle de concentrações 8, 14 (2026), https://cdn.cade.gov.br/Intranet/2026/04-02-26-Estudo%20sobre%20adere%CC%82ncia%20do%20Brasil%20a%CC%80%20Recomendac%CC%A7a%CC%83o%20da%20OCDE%20sobre%20controle%20de%20concentrac%CC%A7o%CC%83es%20v2%201%201.pdf.

[15] ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE), OECD Competition Trends 2021 13, fig. 2.4 (2021), https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2021/02/oecd-competition-trends-2021_fdca83c2/308565fd-en.pdf.

recomenda que os limiares sejam ajustados de forma contínua,[16] que a OCDE recomendou a sua revisão periódica, tanto na revisão por pares do Brasil de 2019[17] quanto na Recomendação do Conselho sobre controle de concentrações de 2025,[18] e que o Reino Unido elevou recentemente os seus[19] e a Alemanha propôs fazê-lo.[20] No Brasil, o Ministério da Fazenda recomendou a atualização[21] e estaria estudando limiares de aproximadamente R$ 2 bilhões e R$ 200 milhões.[22] Embora a Minuta não seja o instrumento para alterar esses valores, o art. 88, § 1º, da Lei nº 12.529/2011 prevê que eles poderão ser adequados por indicação do Plenário do Cade. O ICLE encoraja, portanto, o Tribunal a aproveitar esta revisão para propor aos Ministérios da Justiça e Segurança Pública e da Fazenda tanto a atualização imediata dos valores quanto um mecanismo de indexação automática, preferencialmente anual, na própria portaria interministerial, à semelhança do ajuste anual dos limiares do HSR Act nos Estados Unidos, de modo que o Brasil não volte a passar catorze anos com limiares congelados.

Estes comentários apoiam-se também em uma premissa sobre o que um regime de notificação deve capturar. O controle de concentrações existe para prevenir operações que possam reduzir substancialmente a concorrência[23] ou, nos termos do art. 88, § 5º, da Lei nº 12.529/2011, que impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante ou que possam criar ou reforçar uma posição dominante. Trata-se de um controle prospectivo de estruturas de

[16] INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK (ICN), Merger Working Group, Notification & Procedures Subgroup, Setting Notification Thresholds for Merger Review (Relatório apresentado à Conferência Anual da ICN, Kyoto, Japão, abr. 2008), https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/05/MWG_SettingMergerNotificationThresholds.pdf.

[17] ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE) & BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO (BID), OECD Peer Reviews of Competition Law and Policy: Brazil 2019 11, 169–70 (OECD Publishing, 2019), https://doi.org/10.1787/8657b785-en. ("However, there are a very high number of notifications, coupled with a high number of transactions resolved through CADE's fast-track procedure, which suggests that the notification thresholds could be modified.").

[18] ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE), Revised Recommendation of the Council on Merger Review, C/MIN(2025)9/FINAL, p. 3, item II.4 (4 jun. 2025), https://one.oecd.org/document/C/MIN(2025)9/FINAL/en/pdf.

[19] DEPARTMENT FOR BUSINESS AND TRADE (REINO UNIDO), Reforms to Merger Control: Impact Assessment, Annex 3, pp. 12, 17 (20 abr. 2023), https://assets.publishing.service.gov.uk/media/64464da7529eda00123b02c1/annex_3-reforms_to_merger_control.pdf. ("[T]he FAME data shows an approximate 44% increase in the number of businesses meeting this threshold over the period which illustrates the extent to which the turnover test has, and will continue, shifting towards capturing more mergers.")

[20] JONES DAY, Germany Proposes Overhaul of Merger Control Thresholds and Enforcement (jun. 2026), https://www.jonesday.com/en/insights/2026/06/germany-proposes-overhaul-of-merger-control-thresholds-and-enforcement. Veja também, BUNDESMINISTERIUM FÜR WIRTSCHAFT UND ENERGIE (ALEMANHA), Entwurf eines Zwölften Gesetzes zur Änderung des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen (12. GWB-Novelle), Referentenentwurf, pp. 32–34 (4 jun. 2026), https://www.raiffeisen.de/sites/default/files/2026-06/260604_Referentenentwurf_12.GWB-Novelle.pdf.

[21] MINISTÉRIO DA FAZENDA, Secretaria de Reformas Econômicas, Plataformas Digitais: Aspectos Econômicos e Concorrenciais e Recomendações para Aprimoramentos Regulatórios no Brasil 106, 128–29 (10 out. 2024), https://conselhodigital.org.br/wp-content/uploads/2024/10/Relato%CC%81rio-Plataformas-Consolidado-1.pdf

[22] GUILHERME PIMENTA, Governo estuda elevar faturamento mínimo para análise de fusões no Cade, FOLHA DE S.PAULO (14 jul. 2026), https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2026/07/governo-estuda-elevar-faturamento-minimo-para-analise-de-fusoes-no-cade.shtml.

[23] Andrew I. Gavil, William E. Kovacic, Jonathan B. Baker & Joshua D. Wright, *Antitrust Law in Perspective: Cases, Concepts and Problems in Competition Policy*, 3ª ed. (2017), p. 672 (citando a linguagem do Clayton Act).

mercado,[24] que exige cautela diante da incerteza inerente à previsão de efeitos concorrenciais,[25] e não de um instrumento para moldar os mercados segundo as preferências da autoridade. Como toda notificação impõe custos às partes e ao Cade, o dever de notificar deve restringir-se às operações que alterem de modo duradouro a estrutura do mercado. O Regulamento europeu de concentrações[26] capta essa ideia por meio do conceito de controle, detalhado na Comunicação Consolidada da Comissão em matéria de competência,[27] e jurisdições como a Alemanha, o Reino Unido e o Japão complementam esse conceito com limiares percentuais que funcionam como presunções, portos seguros ou gatilhos autônomos.[28] O direito brasileiro segue a mesma lógica, mas, ao alcançar também a aquisição de "partes" de empresas (art. 90, II), delega à regulamentação do Cade a definição de quais aquisições sem controle devem ser notificadas. Estes comentários avaliam, portanto, a Minuta à luz da seguinte premissa: *o dever de notificar deve recair sobre as operações que confiram a um agente econômico, de modo duradouro, a possibilidade, de direito ou de fato, isolada ou conjuntamente com outros agentes, de determinar ou de bloquear as decisões estratégicas que definem a política comercial de outra empresa, distinta dos direitos destinados apenas a proteger o valor do investimento; os percentuais de participação e os demais critérios formais são instrumentos para tornar essa premissa operacional e previsível.*

Aplicada essa premissa à Minuta, o balanço do ICLE é favorável à direção geral da proposta, com ressalvas. A revisão acerta em três de seus principais eixos: o art. 4-A passa a considerar, no polo alienante, o faturamento efetivamente atribuível ao objeto econômico transferido; o art. 4-B procura definir o controle pela sua função, e não pela forma societária; e o art. 9º, II, estabelece um gatilho percentual único e residual, baseado no acréscimo de participação igual ou superior a vinte por cento para aquisições sem controle, abandonando a premissa de que a aquisição de cinco por cento de uma empresa concorrente define, por si só, a relevância concorrencial da operação. O ICLE apoia esses três eixos, ressalvados os aperfeiçoamentos discutidos adiante.

As ressalvas apresentam um denominador comum. Quando a Minuta substitui critérios objetivos por avaliações excessivamente abertas, como na cláusula antiburla, que alcança rearranjos pelo

[24] A distinção entre controle de estruturas e controle de condutas é a espinha dorsal da Lei nº 12.529/2011 (Título VI, Capítulo II, versus Título V) e da doutrina antitruste brasileira, por exemplo, Calixto Salomão Filho, *Direito Concorrencial*, 2ª ed. (Rio de Janeiro: Forense, 2021), Parte I (Parte Geral), cap. III (Impactos na Disciplina Antitruste), II (Os instrumentos: estruturas e condutas no direito concorrencial).

[25] Ver, em geral, Geoffrey A. Manne, *Error Costs in Digital Markets*, in *The GAI Report on the Digital Economy* (2020), p. 38-39.

[26] Regulamento (CE) nº 139/2004 do Conselho, de 20 de janeiro de 2004, art. 3º, nº 1, e considerando 20, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32004R0139.

[27] COMISSÃO EUROPEIA, Comunicação consolidada da Comissão em matéria de competência ao abrigo do Regulamento (CE) nº 139/2004 do Conselho relativo ao controlo das concentrações de empresas, 2008 J.O. (C 95) 1, (16 abr. 2008), https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52008XC0416(08).

[28] ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE), *Definition of Transaction for the Purpose of Merger Control Review*, OECD Roundtables on Competition Policy Papers nº 144, DAF/COMP(2013)25, pp. 6, 14–16, quadro 1 (OECD Publishing, 2014), https://doi.org/10.1787/36e27703-en ("Objective criteria make the system more predictable and transparent. [...] They can therefore create uncertainty and make the process less transparent." Veja também, INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK (ICN), Merger Working Group, *Defining "Merger" Transactions for Purposes of Merger Review* 2–3, 7–8 (Relatório apresentado à 6ª Conferência Anual da ICN, Moscou, Rússia, 2007), https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/05/MWG_DefiningMergerTransactions.pdf ("With respect to share acquisitions, objective tests predicated upon specified shareholding percentages (e.g., 50%, 25%, 15%) have the advantage of providing clear and unambiguous guidance to merging parties. [...] Whether applied to acquisitions of shares or assets, more subjective tests, while perhaps appropriate from the standpoint of effective enforcement, need to be articulated in a clear and easily understandable manner that gives merging parties adequate guidance as to their notification obligations.").

seu mero "efeito"; nas presunções de controle, que podem abranger direitos alheios às decisões estratégicas; no dever informacional do art. 4-B, § 3º; nas hipóteses qualitativas do art. 8-A; e nas "orientações gerais" sobre o chamamento de operações abaixo dos limiares, ela amplia a incerteza interpretativa e os custos de conformidade que os critérios objetivos procuram reduzir. Sob a perspectiva da análise dos custos de erro, uma regra de notificação deve buscar minimizar os custos associados aos falsos positivos (operações sem preocupações concorrenciais relevantes submetidas à notificação), aos falsos negativos (operações potencialmente prejudiciais que escapam ao controle) e à administração e conformidade do próprio sistema. [29] Assim, enquanto a premissa acima exposta identifica as operações que o regime pretende alcançar, a análise dos custos de erro orienta a avaliação dos instrumentos utilizados para selecioná-las.

Os capítulos seguintes desenvolvem essas posições na sequência dos temas examinados: o art. 4-A constitui uma das alterações mais relevantes da proposta e deve alcançar também as aquisições de ativos (seção II); as presunções de controle do art. 4-B partem de uma premissa correta, mas exigem maior delimitação (seção III); a adoção do gatilho uniforme de vinte por cento e a supressão do gatilho de cinco por cento são acertadas (seção IV); o esclarecimento da direção descendente da regra dos vinte por cento é adequado, mas a extensão do grupo econômico a investidas sem controle deve ser eliminada (seção V); o art. 9-A deve ser suprimido, preservando-se o chamamento como salvaguarda excepcional (seção VI); no procedimento sumário, o art. 8-A é redundante, e as exigências informacionais decorrentes da conversão de rito ou da ausência de notificação conjunta devem ser proporcionais (seção VII); e a revisão deve observar as exigências de fundamentação regulatória e transparência, inclusive quanto aos Anexos e à futura revisão da disciplina dos fundos de investimento (seção VIII). As recomendações consolidadas são apresentadas na seção IX.

II. FATURAMENTO DO POLO ALIENANTE E MATERIALIDADE DO OBJETO TRANSFERIDO (ART. 4-A)

A. A PROPOSTA

O art. 4-A estabelece que, nas operações do art. 90, II, da Lei nº 12.529/2011 (aquisição de "controle ou partes de uma ou outras empresas"), "excetuadas as aquisições de ativos, tangíveis ou intangíveis", o grupo econômico envolvido no polo alienante corresponde à empresa objeto da operação, às empresas por ela controladas e às empresas por elas investidas em vinte por cento ou mais, conforme os incisos I e II do § 1º do art. 4.

O faturamento relevante do grupo econômico do polo alienante é o "efetivamente atribuível ao objeto econômico transferido", ainda que registrado em outra empresa do alienante (§ 1º), e o que permanece com o grupo econômico do vendedor não é computado (§ 2º). A regra é acompanhada de uma "cláusula antiburla" (§ 3º), de agregação de operações realizadas em dois anos entre as mesmas pessoas, empresas ou grupos (§ 4º), de regra de valor nominal (§ 5º), de dever de informar reorganizações ocorridas nos dois anos anteriores (§ 6º) e de ressalva dos poderes instrutórios (§ 7º).

[29] Frank H. Easterbrook, *The Limits of Antitrust*, 63 Tex. L. Rev. 1 (1984); Geoffrey A. Manne & Joshua D. Wright, *Innovation and the Limits of Antitrust*, 6 J. Competition L. & Econ. 153 (2010). A mesma lógica orienta a ICN, Setting Notification Thresholds for Merger Review, ver nota de rodapé nº 16.

B. O PRINCÍPIO PROPOSTO É CORRETO E AMPLAMENTE RECONHECIDO, DEVENDO SER ADOTADO

A proposta de estreitamento do cálculo do faturamento do grupo econômico do polo alienante do art. 4-A, para o "faturamento [...] efetivamente atribuível ao objeto econômico transferido", é positiva e deve ser acrescentada à Resolução nº 33/2022.

A Exposição de Motivos[30] fundamenta o dispositivo no art. 5(2) do Regulamento (CE) nº 139/2004, segundo o qual, na aquisição de partes de uma ou mais empresas, "no que diz respeito ao vendedor ou vendedores, só será tido em conta o faturamento relativo às partes que são objeto da concentração," [31] e no § 136 da Comunicação Consolidada da Comissão Europeia, que explica que as demais atividades do vendedor não integram as "empresas em causa" porque o impacto concorrencial da operação depende da combinação dos recursos transferidos com os do adquirente. [32] Trata-se de uma regra com sólido sentido econômico, utilizada por uma jurisdição de referência.

Ademais, as Práticas Recomendadas da International Competition Network sobre Notificação e Análise de Atos de Concentração ("*ICN Recommended Practices for Merger Notification and Review Procedures*") reconhecem como critério adequado de nexo jurisdicional a exigência de atividade local significativa de pelo menos duas partes da operação, uma delas a adquirida, embora também admitam critérios fundados na presença local significativa da própria empresa-alvo. Nesse contexto, estabelece-se que "as atividades relevantes da parte adquirida devem limitar-se às vendas ou aos ativos do negócio ou negócios objeto da aquisição", não devendo a notificação ser exigida exclusivamente com fundamento nas atividades locais do adquirente.[33]

Nesse sentido, por exemplo, o Chile computa, no polo vendedor, apenas o faturamento da empresa-alvo e das entidades por ela controladas ou, em aquisições de ativos, as vendas geradas pelos ativos transferidos.[34] Já a Austrália, ao desenhar em 2024 o seu novo regime de notificação obrigatória, adotou o princípio de que apenas o faturamento associado ao negócio ou ativo

[30] CADE, Exposição de Motivos do Grupo de Trabalho da Resolução Cade nº 33/2022, §14, ver nota de rodapé nº 2.

[31] Regulamento (CE) nº 139/2004 do Conselho, Art. 5(2), (" By way of derogation from paragraph 1, where the concentration consists of the acquisition of parts, whether or not constituted as legal entities, of one or more undertakings, only the turnover relating to the parts which are the subject of the concentration shall be taken into account with regard to the seller or sellers."), ver nota de rodapé nº 26.

[32] COMISSÃO EUROPEIA, Comunicação Consolidada da Comissão, ("[...] only those parts which are the subject of the transaction shall be taken into account with regard to the seller. The possible impact of the transaction on the market will depend only on the combination of the economic and financial resources that are the subject of the transaction with those of the acquirer and not on the remaining business of the seller. In this case, the undertakings concerned will be the acquirer(s) and the acquired part(s) of the target undertaking, but the remaining businesses of the seller will be ignored."), ver nota de rodapé nº 27.

[33] INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK (ICN), Merger Working Group, ICN Recommended Practices for Merger Notification and Review Procedures (versão consolidada e atualizada em 2018), https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/09/MWG_NPRecPractices2018.pdf. ("II. C. Determination of a transaction's nexus to the reviewing jurisdiction should be based on activities within that jurisdiction as measured by reference to the activities of at least two parties to the transaction in the local territory and/or by reference to the activities of the acquired business in the jurisdiction.")

[34] FISCALÍA NACIONAL ECONÓMICA (CHILE), Guía Práctica para la Aplicación de Umbrales de Notificación de Operaciones de Concentración en Chile 9–10, §§ 17–19 (ago. 2019), https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2025/06/Guia_Umbrales_2019.pdf

adquirido deve ser considerado, excluindo-se o faturamento do vendedor referente às atividades que não integram a operação.[35]

No mesmo sentido, a OCDE observa que o nexo jurisdicional deve ser aferido a partir das atividades locais de pelo menos duas partes da operação ou, alternativamente, da presença econômica da própria empresa adquirida no território.[36] Ao analisar especificamente o Brasil, o relatório de 2016 identificou como peculiaridade brasileira a utilização do faturamento do vendedor, em vez do faturamento ou dos ativos da empresa-alvo[37], e apontou que o regime brasileiro poderia exigir notificações com base nas atividades locais do grupo econômico do comprador, em desacordo com a recomendação de vincular a competência à atividade econômica da empresa adquirida.[38] Desse modo, o Brasil, em contraste, mantém regra que pode levar à consideração do faturamento do grupo econômico vendedor, inclusive de atividades que não integram o objeto da aquisição, característica já identificada pela OCDE como incomum na comparação internacional.

A justificativa econômica para calcular, no polo alienante, apenas o faturamento associado às empresas, aos negócios ou aos ativos efetivamente adquiridos é simples. O risco concorrencial de uma operação decorre da combinação entre os ativos, as atividades e as posições competitivas que mudam de mãos através da operação com aqueles já detidos pelo adquirente, podendo produzir efeitos anticompetitivos. O que permanece com o vendedor não integra, por si só, essa combinação e, portanto, seu faturamento não deveria ser automaticamente computado para determinar a obrigação de notificar.

Trata-se de lógica decorrente da premissa exposta na Introdução: para fins de definição das operações sujeitas ao controle concorrencial de atos de concentração, importa identificar a alteração duradoura da titularidade ou do poder de decisão sobre os ativos, negócios e atividades efetivamente transferidos, e não o porte remanescente do grupo vendedor. Utilizar o faturamento integral do grupo alienante como critério de submissão faz com que a obrigação de notificar possa depender de receitas de atividades que não integram o objeto da operação, ampliando o universo de notificações, inclusive em aquisições de parcelas de negócios (*carve-outs*) e operações transfronteiriças com reduzida presença econômica da empresa-alvo no Brasil, sem que essa ampliação corresponda necessariamente a uma melhora na identificação de operações potencialmente anticompetitivas.

---

[35] AUSTRÁLIA, Competition and Consumer (Notification of Acquisitions) Determination 2025, F2025L00753, §§ 1-8 a 1-10, versão consolidada de 1º de janeiro de 2026, https://www.legislation.gov.au/F2025L00753/latest.

[36] ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE), Secretariado, Local Nexus and Jurisdictional Thresholds in Merger Control, DAF/COMP/WP3(2016)4, pp. 6, 25, 28, § 11 e notas 22 e 53 (10 mar. 2016), https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP3(2016)4/en/pdf.

[37] *Id.* p. 25, nota de rodapé nº 22 ("Outside the OECD, Brazil, Bulgaria, Costa Rica, Egypt, Indonesia and South Africa have adopted notification thresholds which rely exclusively on local turnover and/or local assets. Brazil is uncommon in taking into account the seller's turnover and the specific situation of the target (but not its assets or turnover) to determine whether there is a sufficient link to Brazil.").

[38] *Id.* p. 28, nota de rodapé nº 53 ("Examples of this are Brazil – which may require merger notifications solely on the basis of the acquiring firm's local activities, which goes against the recommendation that local nexus should not be established without reference to the acquired firm's local activities, even if Brazil then applies a local nexus criterion based on whether the targets has assets, sales or a subsidiary in Brazil, or whether the target is prospecting the Brazilian market and has effective plans to enter it [...].").

Por fim, essa questão já foi enfrentada pelo próprio Cade no caso *Lin Yin (Foxconn)/Mitsubishi Fuso*,[39] envolvendo operação transfronteiriça cuja empresa-alvo não possuía atuação própria no Brasil. Embora a Superintendência-Geral tenha inicialmente concluído pelo não conhecimento da operação, considerando o faturamento reduzido do negócio adquirido, o Tribunal reconheceu a obrigatoriedade de notificação da operação com fundamento no faturamento dos grupos econômicos envolvidos, conforme a regra vigente. Ainda assim, o relator Carlos Jacques Vieira Gomes destacou a necessidade de revisar a Resolução nº 33/2022 para evitar o exame de operações semelhantes com impactos mínimos no Brasil, preocupação também reconhecida pela conselheira Camila Cabral Pires Alves. O precedente reforça, portanto, a pertinência econômica e concorrencial da alteração ora proposta, que deve ser acolhida pelo Cade na revisão da Resolução nº 33.

C. A EXCLUSÃO DAS AQUISIÇÕES DE ATIVOS DEVE SER ELIMINADA

A Minuta exclui expressamente do novo art. 4-A as aquisições de "ativos, tangíveis ou intangíveis", embora essas operações também possam configurar atos de concentração nos termos do art. 90, II, da Lei nº 12.529/2011. A Exposição de Motivos justifica essa exclusão, particularmente, pela ausência histórica de disciplina específica para ativos imobiliários e pelo receio de comprometer "a coerência do desenho normativo" sem um exame mais amplo das aquisições de ativos. [40] Entretanto, tal justificativa merece ressalvas. Os ativos imobiliários representam apenas uma das categorias de ativos que podem ser objeto de operações sujeitas ao controle de concentrações do Cade – ainda que relevante dentro desse tópico.[41] O próprio art. 90, II, abrange expressamente ativos tangíveis e intangíveis, de modo que a preocupação específica com os ativos imobiliários não parece suficiente para justificar a exclusão de todas as aquisições de ativos da regra proposta para o cálculo do faturamento do grupo alienante.

Em todo caso, embora se reconheça a necessidade de maior aprofundamento da disciplina das aquisições de ativos, a revisão da Resolução nº 33/2022 constitui justamente uma oportunidade para enfrentar essa discussão. No entanto, mesmo que não se pretenda, neste momento, realizar uma revisão mais ampla sobre quando as aquisições de ativos configuram atos de concentração, isso não justifica excluí-las da regra de cálculo do faturamento prevista no novo art. 4-A. Afinal, a definição das operações que constituem atos de concentração e a determinação do faturamento relevante para fins de notificação são questões distintas.

Por exemplo, a regra do art. 5(2) do Regulamento (CE) nº 139/2004,[42] que a Exposição de Motivos utilizou como base para a proposta da regra, aplica-se à aquisição de 'partes' de empresas, 'constituídas ou não em entidades jurídicas', isto é, inclui também conjunto de ativos. Tal regra está em coerência com o art. 3(1)(b) que define concentração como aquisição de controle "através

[39] CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE), Tribunal Administrativo, *Ato de Concentração nº 08700.003063/2026-80, Lin Yin International Investments Co. Ltd./Mitsubishi Fuso Bus Manufacturing Co. Ltd./Mitsubishi Fuso Truck and Bus Corporation*, voto do Conselheiro-Relator Carlos Jacques Vieira Gomes, §§ 94–95, 100–105, SEI nº 1779306; voto-vogal da Conselheira Camila Cabral Pires-Alves, §§ 13–16, 61–66, 69, SEI nº 1776350.

[40] CADE, Exposição de Motivos do Grupo de Trabalho da Resolução Cade nº 33/2022, §13, ver nota de rodapé nº 2.

[41] Marcelo Barbaresco, Quando a Aquisição de Imóvel Depende de Prévia Aprovação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE?, Opinião Jurídica: Direito Imobiliário, n. 12, 98, 98–104 (2025), https://secovi.com.br/wp-content/uploads/2025/02/OPINIAO_JURIDICA_12_Digital.pdf.

[42] Ver nota de rodapé nº 31.

da compra de ações ou ativos".[43] Conforme visto acima, o regime chileno também aplica a mesma lógica aos ativos.[44] Logo, não há nenhuma razão econômica que distinga, para fins de materialidade, a transferência de uma unidade de negócio organizada em sociedade e alienada por venda de participação societária da transferência dos mesmos ativos por contrato de compra e venda.

A exclusão produz, ao menos, três efeitos indesejáveis. Primeiro, cria uma assimetria jurisdicional: a venda direta de determinado negócio como conjunto de ativos pode exigir o cômputo do faturamento integral do grupo alienante, enquanto a venda das quotas ou ações de sociedade que concentre os mesmos ativos se beneficia da regra do novo art. 4-A. Segundo, incentiva reorganizações societárias motivadas apenas pelo tratamento regulatório, como o aporte prévio dos ativos a uma sociedade (*drop-down*) seguido da alienação de suas participações, sem alteração da realidade econômica do negócio e com custos adicionais. Terceiro, gera insegurança jurídica, pois essas reorganizações podem ser questionadas à luz da cláusula antiburla do § 3º do art. 4-A, caso consideradas "artificiais, temporárias ou sem racionalidade econômica independente". Se a reorganização for desconsiderada e a operação for considerada de notificação obrigatória após sua consumação, as partes poderão enfrentar, inclusive, o risco de autuação por *gun jumping* por não ter notificado um ato que, por essa interpretação, poderia ser de notificação obrigatória.

Pelo exposto, recomenda-se eliminar a exclusão das aquisições de ativos do caput do art. 4-A e ajustar sua redação para abranger também o conjunto de ativos objeto da operação, computando-se, no polo alienante, o faturamento efetivamente atribuível ao objeto transferido, em linha com o § 1º. Embora se compreenda a cautela manifestada na Exposição de Motivos quanto à ausência histórica de disciplina específica para ativos imobiliários e à necessidade de exame mais amplo das aquisições de ativos, sejam eles tangíveis ou intangíveis, tais considerações não justificam sua exclusão da regra de cálculo do faturamento. Subsidiariamente, caso o Cade prefira postergar essa inclusão para uma revisão futura, o § 3º deveria ao menos esclarecer que a organização prévia do objeto da operação em sociedade específica, correspondente aos ativos efetivamente transferidos, não constitui, por si só, rearranjo artificial, sem prejuízo da possibilidade de desconsiderar estruturas que efetivamente preencham os requisitos da cláusula antiburla.

D. A CLÁUSULA ANTIBURLA EXIGE MAIOR DELIMITAÇÃO DE SEUS CRITÉRIOS DE APLICAÇÃO

O § 3º autoriza a desconsideração de rearranjos "de caráter artificial, temporário ou sem racionalidade econômica independente, realizados com o objetivo ou efeito de afastar a incidência dos critérios objetivos de notificação". A fórmula combina conceitos vagos e indeterminados ("artificial", "temporário"[45] e "sem racionalidade econômica independente") com um teste alternativo de resultado ("ou efeito"), ampliando a possibilidade de questionamento de reorganizações societárias mesmo na ausência de propósito ou intenção demonstrada de

[43] Regulamento (CE) nº 139/2004, ver a nota de rodapé nº 26, Art. 3(1)(b): "Article 3 – Definition of concentration 1. A concentration shall be deemed to arise where a change of control on a lasting basis results from: […] (b) the acquisition, by one or more persons already controlling at least one undertaking, or by one or more undertakings, whether by purchase of securities or assets, by contract or by any other means, of direct or indirect control of the whole or parts of one or more other undertakings.".

[44] Ver nota de rodapé nº 34.

[45] A Minuta não define 'temporário'. O único parâmetro minimamente relacionado com a questão temporal do art. 4-A é a janela de dois anos do § 4º, que trata de hipótese distinta.

contornar os critérios de notificação. A preocupação é particularmente relevante diante das consequências de uma eventual caracterização de consumação sem notificação obrigatória (*gun jumping*), que no Brasil sujeita as empresas a nulidade dos atos e multa de R$ 60 mil a R$ 60 milhões, conforme o Art. 88, § 3º.

A comparação com o regime europeu revela uma abordagem mais delimitada: o art. 5(2), do Regulamento (CE) nº 139/2004 estabelece uma regra específica de agregação temporal de operações de dois anos,[46] sem prever cláusula geral de desconsideração de reorganizações equivalente à proposta brasileira. Nesse contexto, a manutenção de um critério baseado no mero efeito, sem parâmetros mais precisos de aplicação, gera insegurança jurídica para reorganizações legítimas, como a segregação de unidades de negócio, a transferência de contratos ou a realocação de receitas associadas ao objeto da operação.

Recomenda-se, assim, suprimir a expressão "ou efeito" do § 3º do art. 4-A, de modo que a cláusula antiburla alcance apenas os rearranjos artificiais, temporários ou sem racionalidade econômica independente realizados com o propósito de contornar os critérios objetivos de notificação. Esse propósito deve ser demonstrado com base em elementos concretos, e não inferido apenas do fato de uma reorganização societária resultar em operação abaixo dos limiares de notificação. Trata-se de ajuste pontual que reforça a segurança jurídica sem impedir que o Cade combata tentativas efetivas de burla à obrigação de notificar.

E. A AGREGAÇÃO BIENAL DEVE ALCANÇAR APENAS OPERAÇÕES ECONOMICAMENTE CONEXAS

O § 4º considera "uma única operação" duas ou mais operações realizadas no período de dois anos "entre as mesmas pessoas, empresas ou grupos econômicos", para fins de cálculo do faturamento no polo alienante. Como visto na seção anterior, a regra se inspira no art. 5(2) do Regulamento (CE) nº 139/2004,[47] cuja finalidade é evitar o fracionamento de aquisições para contornar os limiares de notificação. Embora o regime europeu estabeleça a agregação de operações sem conexão econômica entre si, a adoção de critério tão abrangente pode gerar notificações desnecessárias. Por exemplo, a aquisição de uma unidade fabril e, dezoito meses depois, de uma marca de bens de consumo do mesmo grupo vendedor poderia ser tratada como uma única operação, embora não exista, nesse exemplo, uma unidade econômica entre as aquisições ou uma relação concorrencial horizontal ou vertical. Recomenda-se, portanto, que o Cade adote critério mais restrito, limitando a agregação a operações que tenham por objeto o mesmo negócio, negócios complementares ou etapas de uma mesma transação.

Pela redação proposta, uma operação já notificada e aprovada seria somada, nos dois anos seguintes, ao faturamento do objeto de nova operação com o mesmo grupo. Recomenda-se excluir da agregação as operações já submetidas ao Cade, para evitar a sua reapreciação.

[46] Regulamento (CE) nº 139/2004, ver a nota de rodapé nº 26: "Article 5(2): [...] However, two or more transactions within the meaning of the first subparagraph which take place within a two-year period between the same persons or undertakings shall be treated as one and the same concentration arising on the date of the last transaction."

[47] Ver a nota de rodapé nº 46.

F. MÉTODO DE APURAÇÃO E DEVER INFORMACIONAL

O § 1º determina que se considere o faturamento "efetivamente atribuível ao objeto econômico transferido", inclusive quando as receitas correspondentes tenham sido registradas em outra empresa do alienante. Embora teoricamente correta e adequada, a regra exige critérios de apuração contábeis que a Minuta não especifica, como a utilização de demonstrações financeiras combinadas ou informações gerenciais, a alocação de receitas vinculadas a diferentes unidades de negócio, o tratamento de operações intragrupo e a admissibilidade de estimativas. Sem tais parâmetros, a própria determinação da obrigatoriedade de notificação poderá gerar divergências entre as partes e a Superintendência-Geral.

Recomenda-se, portanto, que o Cade discipline esses aspectos na Resolução ou em seus Anexos, que não acompanharam a proposta submetida à consulta, admitindo estimativas fundamentadas, com indicação das fontes e metodologias utilizadas, conforme já previsto nos formulários de notificação vigentes. Ademais, divergências razoáveis de alocação, desde que devidamente justificadas e documentadas, não deveriam, por si só, ser equiparadas à prestação de informações falsas ou enganosas, sem prejuízo da possibilidade de o Cade solicitar esclarecimentos ou correções. Por fim, recomenda-se esclarecer que o dever informacional do § 6º deve abranger apenas reorganizações relevantes para a apuração do faturamento ou para a eventual agregação de operações prevista no § 4º.

III. PRESUNÇÕES DE CONTROLE (ART. 4-B)

A. A PROPOSTA E SUA JUSTIFICATIVA

O art. 4-B presume a existência de controle, "independentemente do instrumento jurídico que lhe dê origem", em cinco hipóteses: (I) maioria de votos nas deliberações societárias ou poder de eleger a maioria da administração; (II) capacidade de impedir a formação do quórum necessário à aprovação de deliberações concorrencialmente relevantes; (III) direito de aprovar, vetar, bloquear ou condicionar decisões concorrencialmente relevantes relativas a plano de negócios, orçamento anual, estratégia competitiva, política comercial, recursos ou gestão da empresa; (IV) direito de indicar ou vetar administradores responsáveis por decisões concorrencialmente relevantes; e (V) contrato, direito de uso de ativos ou outro meio que confira poder equivalente de direção sobre decisões concorrencialmente relevantes. O § 2º ressalva que direitos de veto, anuência ou aprovação "destinados exclusivamente à proteção do investimento" não configuram, "por si sós", controle, desde que não confiram ingerência sobre decisões concorrencialmente relevantes. O § 3º, por sua vez, determina que as partes "deverão apresentar ao Cade quaisquer outras situações que possam configurar controle unitário ou compartilhado", sem prejuízo da possibilidade de a autoridade identificar outras hipóteses. Não há artigo ou regra semelhante na atual Resolução nº 33/2022. Trata-se, portanto, de adição de regra para melhor compreensão do entendimento de "controle".

A Exposição de Motivos situa o dispositivo entre dois extremos que pretende evitar, "uma remissão insuficiente a conceitos societários" e "uma cláusula excessivamente aberta de influência relevante",[48] e invoca o principal caso de discussão recente sobre a problemática de definição de

[48] CADE, Exposição de Motivos do Grupo de Trabalho da Resolução Cade nº 33/2022, §§ 4 e 20-24, ver nota de rodapé nº 2.

controle julgado pelo Cade – o caso *Digesto/Jusbrasil* (APAC nº 08700.000641/2023-83)[49], que identificou oscilações na prática decisória entre o exame concreto do exercício do poder de controle, a análise dos direitos de acionistas minoritários e inferências associadas a percentuais de participação.

Reconhece-se como correto o diagnóstico e o objetivo do art. 4-B como uma tentativa de conferir expressão normativa à premissa exposta na Introdução destes comentários: um conceito de controle próprio do direito da concorrência, distinto do controle societário da Lei brasileira de Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/1976), centrado na possibilidade de determinar ou bloquear as decisões estratégicas da empresa, independentemente do instrumento jurídico que confira tal poder. A fórmula expressa no caput ("independentemente do instrumento jurídico que lhe dê origem") e a ressalva do § 2º, segundo a qual direitos destinados exclusivamente à proteção do investimento não configuram, por si sós, controle, aproximam a proposta de dois elementos centrais do conceito europeu de influência determinante.

A preocupação, portanto, não reside na definição funcional de controle, mas na amplitude das presunções propostas no art. 4-B. Em particular, o inciso V confere ao Cade considerável flexibilidade interpretativa para reconhecer controle por meio de contratos, direitos de uso de ativos ou outros arranjos, sem parâmetros suficientemente claros que distingam a influência determinante sobre decisões comerciais estratégicas dos direitos contratuais ordinários ou dos direitos de proteção do investimento. O art. 4-B não deveria ser aprovado na redação atual, e as alterações discutidas a seguir são recomendadas para aperfeiçoar o texto normativo.

B. O DESENHO ATUAL PODE EXPANDIR O UNIVERSO NOTIFICÁVEL E CONTRARIAR O OBJETIVO DA REVISÃO

Medido por esse critério, o art. 4-B acerta na pergunta, mas apresenta problemas de calibragem que são amplificados pela arquitetura da Minuta. Deve-se ter em mente que, ao definir controle "para fins desta Resolução", as presunções repercutem, ao menos, sobre (i) a identificação das empresas "sob controle comum" na definição de grupo econômico (art. 4º, § 1º, I) e, consequentemente, o cálculo de faturamento para fins de notificação; (ii) a hipótese de notificação decorrente da "aquisição de controle, unitário ou compartilhado" (art. 9º, I), independentemente de percentual mínimo de participação societária; e (iii) a caracterização do reforço de controle compartilhado para fins da dispensa de notificação prevista no art. 9º, § 2º. Nas duas primeiras hipóteses, presunções excessivamente amplas aumentam o número de operações sujeitas à notificação, contrariando o objetivo da revisão de conferir maior previsibilidade e reduzir notificações concorrencialmente desnecessárias.

Considere-se um investidor financeiro que adquira quinze por cento do capital de uma empresa e obtenha direitos de veto sobre determinadas operações extraordinárias destinadas à proteção do investimento, além do direito de indicar um membro do conselho de administração, sem poder de determinar ou bloquear a estratégia comercial da investida. Sob a regra vigente, na ausência de

[49] CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE), Tribunal Administrativo, Procedimento Administrativo de Apuração de Ato de Concentração nº 08700.000641/2023-83, Digesto Pesquisa e Banco de Dados S.A. e Goshme Soluções para a Internet Ltda. (Jusbrasil), voto do Cons. Rel. Victor Oliveira Fernandes, seção 4.2 (Controle compartilhado para fins concorrenciais: revisão e sistematização da prática decisória do Cade), SEI nº 1365416 (226ª Sessão Ordinária de Julgamento, 20 mar. 2024).

relações horizontais ou verticais e de controle compartilhado, a aquisição não preencheria os critérios de notificação. A Minuta, contudo, ao presumir controle com base em direitos relativos a "recursos ou gestão da empresa" (art. 4-B, III) e à indicação de administradores responsáveis por decisões concorrencialmente relevantes (art. 4-B, IV), pode suscitar dúvidas sobre o enquadramento dessas prerrogativas na ressalva do § 2º. Uma interpretação excessivamente abrangente poderia levar à aplicação do art. 9º, I, independentemente do percentual de participação societária, e repercutir na definição do grupo econômico para fins de cálculo do faturamento. O problema, portanto, não reside na possibilidade de reconhecer controle compartilhado em participações minoritárias, mas no risco de presumir sua existência a partir de direitos que podem não conferir influência determinante sobre as decisões estratégicas da empresa e cuja finalidade seja o investimento, acompanhado de direitos destinados à sua proteção.

Três aspectos da redação agravam o problema e merecem melhores considerações.

Primeiro, uma vez que as presunções do Art. 4-B devem ser entendidas como relativas, deve-se explicitar, de modo expresso, quais são as circunstâncias em que tais presunções poderiam ser afastadas, minimizando a possível insegurança jurídica em uma regra que determina a obrigação de notificar.

Segundo, embora o inciso II (impedir a formação de quórum) se refira expressamente a deliberações "concorrencialmente relevantes", não esclarece, por exemplo, em que circunstâncias o bloqueio de quóruns qualificados, previstos em leis (Art. 136 da Lei das Sociedades Anônimas e Arts. 1.071 e 1.076 do Código Civil)[50] para decisões como alterações estatutárias, reorganizações e aumentos de capital, pode configurar controle. A Comunicação Consolidada da CE, no § 66, por sua vez, distingue expressamente os vetos sobre decisões estratégicas daqueles destinados à proteção normal dos interesses financeiros dos acionistas minoritários.[51]

Terceiro, a expressão "recursos ou gestão da empresa", no inciso III, é vaga e ampla, podendo abranger vetos de proteção patrimonial sem distinguir adequadamente tais prerrogativas dos poderes de controle. A ressalva do § 2º não resolve a questão, pois também depende da ausência de "ingerência sobre decisões concorrencialmente relevantes", conceito que a Minuta não delimita. Nesse sentido, tais termos vagos acabam gerando um teste de circularidade interpretativa, capaz de produzir insegurança jurídica, que poderia ser melhor delimitado por conceitos mais específicos e concretos.

Nesses três pontos, a Minuta poderia delimitar de maneira mais precisa a fronteira entre direitos que protegem o valor do investimento e aqueles que efetivamente conferem a possibilidade de determinar ou bloquear decisões estratégicas da empresa.

---

[50] BRASIL, Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, arts. 135–136, Diário Oficial da União (17 dez. 1976), https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6404compilada.htm; BRASIL, Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), arts. 1.071 e 1.076, Diário Oficial da União (11 jan. 2002), https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/l10406compilada.htm.

[51] COMISSÃO EUROPEIA, Comunicação Consolidada da Comissão, § 66 ("These veto rights must be related to strategic decisions on the business policy of the joint venture. They must go beyond the veto rights normally accorded to minority shareholders in order to protect their financial interests as investors in the joint venture. This normal protection of the rights of minority shareholders is related to decisions on the essence of the joint venture, such as changes in the statute, an increase or decrease in the capital or liquidation. A veto right, for example, which prevents the sale or winding-up of the joint venture does not confer joint control on the minority shareholder concerned"), ver nota de rodapé nº 27.

O § 3º merece observação própria. Ao determinar que as partes "deverão apresentar ao Cade quaisquer outras situações que possam configurar controle unitário ou compartilhado", a Minuta estabelece um dever informacional cujo alcance não está suficientemente delimitado. Não fica claro se a obrigação se refere às informações a serem prestadas nas notificações já submetidas ao Cade ou se constitui um dever autônomo de comunicar situações potencialmente caracterizadoras de controle, mesmo fora das hipóteses expressamente previstas no caput e em seus incisos. Essa indefinição pode reintroduzir, por via indireta, a insegurança associada à "cláusula excessivamente aberta de influência relevante" que a própria Exposição de Motivos pretende evitar, especialmente diante das consequências legais da ausência de notificação obrigatória. Embora seja legítimo preservar a possibilidade do Cade reconhecer outras situações de controle mediante decisão fundamentada, recomenda-se esclarecer que o § 3º não estabelece um dever genérico de comunicação de hipóteses meramente potenciais, preservando a previsibilidade que a enumeração das presunções pretende proporcionar.

C. RECOMENDAÇÕES

- Explicitar a natureza relativa das presunções do art. 4-B, esclarecendo que poderão ser afastadas mediante demonstração de que os direitos examinados, considerados seu conteúdo e as circunstâncias do caso concreto, não conferem capacidade de determinar ou bloquear decisões estratégicas sobre a política comercial da empresa.
- Delimitar o conceito de "decisões concorrencialmente relevantes", estabelecendo parâmetros mais concretos para sua interpretação, associados à capacidade de determinar ou bloquear a estratégia competitiva da empresa. Entre os exemplos, poderiam figurar decisões sobre plano de negócios, orçamento anual, investimentos estratégicos e composição da alta administração. Nesse sentido, recomenda-se restringir a aplicação dos incisos II e III a decisões dessa natureza, suprimindo ou qualificando a expressão excessivamente ampla "recursos ou gestão da empresa".
- Aperfeiçoar a ressalva do § 2º, mediante a inclusão de exemplos de direitos destinados à proteção do investimento que não configuram, por si sós, controle, como aqueles relacionados à proteção contra diluição, alterações estatutárias e aumentos ou reduções de capital que não confiram ingerência sobre a estratégia competitiva da empresa. A avaliação deverá considerar o conteúdo e a extensão das prerrogativas, inclusive quando combinadas com outros direitos. Recomenda-se, ainda, esclarecer que a indicação isolada de membro do conselho de administração, sem poderes suficientes para determinar ou bloquear decisões estratégicas, não configura, por si só, controle.
- Precisar o alcance do inciso V, esclarecendo que o controle decorrente de contratos, direitos de uso de ativos ou outros instrumentos pressupõe a atribuição de poder efetivo de direção sobre a atividade econômica, com duração suficiente para produzir uma alteração estrutural duradoura. A redação deve permitir distinguir essas situações de contratos comerciais ordinários e de relações de dependência econômica que não confiram influência determinante para fins de determinação de controle.
- Esclarecer o alcance do dever informacional previsto no § 3º, especificando que a obrigação de apresentar outras situações potencialmente caracterizadoras de controle se refere às informações pertinentes aos procedimentos de notificação, sem instituir um

dever autônomo e genérico de comunicação de hipóteses meramente potenciais. Assim, ainda que deva ser preservada a possibilidade do Cade, mediante decisão fundamentada, de reconhecer situações de controle não expressamente contempladas pelas presunções, não se deve criar um dever genérico de notificação de hipóteses meramente potenciais de aquisição de controle.

IV. PARTICIPAÇÕES SOCIETÁRIAS SEM AQUISIÇÃO DE CONTROLE (ARTS. 9º E 10)

A. A PROPOSTA

A Minuta substitui a regra do atual art. 10 da Resolução nº 33/2022, o qual diferencia as aquisições conforme a existência ou não de relação concorrencial horizontal ou vertical entre adquirente e investida, aplicando-lhes patamares de 5% ou 20%, por um critério percentual uniforme para aquisições sem controle: será notificável "a última aquisição que, isoladamente ou em conjunto com aquisições anteriores, resulte em um acréscimo de participação societária igual ou superior a 20%" (art. 9º, II). Permanece obrigatória a notificação das aquisições de controle unitário ou compartilhado (art. 9º, I), independentemente de percentual mínimo de participação societária, conceito comentado na seção III.

A Minuta mantém a dispensa das aquisições realizadas pelo controlador unitário (§ 1º) e acrescenta a dispensa daquelas que "resultem em reforço de controle compartilhado" (§ 2º), ainda que atendam ao critério percentual de 20% do Art. 9º, II. Essa última disposição desenvolve a orientação adotada pelo Cade em Nexus/Servtec (APAC nº 08700.008330/2022-81)[52], estendendo a dispensa a operações que preencham o novo gatilho percentual – segundo a Exposição de Motivos, desde que não haja alteração qualitativa da estrutura de controle (ver a subseção IV.C). A Exposição de Motivos justifica a mudança pela conveniência de "separar com maior nitidez aquisição de controle, mero reforço de uma estrutura de controle já existente e aquisições minoritárias sem controle"[53] e pela eliminação da "análise prévia de relação horizontal ou vertical baseada em patamares inferiores".

B. A OBJETIVAÇÃO DOS CRITÉRIOS DE NOTIFICAÇÃO E A SUPRESSÃO DO GATILHO DE CINCO POR CENTO SÃO ACERTADAS

A premissa exposta na Introdução destes comentários é especialmente relevante para esses tipos de operações. Uma participação societária que não confere controle não transfere, por si só, ao adquirente o poder de determinar ou bloquear, de modo duradouro, as decisões estratégicas da investida.

---

[52] CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE), Tribunal Administrativo, *Procedimento Administrativo de Apuração de Ato de Concentração nº 08700.008330/2022-81, Nexus Investimentos, Participações e Locações Ltda. e Servtec Investimentos e Participações Ltda.*, voto do Cons. Rel. Diogo Thomson de Andrade, § 46 (critérios de notificação de aquisições de participações societárias) e §§ 49–53, SEI nº 1517645 (242ª Sessão Ordinária de Julgamento, 12 fev. 2025); APAC nº 08700.000641/2023-83, Digesto/JusBrasil, §§ 182-184 , ver nota de rodapé nº 49.

[53] CADE, Exposição de Motivos do Grupo de Trabalho da Resolução Cade nº 33/2022, §§ 29-32, ver nota de rodapé nº 2.

Nesse sentido, na literatura econômica sobre participações societárias parciais, O'Brien e Salop distinguem duas dimensões distintas: (i) o interesse financeiro (a fração dos lucros a que o adquirente tem direito) e o (ii) controle (a capacidade de influir nas decisões da investida), reconhecendo que ambas podem afetar os incentivos concorrenciais das empresas.[54] Desse modo, isso não significa que aquisições sem controle sejam irrelevantes, mas que sua sujeição à notificação obrigatória deve ser calibrada à luz dos riscos concorrenciais e dos custos associados ao exame prévio de um ato de concentração.

Cabe à regulação, nos termos do art. 90, II, da Lei nº 12.529/2011, estabelecer critérios objetivos para selecionar, entre as aquisições de "partes" de empresas, aquelas que justificam a submissão obrigatória ao Cade. Nesse sentido, a substituição do gatilho de 5% para casos de sobreposições horizontais ou integrações verticais por um critério percentual uniforme de 20%, aplicável às aquisições sem controle, constitui avanço em objetividade e previsibilidade, tornando acertada a proposta do art. 9º, II, da Minuta.

Sob a regra vigente do atual Art. 10 da Resolução nº 33, as partes precisam avaliar previamente se há relação horizontal ou vertical entre o adquirente e a investida para determinar qual patamar percentual de notificação se aplica. Contudo, essa avaliação exige a delimitação dos mercados relevantes envolvidos, antecipando, para a etapa de determinação da obrigatoriedade de notificação, uma típica questão de mérito da análise concorrencial de ato de concentração. Diante de dúvidas sobre a existência dessas relações e das possíveis consequências de uma infração por *gun jumping*, a regra incentiva notificações defensivas. A adoção de um critério percentual uniforme, independente da existência de relações horizontais ou verticais, torna a determinação da obrigatoriedade de notificação mais objetiva, verificável e menos custosa.

A supressão do gatilho de 5% para participações em concorrentes ou empresas verticalmente relacionadas também encontra respaldo na experiência comparada. Na União Europeia, aquisições minoritárias que não conferem controle de modo duradouro (*a change of control on a lasting basis*) não estão sujeitas ao regime de notificação obrigatória de concentrações. Em 2014, a Comissão Europeia, no White Paper sobre "rumo a um controle mais eficaz das concentrações na UE", propôs um novo sistema para aquisições de participações societárias minoritárias que não adquirem controle, mas que teriam uma "relação competitiva" se a aquisição fosse próxima de 20% ou entre 5% e 20% acompanhada de fatores adicionais, desde que houvesse relação horizontal ou vertical entre adquirente e investida.[55] Contudo, a iniciativa proposta não foi incorporada ao Regulamento Europeu de Concentrações (EUMR).

---

[54] A literatura econômica sobre participações parciais formaliza a distinção: os efeitos concorrenciais de uma participação em outra empresa dependem de duas dimensões analiticamente distintas: (i) o interesse financeiro (a fração dos lucros a que o adquirente tem direito) e o (ii) controle (a capacidade de influir nas decisões da investida). Tais dimensões podem afetar separadamente ou de forma combinada os incentivos das empresas a competir. Assim, os efeitos concorrenciais não decorrem automaticamente do percentual de participação societária, mas dependem também dos direitos e da influência associados à operação. Daniel P. O'Brien & Steven C. Salop, *Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control*, 67 Antitrust L.J. 559, 562–563, 568, 574–577 (2000), https://scholarship.law.georgetown.edu/facpub/209. Ver também Oxera, *Share and Share Alike? Unilateral Effects Analysis in Minority Shareholdings*, Agenda, p. 1–3 (abr. 2012), https://www.oxera.com/wp-content/uploads/2018/03/Minority-shareholdings-3.pdf (os aumentos de preços previstos para participações minoritárias passivas são, em geral, significativamente menores do que aqueles associados a uma fusão integral).

[55] COMISSÃO EUROPEIA, Livro Branco — Towards More Effective EU Merger Control, COM(2014) 449 final, §§ 42–49, especialmente §§ 45–49 (9 jul. 2014), https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52014DC0449 ("§47. In order to provide parties with legal certainty, only a

Nos Estados Unidos, o regime de notificação prevê isenção para aquisições de até 10% das ações com direito a voto, realizadas exclusivamente para fins de investimento (*solely for the purpose of investment*)[56]. Outras jurisdições utilizam parâmetros percentuais próprios para determinadas aquisições sem controle, como Japão (20%)[57], Canadá (20% para companhias abertas e 35% para companhias fechadas)[58], Áustria (25%)[59] e México (30%)[60], observados os demais requisitos de cada regime. Essa análise comparada demonstra ser acertada a elevação e a unificação do gatilho para 20%, indicando que o gatilho de 5% era o mais baixo entre os regimes que utilizam linhas percentuais ao lado do conceito de controle e que a sua elevação e unificação em 20% aproximam o Brasil da prática comparada.

A Minuta preserva a notificação de aquisições minoritárias que confiram controle, nos termos do art. 4-B, como visto na seção III, e daquelas que preencham o gatilho percentual do art. 9º, II. A substituição de um gatilho de cinco por cento por um critério uniforme de vinte por cento representa, assim, uma opção regulatória mais seletiva, que busca reduzir os custos de notificações potencialmente desnecessárias sem afastar os instrumentos de intervenção sobre operações que apresentem riscos concorrenciais relevantes.

C. PRECISÕES SOBRE O REFORÇO COMPARTILHADO (ART. 9º, § 2º) E OS TÍTULOS CONVERSÍVEIS (ART. 10)

A Exposição de Motivos esclarece que a dispensa do art. 9º, § 2º, aplica-se às aquisições que representem mero reforço do controle compartilhado, desde que não alterem a qualidade da estrutura de controle.[61] Essa condição, contudo, não aparece expressamente na redação da Minuta. A omissão pode gerar dúvidas sobre operações que, embora mantenham uma estrutura de controle compartilhado, alterem sua composição, como na hipótese de uma empresa co-controlada por 3

transaction which meets the following cumulative criteria would fall within the definition of a "competitively significant link":- acquisitions of a minority shareholding in a competitor or vertically related company (i.e. there needs to be a competitive relationship between acquirer and target); and - the competitive link would be considered significant if the acquired shareholding is (1) around 20% or (2) between 5% and around 20%, but accompanied by additional factors such as rights which give the acquirer a "de-facto" blocking minority, a seat on the board of directors, or access to commercially sensitive information of the target.”). (notas de rodapé omitidas).

[56] FEDERAL TRADE COMMISSION (FTC), Code of Federal Regulation, Premerger Notification Rules, 16 C.F.R. §§ 801.1(i)(1), 802.9 (2026), https://www.law.cornell.edu/cfr/text/16/801.1; https://www.law.cornell.edu/cfr/text/16/802.9.

[57] JAPÃO, Act on Prohibition of Private Monopolization and Maintenance of Fair Trade [Lei Antimonopólio], Lei nº 54 de 1947, art. 10(2), https://www.jftc.go.jp/en/legislation_gls/amended_ama09/amended_ama15_04.html. JAPAN FAIR TRADE COMMISSION (JFTC), Merger Notification and Procedures Template — Japan, questão 4.A (International Competition Network, 2021), https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2021/09/MWGTemplate2021Japan.pdf.

[58] CANADÁ, Competition Act, R.S.C. 1985, c. C-34, § 110(3)(b)(i)–(iii), https://laws-lois.justice.gc.ca/eng/acts/C-34/section-110.html; COMPETITION BUREAU CANADA, Procedures Guide for Notifiable Transactions and Advance Ruling Certificates Under the Competition Act, §§ 2.2–2.3 (16 jan. 2024), https://competition-bureau.canada.ca/en/procedures-guide-notifiable-transactions-and-advance-ruling-certificates-under-competition-act.

[59] ÁUSTRIA, Bundesgesetz gegen Kartelle und andere Wettbewerbsbeschränkungen (Kartellgesetz 2005), BGBl. I nº 61/2005, § 7(1), nº 3, https://www.ris.bka.gv.at/eli/bgbl/i/2005/61/P7/NOR40146403; INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK (ICN), Merger Notification and Procedures Template — Austria, questão 3.A (2021), https://www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2021/09/MWGTemplate2021Austria.pdf.

[60] MÉXICO, Ley Federal de Competencia Económica, art. 86, fr. II (2014, com redação dada pelo Decreto de 16 jul. 2025), https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LFCE.pdf.

[61] CADE, Exposição de Motivos do Grupo de Trabalho da Resolução Cade nº 33/2022, § 32, ver nota de rodapé nº 2.

sócios, na qual ocorre a saída de um dos co-controladores, resultando em co-controle pelos 2 sócios restantes. No precedente *Nexus/Servtec*, o Cade distinguiu os ajustes nas participações dos mesmos controladores, sem alteração de seus poderes ou da composição do controle, das operações que modificam qualitativamente essa estrutura.[62] Recomenda-se, portanto, incorporar ao § 2º a condição expressa de que a dispensa se aplica apenas quando a aquisição não alterar a qualidade da estrutura de controle, em conformidade com o precedente do Cade e a justificativa presente na Exposição de Motivos.

O art. 10 da Minuta, que renumera, com adaptações, o art. 11 da Resolução vigente, sujeita à notificação a subscrição de títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações quando, cumulativamente, a conversão hipotética se enquadrar nas hipóteses do art. 9º e o instrumento conferir ao adquirente direitos de indicação de membros dos órgãos de gestão ou fiscalização, ou direitos de voto ou veto sobre "questões concorrencialmente sensíveis". O desenho é coerente com a premissa de que a mera opção de conversão não altera, por si só, a estrutura de controle da empresa, entendimento também adotado pela regra europeia, que só considera a opção fonte de controle quando o seu exercício for certo em virtude de acordo juridicamente vinculante ou, excepcionalmente, quando outros elementos demonstrarem controle de fato.[63] Recomenda-se apenas um ajuste de coerência normativa: substituir, no inciso II, a expressão "questões concorrencialmente sensíveis" por "decisões concorrencialmente relevantes", empregada no art. 4-B, e esclarecer que os direitos atribuídos ao comprador devem ser avaliados à luz de sua capacidade de influenciar, de modo duradouro, as decisões estratégicas da empresa, distinguindo-os daqueles destinados exclusivamente à proteção do investimento, conforme a ressalva do § 2º do art. 4-B.

V. A COMPOSIÇÃO DO GRUPO ECONÔMICO E A REGRA DOS 20% (ART. 4º, § 1º, II)

A. O GRUPO ECONÔMICO À LUZ DA PREMISSA ADOTADA

A definição de grupo econômico determina quais empresas terão seu faturamento considerado para fins da obrigação de notificar o ato de concentração e, por isso, é tão importante para o alcance do regime quanto os próprios valores do art. 88. A premissa exposta na Introdução oferece um critério para delimitá-lo: o grupo econômico deve refletir o conjunto de empresas submetidas a uma mesma estrutura de controle, capaz de determinar ou bloquear suas decisões estratégicas, e não abranger indistintamente participações que confiram apenas interesse financeiro.

[62] CADE, APAC nº 08700.008330/2022-81, Nexus/Servtec, voto do Cons. Rel. Diogo Thomson de Andrade, § 46 (c) (i) ("Frisa-se que, ajustes no nível de participação societária dos mesmos sócios controladores, sem alterações nos poderes que exercem na empresa ou na composição da estrutura de controle, não configuram uma mudança na qualidade do controle e, portanto, não constituem uma concentração notificável. Entretanto, a entrada de um ou mais novos sócios controladores, independentemente de substituírem ou não os controladores existentes e a redução do número de sócios controladores figuram-se como mudança na qualidade do controle e, portanto, enseja a notificação da concentração econômica"), ver nota de rodapé nº 52.

[63] COMISSÃO EUROPEIA, Comunicação Consolidada da Comissão, § 60 ("An option to purchase or convert shares cannot in itself confer sole control unless the option will be exercised in the near future according to legally binding agreements. However, in exceptional circumstances an option, together with other elements, may lead to the conclusion that there is *de facto* sole control.") (notas de rodapé omitidas), ver nota de rodapé nº 27.

No regime europeu, o art. 5(4) do Regulamento (CE) nº 139/2004 determina a agregação, ao volume de negócios das empresas em causa, do faturamento das empresas a elas vinculadas por direitos de natureza de controle — mais de metade do capital ou dos votos, poder de nomear mais de metade dos administradores ou direito de gerir os negócios —, sem qualquer patamar de participação minoritária.[64] A legislação societária brasileira também distingue o controle, associado à preponderância nas deliberações sociais e à eleição dos administradores (art. 116 e Art. 243, § 2º da Lei nº 6.404/74), da influência significativa exercida sem controle (Art. 243, §§ 4º e 5º).[65]

A Resolução Cade nº 33/2022, contudo, combina esse núcleo (empresas "sob controle comum", art. 4º, § 1º, I) com uma extensão: inclui também as empresas nas quais qualquer integrante desse núcleo detenha, direta ou indiretamente, pelo menos 20% do capital social ou do capital votante, ainda que sem controle (inciso II).

B. O ESCLARECIMENTO DA DIREÇÃO DESCENDENTE É CORRETO

A Minuta esclarece que o critério de participação igual ou superior a 20% "opera em relação às empresas direta ou indiretamente investidas" pelas empresas sob controle comum, sem transformar automaticamente os acionistas ou investidores minoritários da parte diretamente envolvida em integrantes do seu grupo econômico.[66] Partindo-se da premissa estabelecida na Introdução destes comentários, a regra é correta e coerente, uma vez que a mera participação minoritária, desacompanhada de controle, não confere ao investidor a capacidade de determinar ou bloquear, de modo duradouro, as decisões estratégicas da investida.

A interpretação ascendente da regra vigente gerou controvérsias nos casos Naspers/Delivery Hero e Digesto/Jusbrasil. Em Naspers/Delivery Hero, o Tribunal admitiu a inclusão, no grupo econômico da parte diretamente envolvida, de acionista que detinha participação superior a 20%, independentemente da demonstração de controle societário.[67] Porém, em Digesto/Jusbrasil, rejeitou a inclusão automática de fundos minoritários mediante interpretação ampliativa do art. 4º, § 2º, embora tenha reconhecido a existência de controle compartilhado no caso concreto.[68] A proposta, portanto, representa um avanço em previsibilidade ao esclarecer que a extensão percentual do inciso II opera sobre as empresas investidas pelas integrantes do núcleo sob controle

[64] Regulamento (CE) nº 139/2004, ver a nota de rodapé nº 26: "Article 5(4): [...] Without prejudice to paragraph 2, the aggregate turnover of an undertaking concerned within the meaning of this Regulation shall be calculated by adding together the respective turnovers of the following: (a) the undertaking concerned; (b) those undertakings in which the undertaking concerned, directly or indirectly: (i) owns more than half the capital or business assets, or (ii) has the power to exercise more than half the voting rights, or (iii) has the power to appoint more than half the members of the supervisory board, the administrative board or bodies legally representing the undertakings, or (iv) has the right to manage the undertakings' affairs; (c) those undertakings which have in the undertaking concerned the rights or powers listed in (b); (d) those undertakings in which an undertaking as referred to in (c) has the rights or powers listed in (b); (e) those undertakings in which two or more undertakings as referred to in (a) to (d) jointly have the rights or powers listed in (b)."

[65] BRASIL, Lei nº 6.404, arts. 116, a e b, e 243, §§ 2º, 4º e 5º, ver nota de rodapé nº 50.

[66] CADE, Exposição de Motivos do Grupo de Trabalho da Resolução Cade nº 33/2022, §§ 8-10, ver nota de rodapé nº 2.

[67] CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE), Tribunal Administrativo, Procedimento Administrativo para Apuração de Ato de Concentração nº 08700.006369/2018-88, Naspers/Delivery Hero, voto do Cons. Rel. Gustavo Augusto Freitas de Lima, §§ 30–35, 41–48, SEI nº 1121660 (202ª Sessão Ordinária de Julgamento, 21 set. 2022).

[68] CADE, APAC nº 08700.000641/2023-83, Digesto/Jusbrasil ver nota de rodapé nº 49.

comum, e não como fundamento autônomo para agregar os grupos econômicos de investidores minoritários situados acima da parte diretamente envolvida na operação.

C. A EXTENSÃO A INVESTIDAS DE 20% SEM CONTROLE DEVE SER ELIMINADA

O esclarecimento, porém, poderia ir além, para se alinhar integralmente à premissa adotada. Mesmo na direção descendente, o inciso II continua a incluir no grupo econômico da parte as empresas nas quais qualquer integrante do núcleo sob controle comum detenha, direta ou indiretamente, participação igual ou superior a 20% do capital social ou capital votante — inclusive participações passivas, sem controle, sem assento no conselho e, no caso de capital não votante, sem qualquer direito de voto. O percentual de 20% encontra paralelo na presunção societária de "influência significativa"[69], embora esta se refira aos direitos de voto e não ao capital social indistintamente. Trata-se, ademais, de conceito distinto e menos intenso que o controle. A capacidade de participar das decisões sobre a política financeira ou operacional de uma investida não significa, por si só, que ela integre a unidade econômica submetida à direção da investidora, cujo porte o limiar de faturamento pretende medir. A consequência é que uma empresa com carteira de investimentos minoritários dispersos pode ter seu "porte", para fins de notificação, artificialmente ampliado por receitas de empresas cujas decisões estratégicas não controla. O art. 4-A reproduz essa extensão ao definir o grupo econômico do polo alienante, embora procure limitar o faturamento às atividades efetivamente transferidas. Nos termos da premissa, trata-se de um critério de agregação que amplia o perímetro do faturamento sem correspondência necessária com a capacidade de direção sobre os negócios incluídos.

Recomenda-se, portanto, que o grupo econômico seja delimitado exclusivamente pelo controle (empresas sob controle comum, controladoras e controladas, direta ou indiretamente), mediante a supressão do inciso II do art. 4º, § 1º e os ajustes correspondentes no próprio § 1º e no caput do art. 4-A. Essa solução é compatível com a lógica de agregação de faturamento do art. 5(4) do Regulamento (CE) nº 139/2004[70] e com a distinção entre controle e influência significativa estabelecida pelos arts. 116 e 243 da Lei nº 6.404/1976,[71] além de eliminar a controvérsia sobre a direção de aplicação da regra dos 20%.

VI. ORIENTAÇÕES SOBRE O ART. 88, § 7º, DA LEI (ART. 9-A)

A. A PROPOSTA E SEU CONTEXTO

O art. 88, § 7º, da Lei nº 12.529/2011 faculta ao Cade requerer, no prazo de um ano contado da consumação, a submissão de atos de concentração que não se enquadrem nos critérios objetivos de notificação – o denominado "call-in power." O art. 9-A da Minuta prevê que o Cade "poderá estabelecer, periodicamente, orientações gerais" para a aplicação desse dispositivo. A Exposição de Motivos esclarece que a proposta não converte essa faculdade em obrigação geral de notificar nem cria categorias automáticas de operações sujeitas ao § 7º. Acrescenta que as orientações poderão refletir "características de setores concentrados, ativos estratégicos, modalidades menos

[69] Ver nota de rodapé nº 65.

[70] Ver nota de rodapé nº 64.

[71] Ver nota de rodapé nº 65.

tradicionais de aquisição ou mudanças tecnológicas relevantes", fazendo referência às recentes apurações de operações em mercados de inteligência artificial (os casos de parcerias de IA e os "*reverse acqui-hires*").[72] A nota oficial da consulta explicita a justificativa institucional: espera-se que a redução das notificações obrigatórias libere capacidade para análises mais aprofundadas e para "o uso mais seletivo" do § 7º, enquanto a revisão busca "criar maior espaço institucional para o exame de operações potencialmente relevantes não alcançadas pelos critérios objetivos".[73]

Lida em conjunto, a proposta descreve uma troca: menos obrigações *ex ante*, mais seleção *ex post*. O ponto é que a forma como essa faculdade legal é exercida determina se a troca reduz ou aumenta os custos de erro do sistema. Um poder de chamamento exercido de modo imprevisível transfere, para operações abaixo dos limiares, em sua maioria sem potencial de gerar preocupações concorrenciais relevantes, o risco de submissão posterior e de eventual revisão da operação, com efeitos sobre o preço, o financiamento e a estrutura das transações.

A referência da Exposição de Motivos aos casos de inteligência artificial é, nesse sentido, ilustrativa: dos três APACs citados, dois foram arquivados sem determinação de notificação (Google/Character.AI e NVIDIA/Run:ai), enquanto o terceiro (Microsoft/Inflection AI) resultou em chamamento e posterior aprovação sem restrições pelo rito sumário – conforme veremos na seção VI.D. Esses precedentes demonstram a importância de critérios proporcionais e previsíveis para o exercício da faculdade, especialmente diante do risco de que orientações "gerais" acabem por direcionar a atenção da autoridade a setores inovadores nos quais licenciamento tecnológico, contratação de equipes e parcerias estratégicas constituem práticas recorrentes de desenvolvimento.

Mais fundamentalmente, nem a natureza digital de uma operação nem a sua conexão com a inteligência artificial deveriam, por si sós, justificar escrutínio reforçado no exercício do poder de chamamento do Cade. Análises recentes dos mercados de IA generativa apontam para entrada substancial, rápida mudança tecnológica, posições competitivas em constante alteração e pressão concorrencial de modelos de código e pesos abertos (*open-source* e *open-weight*), inclusive desenvolvidos fora dos Estados Unidos e da Europa.[74] Como observa Herbert Hovenkamp, no contexto mais amplo das plataformas digitais, efeitos de rede e economias de escala não produzem necessariamente resultados do tipo "o vencedor leva tudo", sobretudo quando a diferenciação de produtos e o *multihoming* sustentam a concorrência.[75] Ademais, parcerias estratégicas, licenciamento de tecnologia e mobilidade de talentos especializados podem favorecer a concorrência, ao permitir que empresas emergentes de IA acessem o capital, a capacidade computacional, o conhecimento e a distribuição necessários para desafiar os agentes estabelecidos.[76] Embora operações específicas possam suscitar preocupações concorrenciais

[72] CADE, Exposição de Motivos do Grupo de Trabalho da Resolução Cade nº 33/2022, §§ 33-35, ver nota de rodapé nº 2.

[73] CADE, Cade abre consulta pública sobre regras de notificação de atos de concentração (23 set. 2026), https://www.gov.br/cade/pt-br/assuntos/noticias/cade-abre-consulta-publica-sobre-regras-de-notificacao-de-atos-de-concentracao/.

[74] Mario Zúñiga, *The Great AI Monopoly That Wasn't*, Truth on the Market (18 mar. 2026), https://truthonthemarket.com/2026/03/18/the-great-ai-monopoly-that-wasnt/.

[75] Herbert Hovenkamp, *When Are Internet Platforms "Winner Take All"?*, The Monopoly Problem (25 out. 2026), https://herbhovenkamp.substack.com/p/when-are-internet-platforms-winner.

[76] Mario Zúñiga, *Don't Freeze the AI Race at the Starting Line*, Truth on the Market (20 maio 2026), https://truthonthemarket.com/2026/05/20/dont-freeze-the-ai-race-at-the-starting-line/.

legítimas, o escrutínio reforçado deve basear-se em indícios concretos e próprios de cada operação, e não em uma presunção geral de que os mercados digitais ou de IA sejam especialmente suscetíveis à concentração ou ao fechamento.

B. A LIÇÃO COMPARADA RECENTE

A experiência europeia dos últimos cinco anos oferece uma referência particularmente útil sobre esse tópico.

Em 2021, a Comissão Europeia passou a aceitar remessas, ao abrigo do art. 22 do EUMR, de operações que não atingiam os limiares nacionais de notificação, ou seja, operações que as autoridades antitruste nacionais dos Estados-Membros não tinham competência para analisar, com o objetivo de alcançar aquisições potencialmente anticompetitivas de empresas nascentes. Em setembro de 2024, o Tribunal de Justiça da UE anulou as decisões da Comissão que aceitaram remessas de autoridades nacionais sem competência para examinar as operações segundo suas próprias legislações, ressaltando que os critérios de faturamento para determinação da competência constituem "uma garantia importante de previsibilidade e de segurança jurídica" para as empresas.[77]

Em junho de 2026, onze países do Espaço Econômico Europeu (EEA) já dispunham de mecanismos nacionais de chamamento, e a Rede Europeia de Concorrência (ECN) publicou uma Declaração Conjunta que recomenda: (i) um equilíbrio proporcional entre a eficácia do controle e a segurança jurídica; (ii) a limitação do chamamento a operações que, *prima facie*, possam produzir efeitos anticompetitivos materiais; (iii) um período predefinido para o exercício do poder; e (iv) a consideração de instrumentos complementares de *soft law*, como orientações informais, notificação voluntária e consulta prévia.[78]

Não obstante, o endosso da ECN a instrumentos complementares de *soft law* não deve ser entendido como apoio a orientações que destaquem setores ou tecnologias específicos como fundamento presuntivo para o chamamento. Esses instrumentos destinam-se a complementar um mecanismo legalmente delimitado e de aplicação caso a caso, dirigido a operações que, *prima facie*, possam produzir efeitos anticompetitivos materiais. Diferentemente, orientações setoriais ou tecnológicas editadas com base no art. 9-A poderiam operar como gatilhos de notificação *de facto*, incentivando notificações preventivas e ampliando, na prática, o alcance do controle de concentrações sem as garantias legais e procedimentais associadas à revisão formal dos critérios de notificação. Eventuais orientações deveriam, portanto, esclarecer as circunstâncias concretas capazes de justificar um chamamento excepcional, em vez de substituir a avaliação individualizada por presunções setoriais.

Nesse sentido, em relação ao período predefinido, diversos regimes nacionais estabelecem prazos relativamente curtos para o chamamento (seis meses após a consumação na Itália e na Hungria;

[77] TRIBUNAL DE JUSTIÇA DA UNIÃO EUROPEIA (Grande Seção), Processos C-611/22 P e C-625/22 P, Illumina Inc. e Grail LLC v. Comissão Europeia, ECLI:EU:C:2024:677, §§ 208–209 (3 set. 2024), https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:62022CJ0611.

[78] EUROPEAN COMPETITION NETWORK, Joint Statement on the Implementation of Merger Call-in Mechanisms, §§ 3–4, 9–11 e nota 2 (23 jun. 2026), https://www.concorrencia.pt/sites/default/files/documentos/EN%207.1.%20Joint%20Statement%20on%20call-in.pdf.

três meses após a celebração do acordo, ressalvadas circunstâncias especiais, e até seis meses após a consumação na Dinamarca) e oferecem parâmetros públicos de previsibilidade.[79]

C. A PRÁTICA DO § 7º: CASOS PONTUAIS E LIMIAR DESATUALIZADO

A prática do Cade oferece uma base ainda limitada para a sistematização do chamamento do art. 88, § 7º. Em um estudo sobre esse poder, com o levantamento de Bruno Renzetti e Carolina Saito, com pesquisa até outubro de 2023, identificaram-se apenas sete casos em que o Cade aplicou essa faculdade legal: Greca/Betunel/Centro Oeste, Guerbet/Mallinckrodt, SM/All Chemistry, Sacel/Prosegur, Fleury/Sabin/Wang & Andrade, Schwabe/Herbarium e 123 Milhas/MaxMilhas.[80] Os mercados envolvidos são heterogêneos, abrangendo asfaltos, produtos radiológicos, insumos farmacêuticos, transporte de valores, diagnóstico médico, produtos farmacêuticos e serviços de viagens.

Em cinco casos, o Cade requereu a notificação, sendo três até 2020 (Guerbet, SM e Sacel) e outros dois em 2023 (Schwabe e 123 Milhas), enquanto Greca e Fleury envolveram operações previamente notificadas pelas partes. A Superintendência-Geral qualificou o expediente como "absolutamente excepcional", a ser utilizado "com parcimônia" e somente diante de "possibilidade razoável de perigo concorrencial". No caso Sacel/Prosegur, o Tribunal registrou que aquele seria apenas o quarto processo em aproximadamente 3.034 operações analisadas desde a entrada em vigor da Lei nº 12.529/2011, um "número irrisório". O próprio estudo descreve o número de casos como "bastante exíguo".

Embora identifiquem três padrões de aplicação, estes dizem respeito sobretudo às modalidades de utilização do dispositivo, enquanto as decisões de chamamento se apoiam em circunstâncias específicas de cada mercado, como participações elevadas, aquisições sucessivas e queixas de clientes. A experiência posterior, inclusive nos casos recentes envolvendo inteligência artificial, ampliou esse conjunto de precedentes, mas não eliminou sua heterogeneidade. Assim, a jurisprudência ainda não fornece, por si só, uma base suficientemente uniforme para extrair critérios gerais de chamamento, sobretudo quando associados a determinados setores ou tecnologias.

A utilização historicamente restrita do § 7º é coerente com o desenho original do regime. No parecer apresentado em 2007 aos projetos que deram origem à Lei nº 12.529/2011, o deputado federal Ciro Gomes descreveu o dispositivo como uma salvaguarda destinada a viabilizar uma exigência "mais parcimoniosa de submissões", preservando a possibilidade de examinar operações

[79] AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO, Notice on the Enforcement of Article 16(1-bis) of Law 287 of 10 October 1990, decisão nº 31090, de 27 de fevereiro de 2024, alterada pela decisão nº 32032, de 4 de agosto de 2026, seção 2(ii)(a). https://en.agcm.it/dotcmsdoc/competition/Notice_on_below-threshold_mergers_08_2026.pdf; DINAMARCA, Konkurrenceloven, § 12, stk. 6, conforme alteração introduzida pela Lei nº 638, de 11 de junho de 2024, https://www.retsinformation.dk/eli/lta/2024/638; HUNGRIA, GAZDASÁGI VERSENYHIVATAL, I Will Buy an Undertaking, seção sobre exame de concentrações, https://www.gvh.hu/en/For-undertakings/i-will-buy-an-undertaking/i-will-buy-an-undertaking.

[80] Bruno Polonio Renzetti & Carolina Saito da Costa, O Controle de Concentrações em Plataformas Digitais: Uma Análise Crítica dos Limites e Potencialidades do Art. 88, § 7º, da Lei nº 12.529/2011, 11(2) Revista de Defesa da Concorrência 67, 75–82 (2023), https://revista.cade.gov.br/index.php/revistadedefesadaconcorrencia/article/view/1075.

de empresas menores com efeitos concorrenciais relevantes.[81] O desenho pressupõe, portanto, que os limiares objetivos filtrem a generalidade das operações, reservando o chamamento a situações excepcionais.

Como já exposto na Introdução, contudo, os valores de faturamento permanecem inalterados desde 2012 e abrangem um número expressivo de operações sem preocupações concorrenciais significativas. Nesse contexto, é plausível que grande parte das operações abaixo desses limiares também não justifique exame aprofundado, o que é compatível com a utilização excepcional do chamamento. O próprio parecer reconhece que a correlação entre porte empresarial e poder de mercado "não é perfeita", razão pela qual participações de mercado elevadas e características específicas de mercados locais ou concentrados podem justificar a aplicação do § 7º. A calibragem desse mecanismo deve, portanto, ser examinada conjuntamente com a atualização dos limiares de notificação, preservando o chamamento como salvaguarda excepcional, e não substituindo critérios objetivos desatualizados por orientações gerais que funcionem, na prática, como gatilhos paralelos de controle.

D. OS PRECEDENTES INVOCADOS NÃO JUSTIFICAM A CRIAÇÃO DE ORIENTAÇÕES GERAIS

Entre as operações atuais que desafiam a aplicação do art. 88, § 7º, estão os contratos de parcerias de IA (*AI partnership agreements*) e, em especial, os chamados *reverse acqui-hires*, nos quais a discussão concorrencial pode residir na transferência de talentos, tecnologia e capacidades inovadoras, mesmo sem aquisição societária formal. A Exposição de Motivos menciona esses arranjos ao remeter às apurações envolvendo inteligência artificial.[82]

Em 13 de maio de 2026, o Tribunal do Cade examinou quatro operações nesse setor: arquivou os casos NVIDIA/Run:ai, Microsoft/Mistral e Google/Character.AI, mas determinou a notificação de Microsoft/Inflection com fundamento no § 7º.[83] Os dois últimos casos são particularmente ilustrativos, pois envolveram combinações de licenciamento tecnológico, contratação de equipes e pagamentos que os conselheiros relatores consideraram passíveis de enquadramento como aquisição de ativos ou de parte de empresa, nos termos do art. 90, II, da Lei nº 12.529/2011.

No caso Google/Character.AI, a conselheira Camila Cabral Pires-Alves afastou a conveniência de requisitar sua notificação, considerando a ausência de plausibilidade de problema concorrencial da operação, o tempo transcorrido desde a consumação, a proporcionalidade da medida e a "ausência de critérios administrativos consolidados" para *reverse acqui-hires*. Já em Microsoft/Inflection, o conselheiro José Levi considerou relevante para determinar a notificação da operação a contratação de quase toda a equipe da Inflection, a transferência de capacidades tecnológicas e as possíveis repercussões sobre a rivalidade em inteligência artificial.

Os resultados distintos decorreram, portanto, da ponderação das circunstâncias concorrenciais e procedimentais de cada operação, e não da aplicação de um critério geral que permitisse antecipar

[81] Ciro Gomes, Parecer do Relator ao Projeto de Lei nº 3.937/2004 e ao Projeto de Lei nº 5.877/2005, Comissão Especial destinada a proferir parecer ao Projeto de Lei nº 3.937/2004, Câmara dos Deputados, p. 52 (31 out. 2007), https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=397073.

[82] CADE, Exposição de Motivos do Grupo de Trabalho da Resolução Cade nº 33/2022, § 34, ver nota de rodapé nº 2.

[83] Dario Oliveira Neto e Mario Zúñiga, *Killer Theories and Acqui-Hire Alibis*, Truth on the Market (02 de julho de 2026), https://truthonthemarket.com/2026/07/02/killer-theories-and-acqui-hire-alibis/.

o chamamento. Posteriormente, a Superintendência-Geral aprovou o ato de concentração Microsoft/Inflection sem restrições, pelo rito sumário (AC nº 08700.005792/2026-71, Parecer nº 475/2026/CGAA5/SGA1/SG), ao concluir que a operação não possuía "o condão de acarretar alterações significativas ao ambiente concorrencial no Brasil".[84] A CMA britânica também havia aprovado a operação sem restrições em setembro de 2024.[85]

Assim, entre as quatro operações examinadas, apenas Microsoft/Inflection resultou em determinação de notificação com fundamento no art. 88, § 7º, sendo posteriormente aprovada sem restrições pelo rito sumário. A distinção entre esse caso e Google/Character.AI decorreu de circunstâncias concorrenciais e procedimentais específicas, em um contexto no qual o Cade reconheceu a ausência de critérios administrativos consolidados para casos de *reverse acqui-hires*. Esses precedentes, portanto, não fornecem parâmetros suficientemente uniformes para orientar o chamamento por setores ou tecnologias, tampouco demonstram a necessidade de introduzir na Resolução uma autorização genérica para a edição periódica de orientações gerais sobre uma faculdade já prevista em lei. Ao contrário, reforçam a importância de preservar o caráter excepcional e casuístico do art. 88, § 7º, mediante avaliações individualizadas e fundamentadas nos riscos concorrenciais concretos de cada operação.

E. RECOMENDAÇÕES

A recomendação principal é a supressão do art. 9-A. O dispositivo não acrescenta competência ao Cade, pois a faculdade do art. 88, § 7º, já pode ser exercida de maneira excepcional e individualizada, independentemente de orientações prévias. A edição periódica de "orientações gerais", contudo, poderia transformar prioridades setoriais ou tecnológicas em critérios informais de chamamento, ampliando, na prática, o universo de operações sujeitas a exame sem as garantias associadas à alteração formal dos limiares de notificação. Como demonstrado nos subtópicos anteriores, a experiência brasileira ainda não fornece uma base jurisprudencial suficientemente uniforme para justificar essa generalização em qualquer setor possível. A premissa adotada na Introdução reforça a conclusão: o § 7º deve permanecer uma salvaguarda excepcional para operações abaixo dos limiares que apresentem riscos concorrenciais concretos, e não funcionar como instrumento de seleção setorial.

Subsidiariamente, caso o Cade mantenha o art. 9-A, o ICLE recomenda que eventuais orientações observem três salvaguardas mínimas:

- **Procedimento e transparência.** As orientações devem ser aprovadas pelo Tribunal, precedidas de consulta pública e acompanhadas de fundamentação técnica e empírica, em consonância com a proposta de art. 32-I do Regimento Interno, além de submetidas à revisão periódica.

[84] Cade, Superintendência-Geral, AC nº 08700.005792/2026-71, Microsoft Corporation/Inflection.ai, Inc., Parecer nº 475/2026/CGAA5/SGA1/SG, § 19, SEI nº 1783352 (15 jul. 2026), https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?HJ7F4wnIPj2Y8B7Bj80h1lskjh7ohC8yMfhLoDBLddbNMaDk2AO6MZR6aBnSzp6KvSE3SnFkJaYX5WBvy-aRe0rVTcGut04mNHPDwDq9y_ebH8rs7cqfZFpufAf0t1Iw.

[85] Competition and Markets Authority, Microsoft Corporation's Hiring of Certain Former Employees of Inflection AI and Its Entry into Associated Arrangements, Case ME/7103/24, Phase 1 Decision (4 set. 2024), https://www.gov.uk/cma-cases/microsoft-slash-inflection-ai-inquiry.

- **Critérios materiais e fundamentação.** O chamamento deve permanecer condicionado à identificação de indícios concretos de possíveis efeitos anticompetitivos relevantes no Brasil, mediante decisão fundamentada no caso concreto. As orientações não devem utilizar setores, tecnologias ou categorias de ativos como critérios suficientes para o chamamento, devendo também identificar, quando possível, situações de baixa probabilidade de intervenção (*safe harbours*).
- **Prazos e segurança jurídica.** Além do prazo legal de um ano para requerer a submissão pelo Art. 88, § 7º, as orientações devem estabelecer prazos internos para a instauração e a conclusão das apurações, de modo que o exercício da faculdade não se prolongue, na prática, além da janela legal de um ano.

VII. PROCEDIMENTO SUMÁRIO E NOTIFICAÇÃO CONJUNTA (ARTS. 3º, § 1º, 7º, § 4º, 8º E 8-A)

A Minuta explicita alguns novos aspectos importantes do rito sumário dos atos de concentração no Brasil. Inicialmente, a conversão do rito sumário para o ordinário depende de decisão fundamentada da Superintendência-Geral ou do Tribunal e é acompanhada de emenda para preenchimento do Anexo I (art. 7º, § 4º). Substitui, no art. 8º, "hipóteses enquadráveis" por "hipóteses passíveis de enquadramento". Introduz, no art. 8-A, um rol exemplificativo de fundamentos para a Superintendência-Geral afastar o rito sumário mesmo quando preenchida uma das hipóteses do art. 8º, como um agente com "papel competitivo disruptivo ou disciplinador", aquisição de entrante potencial ou recente, participação cruzada entre acionistas ou cotistas das partes e mercados com histórico de coordenação. E, no art. 3º, § 1º, exige, quando a operação não for notificada por todas as partes, "justificativa e qualificação completa da parte não notificante", nos termos dos Anexos I e II. Em conjunto, essas alterações suscitam preocupações quanto à ampliação dos encargos informacionais impostos às partes e à previsibilidade do enquadramento no rito sumário, cuja proporcionalidade deve ser examinada à luz dos benefícios efetivos para a análise concorrencial.

A. A CONVERSÃO DE RITO E O ANEXO I (ART. 7º, § 4º)

A consequência procedimental da conversão de rito sumário para rito ordinário é relevante: pelo art. 88, § 2º, da Lei nº 12.529/2011, o prazo de 240 dias (podendo ser estendido para o prazo máximo de 330 dias do art. 88, § 9º, II) conta "do protocolo de petição ou de sua emenda", de modo que a exigência de emenda pode deslocar o termo inicial da análise. A obrigatoriedade de preenchimento integral do Anexo I, contudo, pode ser desnecessária e pouco útil para o Cade em alguns casos, pois diferentes conversões suscitam preocupações concorrenciais distintas, que nem sempre exigem todas as informações do formulário ordinário.

A prática da Superintendência-Geral demonstra a possibilidade de uma abordagem mais proporcional. No AC nº 08700.002746/2026-10 (Café Três Corações/General Mills), inicialmente notificado pelo rito sumário, a SG determinou a apresentação de informações complementares específicas e, posteriormente, converteu a operação para o rito ordinário diante de dúvidas sobre as participações de mercado das partes, sem exigir o preenchimento integral do Anexo I. A instrução prosseguiu mediante pedidos direcionados aos mercados que suscitaram preocupações

concorrenciais, especialmente o de milho para pipoca *in natura*, culminando na aprovação da operação sem restrições.[86]

O precedente ilustra que a conversão de rito não implica, necessariamente, a necessidade de complementação integral do formulário. Recomenda-se, portanto, que o art. 7º, § 4º, limite a emenda aos itens do Anexo I que a decisão fundamentada de conversão indicar como necessários à análise das preocupações identificadas, sem prejuízo da solicitação posterior de informações complementares, quando justificadas pelas circunstâncias do caso.

B. AS HIPÓTESES QUALITATIVAS DO ART. 8-A DEVEM SER SUPRIMIDAS

O enquadramento no rito sumário é discricionário por parte do Cade, nos termos do art. 7º da Resolução nº 33.

Em análise comparada, o procedimento simplificado europeu também serve de referência. Nesse sentido, há fatores qualitativos semelhantes ao regime proposto, que constam da Comunicação da Comissão Europeia sobre procedimento simplificado, cujos §§ 5 a 21 apresentam um rol não exaustivo de salvaguardas e exclusões desse procedimento: mercados concentrados, entrantes recentes, combinação de inovadores importantes, produtos em desenvolvimento, eliminação de concorrência potencial e participações cruzadas.[87] A experiência europeia, contudo, também revela preocupações de previsibilidade: análises do pacote de simplificação de 2023 advertiram que a amplitude de determinadas exclusões poderia direcionar operações de baixo risco ao procedimento ordinário, reduzindo os benefícios pretendidos pela reforma.[88]

No Brasil, o art. 8-A introduz hipóteses igualmente abertas, utilizando qualificações valorativas como "disruptivo", "disciplinador" e "histórico de coordenação", em um regime no qual o art. 7º já confere discricionariedade à autoridade para determinar o rito aplicável. Embora a Exposição de Motivos afirme que essas hipóteses têm função "exclusivamente procedimental",[89] sua incorporação expressa à Resolução pode aumentar a incerteza quanto ao enquadramento no rito sumário, aumentando a complexidade de atos de concentração sem problemas concorrenciais, e ser interpretada pelo mercado como sinalização de preocupações concorrenciais de mérito.

Três razões levam à recomendação de não adoção do novo dispositivo.

---

[86] Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), Superintendência-Geral, Ato de Concentração nº 08700.002746/2026-10, Café Três Corações S.A./General Mills Finance Three UK Limited, Despacho SG nº 481/2026, SEI nº 1737500 (17 abr. 2026); Despacho SG nº 554/2026, SEI nº 1746870 (5 maio 2026); Ofício nº 2877/2026/CGAA3/SGA1/SG/CADE, SEI nº 1752261 (14 maio 2026); Ofício nº 3004/2026/CGAA3/SGA1/SG/CADE, SEI nº 1755389 (20 maio 2026); Parecer nº 7/2026/CGAA3/SGA1/SG/CADE, SEI nº 1800867; Despacho SG nº 1084/2026, SEI nº 1800880 (14 ago. 2026).

[87] Comissão Europeia, Comunicação relativa ao tratamento simplificado de certas concentrações ao abrigo do Regulamento (CE) nº 139/2004, 2023/C 160/01, §§ 5–21, JO C 160, 5 maio 2023, p. 1–10, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52023XC0505(01).

[88] Strati Sakellariou-Witt, Marika Harjula & Giuseppe Tantulli, European Commission Trims Merger Procedures, Leaving Scope for a Further Trim, White & Case (3 maio 2023), https://www.whitecase.com/insight-alert/european-commission-trims-merger-procedures-leaving-scope-further-trim; Denis Fosselard, 2023 EU Merger Control Reforms: Simplification or Trap for the Unwary?, Ashurst (14 set. 2023), https://www.ashurstperkinscoie.com/en/insights/2023-eu-merger-control-reforms-simplification-or-trap-for-the-unwary.

[89] CADE, Exposição de Motivos do Grupo de Trabalho da Resolução Cade nº 33/2022, § 28, ver nota de rodapé nº 2.

Primeiro, ele é redundante: o art. 7º já estabelece que o enquadramento no procedimento sumário é discricionário e depende de juízo de conveniência e oportunidade da autoridade. Assim, mesmo que uma operação preencha uma das hipóteses previstas no art. 8º, a Superintendência-Geral já dispõe de competência para afastar o rito sumário, mediante decisão fundamentada, quando as características do caso concreto justificarem análise mais aprofundada. O art. 8-A não acrescenta essa competência, apenas enumera fatores que podem motivar seu exercício.

Segundo, os critérios qualitativos já são reconhecidos na prática analítica do Cade: o Guia H de 2016 contempla expressamente empresas *mavericks*, estratégias disruptivas, entrantes potenciais ou recentes, participações cruzadas e indícios de coordenação. Sua incorporação ao art. 8-A, contudo, transforma esses fatores de análise de mérito em fundamentos expressos para afastar o rito sumário, sem estabelecer parâmetros adicionais de materialidade ou indicar quando justificariam uma instrução mais aprofundada.[90]

Terceiro, a combinação de critérios abertos com a exigência de emenda integral do art. 7º, § 4º, e o consequente deslocamento do termo inicial do prazo de análise pode incentivar conversões defensivas, mesmo sem elementos concretos que indiquem preocupações concorrenciais relevantes. Em um sistema no qual aproximadamente 94% dos atos de concentração seguem o rito sumário, esse risco merece especial atenção.

Subsidiariamente, caso o Cade mantenha o art. 8-A, recomenda-se suprimir a expressão "entre outras", estabelecer parâmetros claros e objetivos para a aplicação das hipóteses previstas, especialmente quanto à caracterização de agentes econômicos com papel competitivo disruptivo ou disciplinador (*mavericks*) e de entrantes potenciais ou recentes, e exigir que a decisão de não enquadramento identifique elementos concretos que justifiquem o aprofundamento da análise.

C. A NOTIFICAÇÃO CONJUNTA E A QUALIFICAÇÃO DA PARTE NÃO NOTIFICANTE (ART. 3º, § 1º)

O objetivo do art. 3º, § 1º, de assegurar que o Cade disponha das informações necessárias à análise concorrencial desde a notificação, é legítimo, mas a exigência de "justificativa e qualificação completa da parte não notificante, nos termos dos Anexos I e II" pode ser desproporcional na prática. O próprio caput do art. 3º estabelece que a notificação deve ser apresentada conjuntamente "sempre que possível", reconhecendo situações nas quais isso não ocorrerá ou não será viável. Em ofertas públicas de aquisição, especialmente operações hostis, ou em negócios nos quais a contraparte não coopera com a notificação, a parte notificante, normalmente a adquirente, pode não ter acesso a informações societárias, financeiras ou comerciais necessárias à qualificação completa da outra parte. Exigir indistintamente essas informações pode impor encargos desproporcionais, sem benefício correspondente para a análise concorrencial.

A recente disputa pela aquisição da Warner Bros. Discovery (WBD) ilustra o ponto. Em dezembro de 2025, duas propostas concorrentes foram submetidas à análise antitruste norte-americana em circunstâncias distintas: a Netflix, após celebrar acordo definitivo com a WBD, apresentou sua notificação às autoridades antitruste norte-americanas através do HSR Act, assim como a própria

[90] Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal, pp. 27, 51–52 (2016), https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf.

empresa-alvo.[91] Já a Paramount Skydance lançou oferta pública hostil e apresentou sua notificação independentemente da concordância da WBD.[92] Ambos os procedimentos foram objeto de solicitações adicionais de informações pelo Departamento de Justiça norte-americano (*second requests*), demonstrando que a análise concorrencial pode ser iniciada tanto em uma operação negociada quanto em uma aquisição hostil, com ou sem a concordância de todas as partes.

A experiência europeia também evidencia a relevância do acesso às informações: durante a fase de pré-notificação, foram relatadas dificuldades na preparação da documentação da Paramount decorrentes da ausência de cooperação da WBD, enquanto a proposta da Netflix contava com maior participação da empresa-alvo.[93] Embora a disponibilização de informações adicionais possa ser necessária ao exame concorrencial, esses casos ilustram que sua obtenção depende das circunstâncias da operação e do grau de cooperação entre as partes. A exigência indiscriminada de qualificação completa da parte não notificante pode, portanto, criar obstáculos procedimentais desproporcionais, especialmente em operações hostis, nas quais o notificante não dispõe de acesso aos dados internos da empresa-alvo.

Essa exigência também pode produzir consequências procedimentais relevantes. Quando a impossibilidade de obter informações internas da parte não notificante é tratada como deficiência da petição inicial, a Superintendência-Geral pode determinar sua emenda, com o consequente deslocamento do termo inicial do prazo de 240 dias previsto no art. 88, § 2º, da Lei nº 12.529/2011. Esse efeito, contudo, não decorre de qualquer pedido de informações complementares, mas da exigência de emenda formal da notificação.

A preocupação se conecta à discussão do art. 7º, § 4º, desenvolvida anteriormente na seção VII.A: a complementação informacional deve ser proporcional às insuficiências identificadas, inclusive quando a operação é convertida do rito sumário para o ordinário. Embora a apresentação inicial de informações insuficientes possa justificar exigências mais amplas, inclusive o preenchimento integral do Anexo I quando necessário, a extensão dessas exigências deve ser fundamentada pela autoridade, e não decorrer automaticamente da conversão.

Recomenda-se, portanto, esclarecer que a ausência de notificação conjunta exige apenas justificativa sucinta e de boa-fé e que a qualificação da parte não notificante deve se limitar às informações públicas ou razoavelmente disponíveis à notificante, sem prejuízo da possibilidade de o Cade solicitar informações adicionais necessárias à análise concorrencial.

VIII. AUSÊNCIA DE ANÁLISE DE IMPACTO REGULATÓRIO

A. ANÁLISE DE IMPACTO REGULATÓRIO E BASE EMPÍRICA

A Lei nº 13.874/2019, em seu art. 5º, determina que propostas de edição e alteração de atos normativos de interesse geral de agentes econômicos, editadas por órgãos e entidades da

[91] Warner Bros. Discovery, Inc., Amendment No. 5 to Solicitation/Recommendation Statement (Schedule 14D-9), Item 8, U.S. Securities and Exchange Commission (20 jan. 2026), https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1437107/000119312526015985/d45064dsc14d9a.htm.

[92] Paramount Skydance Corp., Definitive Proxy Statement (Schedule 14A), pp. 18–19, U.S. Securities and Exchange Commission (17 fev. 2026), https://ir.paramount.com/static-files/5eef6958-2329-4a62-aaaf-6b03a79e88d2.

[93] Samantha Tomaszczyk, WBD/PSKY: Draft EC Filing and Remedy Proposal Close, but Progress Unlikely Before Vote, CTFN (5 fev. 2026), https://ctfn.news/articles-slug/wbd-psky.

administração pública federal, incluídas as autarquias, sejam precedidas de análise de impacto regulatório (AIR), ressalvadas as hipóteses de dispensa mediante decisão fundamentada, nos termos do art. 4º do Decreto nº 10.411/2020.[94] Os documentos disponibilizados na consulta pública não contêm AIR nem justificativa expressa de sua dispensa.

A alteração dos critérios de notificação, contudo, possui efeitos que podem ser estimados. A partir dos registros de operações analisadas nos últimos anos, o Cade poderia realizar levantamento retrospectivo, ainda que por amostragem, sobre quantas operações deixariam de estar sujeitas à notificação em razão dos novos arts. 4-A e 9º, bem como avaliar os fundamentos das decisões de não conhecimento, os prazos de análise e os custos administrativos e de conformidade envolvidos. A publicação dessas estimativas, acompanhadas das respectivas premissas e escolhas metodológicas, permitiria calibrar as regras propostas e oferecer aos interessados condições de avaliar seus efeitos. Recomenda-se, portanto, que o Cade elabore e divulgue a AIR ou, caso entenda aplicável alguma hipótese legal de dispensa, apresente a correspondente decisão fundamentada, acompanhada dos dados e estudos técnicos disponíveis, assegurando prazo complementar para manifestação antes da deliberação final.

B. AJUSTES DOS ANEXOS I E II DA RESOLUÇÃO Nº 33/2022

A Minuta informa que os Anexos I e II "serão ajustados para refletir as alterações do texto", mas as versões atualizadas não foram disponibilizadas na consulta pública. Como os arts. 3º, § 1º, 4-A, § 6º, e 4-B, § 3º, estabelecem ou ampliam obrigações informacionais a serem cumpridas pelas partes, os formulários constituem parte integrante da carga regulatória da proposta e devem ser igualmente submetidos à avaliação dos interessados.

Recomenda-se, portanto, que o Cade disponibilize as versões atualizadas dos Anexos I e II, compatibilizadas com as alterações propostas à Resolução nº 33/2022, concedendo prazo adicional para manifestação sobre seu conteúdo. Alternativamente, caso os formulários sejam ajustados apenas após a consolidação do texto normativo, recomenda-se a realização de consulta pública complementar em relação aos Anexos I e II e à sua adequação às alterações aprovadas, antes de sua aprovação definitiva e entrada em vigor. Essa medida permitiria que os interessados avaliassem as exigências informacionais decorrentes da revisão e contribuíssem para assegurar sua clareza, proporcionalidade e coerência com as disposições da Resolução.

C. FUNDOS DE INVESTIMENTO

A decisão de não alterar, nesta etapa, a disciplina dos fundos de investimento é compreensível diante da insuficiência de dados sistematizados, mas deixa sem solução controvérsias relevantes relativas à aplicação da Resolução nº 33/2022 nesse tópico. Precedentes como Digesto/JusBrasil e, mais recentemente, Oncoclínicas/Quíron/Tessália demonstram que a identificação dos grupos econômicos e a agregação de participações envolvendo fundos de investimento continuam a suscitar questões interpretativas relevantes, inclusive quanto à obrigatoriedade de notificação e ao risco de sanções por *gun jumping*.[95] Recomenda-se, portanto, que o Cade (i) ajuste desde já o

[94] Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019, art. 5º, https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2019/lei/l13874.htm. Decreto nº 10.411, de 30 de junho de 2020, arts. 3º, 4º e 9º, § 4º, III, https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2020/decreto/d10411.htm.

[95] CADE, APAC nº 08700.000641/2023-83, Digesto/Jusbrasil, ver nota de rodapé nº 49. Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), Tribunal Administrativo, Procedimento Administrativo para Apuração de Ato de Concentração nº

art. 4º, § 2º, II, em coerência com a delimitação do grupo econômico pelo controle proposta no capítulo V, e (ii) fixe cronograma para a revisão da disciplina dos fundos de investimento, com indicação dos dados que pretende levantar.

IX. CONCLUSÃO E RECOMENDAÇÕES

A proposta de revisão da Resolução Cade nº 33/2022 representa um avanço na busca por critérios de notificação mais objetivos, previsíveis e aderentes à materialidade econômica das operações. Em particular, a consideração do faturamento efetivamente atribuível ao objeto transferido, a sistematização do conceito de controle e a substituição do gatilho de cinco por cento por um critério uniforme de vinte por cento para aquisições sem controle constituem alterações positivas. Entretanto, algumas disposições ainda introduzem incertezas interpretativas ou encargos informacionais que podem comprometer os benefícios pretendidos pela reforma.

Como desenvolvido ao longo destes comentários, os critérios de notificação devem permitir a identificação, a custos proporcionais, das operações sujeitas ao controle prévio, sem antecipar indevidamente a análise de seus efeitos concorrenciais. Seu desenho deve equilibrar os custos associados à notificação de operações sem preocupações concorrenciais relevantes, o risco de operações potencialmente prejudiciais escaparem ao exame da autoridade e os custos administrativos e de conformidade do próprio sistema. Sob essa perspectiva, o ICLE recomenda que o Cade:

1. **Promova a atualização dos limiares de faturamento (Introdução).** O Plenário deve deliberar, no mesmo ciclo de revisão da Resolução nº 33/2022, sobre a indicação prevista no art. 88, § 1º, da Lei nº 12.529/2011, propondo aos Ministérios da Justiça e Segurança Pública e da Fazenda a atualização dos valores atualmente vigentes, considerando sua recomposição pelo IPCA ou pela evolução do PIB nominal. Recomenda-se, ainda, a adoção de mecanismo de atualização periódica, preferencialmente anual, na própria portaria interministerial.
2. **Aperfeiçoe o critério de faturamento do polo alienante (seção II).** O princípio do art. 4-A, que considera o faturamento efetivamente atribuível ao objeto econômico transferido, deve ser acolhido e estendido às aquisições de ativos tangíveis e intangíveis. Recomenda-se, adicionalmente: delimitar com maior precisão a cláusula antiburla do § 3º, evitando que reorganizações legítimas sejam indevidamente alcançadas; restringir a agregação bienal do § 4º a operações economicamente conexas, excluídas aquelas já submetidas ao Cade; e estabelecer parâmetros para a apuração do faturamento, admitindo estimativas fundamentadas e limitando os deveres informacionais às circunstâncias relevantes para sua determinação.
3. **Delimite as presunções de controle do art. 4-B (seção III).** As presunções devem ter natureza expressamente relativa e estar associadas à capacidade de determinar ou bloquear decisões estratégicas da empresa. Recomenda-se precisar o conceito de

08700.007587/2024-88, Oncoclínicas do Brasil Serviços Médicos S.A./Quíron Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia/Tessália Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, rel. Cons. Camila Cabral Pires Alves, 263ª Sessão Ordinária de Julgamento (8 abr. 2026). O Tribunal reconheceu a obrigatoriedade de notificação após a agregação de participações detidas por agentes do mesmo grupo econômico, que totalizaram 20,18% do capital da Oncoclínicas, determinando a notificação da operação e suspendendo a eventual sanção pecuniária até a análise de mérito.

decisões concorrencialmente relevantes, distinguir direitos de controle daqueles destinados exclusivamente à proteção do investimento, esclarecer os requisitos do controle contratual duradouro e delimitar o § 3º para que não institua obrigação autônoma e genérica de comunicação de situações meramente potenciais de controle.

4. **Mantenha a objetivação dos critérios aplicáveis às participações minoritárias (seção IV).** A adoção do gatilho uniforme de acréscimo de 20% para aquisições sem controle, independentemente da existência de relações horizontais ou verticais, constitui um avanço em termos de previsibilidade e deve ser preservada. Recomenda-se explicitar que a dispensa de notificação por reforço de controle compartilhado, prevista no art. 9º, § 2º, pressupõe ausência de alteração qualitativa da estrutura de controle, bem como harmonizar a terminologia do art. 10 com os critérios de controle previstos no art. 4-B.
5. **Restrinja a definição de grupo econômico ao controle (seção V).** Embora seja correto esclarecer que a regra de participação de 20% do art. 4º, § 1º, II, opera em direção descendente, recomenda-se suprimir a extensão do grupo econômico a empresas investidas sobre as quais não exista controle. A definição do grupo para fins de cálculo do faturamento deve refletir a estrutura de controle comum, com os correspondentes ajustes no art. 4-A.
6. **Suprima o art. 9-A e preserve o caráter excepcional do chamamento previsto no art. 88, § 7º (seção VI).** A faculdade de requisitar a notificação de operações abaixo dos limiares já está prevista em lei e deve ser exercida mediante avaliação individualizada e fundamentada. Subsidiariamente, caso o dispositivo seja mantido, eventuais orientações gerais devem ser aprovadas pelo Tribunal, precedidas de consulta pública e fundamentação técnica e empírica, acompanhadas de salvaguardas de previsibilidade, prazos internos e critérios relacionados à identificação de riscos concorrenciais concretos, sem utilizar setores ou tecnologias como fundamentos suficientes para o chamamento.
7. **Preserve a proporcionalidade do procedimento sumário e das obrigações informacionais (seção VII).** Recomenda-se a supressão do art. 8-A, diante da discricionariedade já conferida à autoridade pelo art. 7º. Subsidiariamente, sua manutenção deve ser acompanhada de critérios objetivos e fundamentação concreta para o afastamento do rito sumário. A conversão prevista no art. 7º, § 4º, deve exigir apenas as informações do Anexo I justificadamente necessárias à instrução, enquanto a qualificação da parte não notificante, nos termos do art. 3º, § 1º, deve limitar-se às informações públicas ou razoavelmente disponíveis à notificante, preservados os poderes instrutórios do Cade.
8. **Assegure fundamentação empírica e transparência na implementação da reforma (seção VIII).** Recomenda-se a elaboração e divulgação de análise de impacto regulatório ou a apresentação de decisão fundamentada de sua dispensa, acompanhada dos elementos técnicos disponíveis. Os Anexos I e II atualizados devem ser submetidos à manifestação dos interessados, mediante prazo complementar ou consulta pública específica. Quanto aos fundos de investimento, recomenda-se ajustar o art. 4º, § 2º, II, em coerência com a delimitação do grupo econômico pelo controle e estabelecer

cronograma para a revisão de sua disciplina, precedida do levantamento de dados relevantes.

Em conjunto, essas recomendações procuram preservar os avanços da Minuta e conferir maior coerência à relação entre os critérios objetivos de notificação, a definição de controle e os instrumentos de análise concorrencial. O objetivo não é restringir a capacidade do Cade de examinar operações potencialmente prejudiciais à concorrência, mas assegurar que o exercício dessa competência seja acompanhado de parâmetros suficientemente claros, encargos proporcionais e fundamentação adequada, permitindo a concentração dos recursos institucionais nas operações que efetivamente demandem escrutínio concorrencial.

O ICLE coloca-se à disposição do Cade para aprofundar os pontos apresentados e contribuir para o aperfeiçoamento da regulamentação brasileira de controle de concentrações.