



EL CONTROL DE CONCENTRACIONES EN MERCADOS FINANCIEROS EN LA POLÍTICA ANTITRUST EN BRASIL

CONTROL OF CONCENTRATIONS IN FINANCIAL MARKETS IN THE ANTITRUST POLICY IN BRAZIL

VICENTE BAGNOLI¹

RESUMEN

El mercado financiero, en general, tiene características específicas que llaman la atención de las autoridades de competencia de todo el mundo. No es diferente en Brasil, donde la tendencia de concentración de los bancos en las últimas décadas ha dejado el CADE, la autoridad de la competencia, en constante alerta. En este sentido, desde la entrada en vigor de la Ley de Competencia en 2012, el CADE ha analizado importantes concentraciones en los mercados financieros. Además del CADE, el Banco Central de Brasil también analiza las concentraciones en el sistema financiero. El conflicto de jurisdicción entre el Banco Central y el CADE en materia de competencia generó inseguridad jurídica, pero el Memorando de Entendimiento de 2018 entre las autoridades trajo más certezas al mercado. Sin embargo, un Memorando no es legalmente vinculante para las autoridades y puede ser revisado en cualquier momento.

PALABRAS CLAVE

concentraciones | mercados financieros | competencia | Brasil | CADE

SOBRE EL ARTÍCULO

El presente artículo fue recibido por la Comisión de Publicaciones el 6 de mayo de 2021 y aprobado para su publicación el 20 de diciembre de 2021.

CONTENIDO

1. Introducción; **2.** Control de concentraciones en la ley de competencia brasileña; **3.** El conflicto de jurisdicción entre CADE y BACEN; **4.** El control de las concentraciones en el mercado financiero de

ABSTRACT

The financial market, in general, has specific characteristics that attract the attention of competition authorities around the world. It is no different in Brazil, where the trend of bank concentration in recent decades has put CADE, the competition authority, on constant alert. In this sense, since the entry into force of the Competition Law in 2012, CADE has analyzed significant concentrations in financial markets. In addition to CADE, the Central Bank of Brazil also analyzes concentrations in the financial system. The conflict of jurisdiction between the Central Bank of Brazil and CADE in competition matters generated legal uncertainty, but the 2018 Memorandum of Understanding between the authorities brought more certainties to the market. However, a Memorandum is not legally binding for the authorities and may be revised at any time.

KEYWORDS

Concentrations | financial markets | competition | Brazil | CADE

¹ Profesor de Derecho en la Universidad Presbiteriana Mackenzie; investigador visitante de Pos Doc en el Instituto Max Planck de Innovación y Competencia; Director del capítulo de ASCOLA Brasil; socio fundador del bufete Vicente Bagnoli Abogados. Contacto: bagnoli@vicentebagnoli.com.br.

Brasil; **4.1.** Criterios de presentación de concentraciones del BACEN; **4.2.** Envío de concentraciones a BACEN y CADE; **5.** Breve análisis de casos de concentraciones en el mercado financiero brasileño; **5.1.** Caso Itaú Unibanco/BMG; **5.2.** Caso HSBC/Bradesco; **5.3.** Caso Itaú Unibanco/Citi; **5.4.** Caso Itaú Unibanco/XP; **6.** Conclusión; **7.** Bibliografía.

1. INTRODUCCIÓN

El mercado financiero, en general, tiene características específicas que llaman la atención de las autoridades de competencia de todo el mundo. No es diferente en Brasil, donde la tendencia de concentración de los bancos en las últimas décadas, las altas barreras de entrada al mercado, el bajo nivel de satisfacción del consumidor y la existencia de un entorno propicio para el comportamiento coordinado de sus *players*, ha dejado la autoridad de la competencia en constante alerta.

Entre las motivaciones económicas para las concentraciones, se pueden enumerar algunas: la búsqueda de eficiencias, con economías de escala y alcance, acceso a innovación tecnológica, costo de capital y ahorro fiscal; estrategias de consolidación y llenado del espacio de productos; mayor velocidad de crecimiento con acceso al mercado y ventajas únicas de propiedad de activos; aumentar el poder de mercado con integraciones horizontales, verticales y de conglomerado; la búsqueda de poder compensatorio, que contrarreste el poder prevaleciente de una contraparte determinada.

La empresa que promueve una concentración económica lo hace, por tanto, por las eficiencias económicas que ve en el escenario post-fusión o, simplemente, con la intención de eliminar la competencia. En cualquier caso, la concentración, especialmente entre competidores, es en sí misma una limitación a la competencia. Precisamente por ello, cobra relevancia el análisis y control de estas operaciones por parte de las autoridades de competencia, que deben verificar si los beneficios derivados de la concentración se distribuirán de manera equitativa entre sus participantes, por un lado, y los consumidores o usuarios finales, por el otro.

Los asuntos de competencia que involucran a los mercados financieros dan lugar a un polémico debate en Brasil sobre cuál es la autoridad competente para analizar y decidir temas como fusiones y adquisiciones y conductas anticompetitivas en este mercado: el Consejo Administrativo de Defensa Económica ("CADE", *Conselho Administrativo de Defesa Econômica*, en portugués) o el Banco Central de Brasil ("BACEN", *Banco Central do Brasil*, en portugués). La dicotomía entre la autoridad de competencia y el organismo regulador (en este caso, el regulador financiero) es extensa, ya que estas tendencias de consolidación en el mercado financiero continúan y las preguntas sobre los impactos en la competencia se vuelven inevitables. Esta discusión, sin embargo, no es el foco principal de este artículo, que pretende abordar el control de concentraciones en los mercados financieros en la política antimonopolio en Brasil, especialmente luego de la entrada en vigor de la Ley N° 12.529/2011, el 29 de mayo de 2012.

Tal como lo establece la Ley N° 12.529/2011, en su artículo 31, esta Ley se aplica a las personas naturales o jurídicas de derecho público o privado, así como a las asociaciones de entidades o personas, constituidas de hecho o de derecho, aunque sea temporalmente, con o sin personalidad jurídica, incluso si desarrollan su actividad en régimen de monopolio legal. En otras palabras, de acuerdo con esta disposición legal, las instituciones financieras y las concentraciones en mercados financieros también están dentro del alcance de la ley de competencia brasileña.

2. CONTROL DE CONCENTRACIONES EN LA LEY DE COMPETENCIA BRASILEÑA

El 29 de mayo de 2012 entró en vigor la Ley N° 12.529, del 30 de noviembre de 2011², que estructuró el Sistema Brasileño de Defensa de la Competencia - SBDC y prevé la prevención y represión de las

2 http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm

infracciones contra el orden económico, guiado por normas constitucionales, dicta la libertad de iniciativa, la libre competencia, la función social de la propiedad, la protección del consumidor y la represión del abuso del poder económico.

La Ley de Defensa de la Competencia contiene nueve títulos estructurados de la siguiente manera: Título I - Disposiciones Generales; Título II - El Sistema Brasileño de Defensa de la Competencia; Título III - Ministerio Público Federal ante CADE; Título IV - Activos, Ingresos y Gestión Administrativa, Presupuestaria y Financiera; Título V - Infracciones al Orden Económico; Título VI - De los Diferentes Tipos de Procesos Administrativos; Título VII - Control de concentración; Título VIII - Ejecución judicial de decisiones del CADE; y Título IX - Disposiciones finales y transitorias.

Con la promulgación de la Ley, se institucionalizó definitivamente el SBDC, integrado por el Consejo Administrativo de Defensa Económica - CADE y la Dirección de Competencia y Defensa de la Competitividad del Ministerio de Economía – SEAE (*Secretaria de Advocacia da Concorrência e Competitividade do Ministério da Economia*, en portugués).

El CADE es la autoridad administrativa, con jurisdicción en todo el territorio nacional, vinculada al Ministerio de Justicia y Seguridad Pública, integrada por los siguientes órganos: (i) Tribunal Administrativo de Defensa Económica; (ii) Superintendencia General; y (iii) Departamento de Estudios Económicos. La SEAE tiene la responsabilidad de promover la competencia, en el sentido de divulgar los principios constitucionales relacionados con el orden económico, así como la propia Ley de Competencia, fomentando su observancia en los órganos de gobierno y ante la sociedad.

El párrafo único del art. 1 de la Ley dice que: “la comunidad es dueña de los bienes legales protegidos por esta ley”. Significa que la Ley de Defensa de la Competencia defiende la competencia, es decir, el mercado, en consecuencia, el bienestar económico del consumidor. Se defiende la competencia, la sociedad y la colectividad. Además, es evidente que la defensa de la competencia no es un asunto privado en el que se defienda el interés privado del competidor.

El art. 2 trata de la extraterritorialidad de la Ley de Defensa de la Competencia, por la cual se aplica la Ley “sin perjuicio de las convenciones y tratados de los que Brasil sea signatario, de las prácticas cometidas total o parcialmente en el territorio nacional o que produzcan o puedan producir efectos allí”. Es decir, aunque la concentración empresarial se realice fuera del territorio nacional, pero pueda producir efectos allí, el CADE es competente para analizar la operación e incluso vetarla respecto a Brasil.

En cuanto a las infracciones al orden económico, la Ley N° 12.529/2011 se aplica a las personas naturales o jurídicas de derecho público o privado, así como a las asociaciones de entidades o personas, constituidas de hecho o de derecho, aunque sea de forma temporal, con o sin personalidad jurídica, incluso si desarrollan su actividad en régimen de monopolio legal. Con eso, el art. 31 de la Ley no hace distinciones, siendo todos sujetos de derechos y deberes. Así, las infracciones al orden económico son las conductas adoptadas por los agentes económicos que son contrarias a las relaciones de libre competencia y capaces de alterar el equilibrio en un mercado determinado. De acuerdo con el art. 36 de la Ley, constituyen una vulneración del orden económico, con independencia de su culpa, los actos en cualquier forma manifestados, que tengan por objeto o puedan producir los siguientes efectos, aunque no se logren: (i) limitar, falsear o de cualquier forma perjudique la libre competencia o la libre iniciativa; (ii) dominar el mercado relevante de bienes o servicios; (iii) aumentar arbitrariamente las ganancias; y (iv) el ejercicio abusivo de una posición dominante.

La Ley N° 12.529/2011 trata sobre la prevención de abusos de poder económico, mediante el control de concentraciones, en su Título VII. El legislador denominó estos abusos del poder económico “actos

de concentración". Por lo tanto, solo las transacciones legales que dan lugar a una concentración económica están sujetas a análisis por parte de la autoridad de competencia.

El concepto de "acto de concentración", sin embargo, es legalmente anormal, como señalan Franceschini y Bagnoli (2016, p. 768). En otras palabras, requiere recurrir a la ciencia económica, más precisamente a la organización industrial, para establecer sus contornos e integración. En el aspecto legal, la hermenéutica de un acto de concentración debe ser restrictiva, ya que resulta en la intervención del Estado en el dominio de la libre empresa, principio que le es superior.

Por tanto, Franceschini y Bagnoli (2016) destacan que

cualquier acto de concentración, sin importar su perfil, siempre tendrá que ser presuntamente legal y legítimo, aunque sea *iuris tantum*, ya que se traduce en una manifestación de libre iniciativa, y no al revés. La prohibición excepcional del acto, por intervención minimalista del Estado (ya que así lo exige el art. 174 del CF / 1988), cuando resulta claramente, aunque potencial, pero concretamente, en un resultado neto negativo para el bienestar social, es lo que debería ser la excepción dada la clara primacía constitucional otorgada a la libre iniciativa. (p. 765)³

La Ley de Competencia no define qué es un acto de concentración, solo presenta situaciones en las que ocurren tales actos.

En el aspecto preventivo de la Ley, por tanto, específicamente en su art. 90, es decir, el análisis de Actos de Concentración, se considera la realización de un acto de concentración cuando: (i) se fusionan dos o más empresas previamente independientes; (ii) una o más sociedades adquieran, directa o indirectamente, mediante compra o canje de acciones, cuotas, bonos o valores convertibles en acciones, o activos, tangibles o intangibles, por contrato o por cualquier otro medio o forma, el control o partes de una u otras empresas; (iii) una o más empresas adquieren otra empresa o empresas; o (iv) dos o más empresas celebran un contrato asociativo, consorcio o *joint venture*. Cabe señalar que no se considerarán acto de concentración cuando dos o más empresas celebren un contrato asociativo, consorcio o *joint venture*, destinado a licitaciones promovidas por la administración pública directa e indirecta y a los contratos que de ella se deriven.

También con respecto a los contratos asociativos, la Resolución CADE N° 17 de 2016 establece que los contratos con una duración igual o superior a 2 años que establezcan una empresa común para la exploración de la actividad económica son asociativos, siempre que, de manera acumulativa: (i) el contrato establece la distribución de riesgos y resultados de la actividad económica que constituye su objeto, y (ii) las partes contratantes son competidores en el mercado relevante objeto del contrato.

Deben ser sometidos a análisis del CADE, de conformidad con el art. 88, I y II, de la Ley y Ordenanza MJ/MF 994/2012, operaciones en las que al menos uno de los grupos involucrados en la operación haya registrado, en el último balance, ingresos brutos anuales o volumen de negocio total en el país, en el año anterior a la operación, equivalente o superior a R\$⁴ 750 millones y al menos otro grupo involucrado en la operación ha registrado, en el último balance, ventas brutas anuales o volumen de negocio total en el país, en el año anterior a la operación, equivalente o superior a R\$ 75 millones. Por tanto, el criterio de facturación no se limita al interviniente en la operación, sino al grupo económico al que se vincula y que alcanza los ingresos que estipula la ley en el territorio nacional.

3 Traducción libre.

4 R\$ = reales brasileños; US \$ 1,00 = R \$ 5,37, valor de conversión del tipo de cambio el 23 de agosto de 2021.

Según la Guía para el envío de datos al Departamento de Estudios Económicos del CADE - DEE / CADE (2019a),

las ventas brutas son el valor total de las ventas y los servicios prestados, incluidos los impuestos sobre las ventas como, por ejemplo, el ICMS⁵. Es similar a los ingresos brutos, sin embargo, se incluyen las ganancias obtenidas por inversiones financieras o venta de activos. (p. 16)⁶

En cuanto al volumen de negocio, la Ley no determinó cuál es. En este sentido, el volumen de negocio se interpreta como situaciones en las que, de forma acumulativa o alternativa: (i) pretenden fortalecer el *core business* de la compañía, aumentando su importancia económica o capacidad económica; (ii) implican una ventaja competitiva para la empresa que cuenta con un determinado recurso económico; y/o (iii) se reflejan directamente en las actividades de las empresas que forman parte del grupo, de manera que afecte la oferta de productos y servicios de las respectivas empresas. El volumen de negocio no se puede confundir con las ventas brutas y deben ser otros ingresos que no se contabilicen como ventas brutas.

Con respecto a los criterios objetivos de facturación, la Resolución CADE N° 2 de 2012, modificada por la Resolución CADE N° 9 de 2014, considera como partes de la transacción a las entidades directamente involucradas en el negocio legal y a los respectivos grupos económicos que, por efectos del cálculo de la facturación contenida en el art. 88 de la Ley de Competencia, son acumulativamente: (i) empresas que se encuentran bajo control común, interno o externo; y (ii) sociedades en las que alguna de las sociedades posea, directa o indirectamente, al menos el 20% del capital social o capital con derecho a voto. En el caso de los fondos de inversión, se consideran miembros de un mismo grupo económico a los efectos del cálculo de los ingresos a que se refiere el artículo citado, de forma acumulativa: (i) el grupo económico de cada accionista que directa o indirectamente ostenta una participación igual o superior al 50% de las acciones del fondo involucrado en la transacción vía participación individual o mediante cualquier tipo de acuerdo de accionistas; y (ii) sociedades controladas por el fondo involucrado en la transacción y sociedades en las que dicho fondo posea directa o indirectamente una participación igual o superior al 20% del capital social o capital con derecho a voto.

Es importante señalar que la presentación de Actos de Concentración es “previa” y antes de la decisión del CADE, la transacción no puede ser consumada, bajo pena de nulidad, multa que va de R\$ 60 mil a R\$ 60 millones y apertura del proceso administrativo.

El Reglamento Interno del CADE - RICADE, aprobado mediante Resolución No. 22, de 19 de junio de 2019, de conformidad con el art. 106, §§ 1 y 2, también dispuso que la solicitud de aprobación de actos de concentración económica será previa y: (i) las notificaciones de los actos de concentración deberán radicarse, preferentemente, después de la firma del instrumento formal que obligue a las partes y antes de la consumación de cualquier acto relacionado con la transacción; así como (ii) las partes mantendrán las estructuras físicas y las condiciones competitivas sin cambios hasta la evaluación y decisión final del CADE, incluyendo cualquier transferencia de activos y cualquier tipo de influencia de una parte sobre la otra, así como el intercambio de información competitiva sensible que no sea estrictamente necesaria para la ejecución del instrumento formal que vincula a las partes.

Tales actos, por lo tanto, no pueden ser consumados antes de ser considerados por el CADE, lo que caracterizaría una infracción de competencia conocida internacionalmente como “*gun jumping*”.

5 ICMS significa Impuesto sobre Circulación de Mercancías y Prestación de Servicios de Comunicaciones y Transporte Interestatal e Intermunicipal. Este es un impuesto que se aplica cuando un producto o servicio sujeto a impuestos se mueve entre ciudades, estados o de entidades legales a personas físicas.

6 Traducción libre

El CADE (2015) también trajo con su Guía para el Análisis del Consumo Previo de Actos de Concentración Económica pautas para evitar la ocurrencia de “gun jumping”. Con base en la información contenida en la Guía, se debe evitar que se transmita información sensible a la competencia entre las partes involucradas en la transacción, con el fin de dañar la competencia entre las empresas si la fusión no es aprobada por el CADE o si las empresas han renunciado a realizar la operación.

El plazo para que el CADE tome su decisión, considerando apelaciones, es de 330 días como máximo, pero la mayoría de los Actos de Concentración son analizadas por el procedimiento sumario, siendo aprobadas dentro de los 30 días. En este sentido, la Resolución CADE N° 16 de 2016 modifica el art. 7 de la Resolución CADE N° 2/2012 y establece un plazo de 30 días para el análisis, por parte de la Superintendencia General, de los actos de concentración en el procedimiento sumario.

Además, el CADE podrá, en el plazo de un año desde su finalización, solicitar la presentación de una operación que no cumpla al cumplimiento de los umbrales de facturación de los grupos económicos involucrados en el acto de concentración conforme a lo previsto en la Ley.

Una vez cumplidos los requisitos legales para la presentación de una transacción (acto de concentración) al CADE, ésta: (i) podrá ser aprobada totalmente, es decir, sin condiciones; (ii) ser aprobados con restricciones, cuando se establezcan “remedios” estructurales o de comportamiento para mitigar efectos nocivos en el mercado; o (iii) vetado, situaciones en las que CADE concluye que la transacción no puede ser aprobada por el daño que puede causar al mercado. También existen situaciones en las que el CADE no reconoce el acto de concentración, por entender que no es de obligado análisis en los términos de la Ley. También existen situaciones en las que las empresas renuncian al acto de concentración y el CADE da por terminado el análisis por pérdida de objeto.

En el caso de aprobaciones con restricciones, las operaciones se aprueban con la imposición de condiciones, los llamados remedios conductuales, que establecen condiciones para el desempeño de la empresa concentradas en el mercado de post-aprobación de la operación, tales como la obligación de suministrar insumos a competidores, y remedios estructurales, que establecen medidas en la estructura empresarial concentrada, como la venta de activos. Dichas medidas son establecidas y aprobadas por el CADE junto con las empresas solicitantes del acto de concentración y se formalizan a través del ACC - Acuerdo de Control de Concentración, según lo dispuesto en el art. 124 del Reglamento Interno del CADE - RICADE, aprobado mediante Resolución N° 22, de 19 de junio de 2019.

Como se indica en la Guía de remedios del CADE (2019b),

el diseño del recurso debe estar guiado por el objetivo de corregir cualquier efecto adverso sobre la competencia de un AC [acto de concentración]. Así, el diseño de las reparaciones depende de las particularidades del caso específico y de los hechos involucrados en la transacción y debe partir del daño potencial a la competencia identificado en la valoración de la transacción. (p. 9) (soporte insertado)

La solicitud de aprobación de actos de concentración económica de conformidad con el art. 53 deben ser dirigidos al CADE e instruidos con la información y documentos indispensables para el inicio del trámite administrativo, definido en la Resolución CADE N° 2, de 2012, además del comprobante de pago de la respectiva tasa por el monto de R\$ 85.000 (art. 23 de la Ley N° 12.529/2011, modificada por la Ley N° 13.196, de 1 de diciembre de 2015). De acuerdo con el art. 109, §1, del Reglamento Interno del CADE - RICADE, aprobado por Resolución N° 22, de 19 de junio de 2019, la solicitud se presentará, cuando sea posible, conjuntamente: (i) en la adquisición del control o participación accionaria, por el adquirente y la empresa objeto; (ii) en fusiones, por las empresas que se fusionan; y (iii) en los demás casos, por las partes contratantes.

Si se comprueba que la petición no reúne los requisitos exigidos por la ley o presenta vicios e irregularidades susceptibles de entorpecer el juicio de fondo, la Superintendencia General determinará, conforme a lo dispuesto en el §1 del art. 53 de la Ley N° 12.529/2011, que los solicitantes subsanen. Los solicitantes tendrán una sola oportunidad para realizar las correcciones y de no ser aceptados por la Superintendencia General del CADE, se cerrará el proceso y se deberá reenviar el acto de concentración, incluyendo el pago de una nueva tarifa por el análisis.

Determina el §2 del art. 53 de la citada Ley que luego del protocolo de presentación del acto de concentración, o su reforma, la Superintendencia General publicará un aviso, indicando el nombre de los solicitantes, la naturaleza de la operación y los sectores económicos involucrados.

Luego de tomar las medidas indicadas, la Superintendencia General, de conformidad con el art. 54 de la Ley N° 12.529/2011: (i) conocerá directamente sobre la solicitud, emitiendo una resolución concluyendo el proceso, cuando éste no requiera más trámites o en los casos de menor potencial ofensivo a la competencia, según se define en la Resolución N° 2, de 2012, del CADE (Resumen de procedimientos); o (ii) determinará la finalización de la instrucción complementaria, especificando los pasos a seguir.

Cumplida la instrucción complementaria, la Superintendencia General informará sobre su cumplimiento satisfactorio, recibéndola como adecuada para el examen de méritos o determinando que se rehaga por estar incompleta. Mediante resolución motivada, la Superintendencia General podrá declarar que la operación es compleja y determinar la ejecución de una nueva instrucción complementaria, especificando las gestiones a seguir, y así solicitar al Tribunal la prórroga del plazo para decidir.

Una vez completadas las instrucciones complementarias, de conformidad con el art. 57 de la Ley de Defensa de la Competencia, la Superintendencia General: "(i) dictará resolución aprobando el acto sin restricciones; o (ii) impugnará ante el Tribunal, si entiende que el acto debe ser rechazado, aprobado con restricciones o que no existen elementos concluyentes sobre sus efectos en el mercado".

Una vez que el acto de concentración sea aprobado o no conocido por la Superintendencia General, la operación solo podrá ser consumada una vez vencido el plazo de apelación o revocatoria. Dentro de los 15 días siguientes a la publicación de la decisión de la Superintendencia General que apruebe o no reconozca el acto de concentración, el curso en albis será certificado por el CADE en los registros, de conformidad con el art. 132, §3, del Reglamento Interno del CADE - RICADE, aprobado mediante Resolución N° 22, de 19 de junio de 2019.

En caso de que el acto sea impugnado ante el Tribunal, el párrafo único del art. 57, de la Ley N° 12.529/2011, donde se debe demostrar, en detalle, el potencial perjuicio del acto a la competencia y las razones por las que no debe ser aprobado o rechazado en su totalidad.

El demandante podrá ofrecer ante el Tribunal, dentro de los 30 días siguientes a la fecha de la impugnación de la Superintendencia General, mediante petición escrita dirigida al Presidente del Tribunal, una declaración en la que exponga las razones de hecho y de derecho con las que se opone a la impugnación del acto de concentración de la Superintendencia General y reuniendo todas las pruebas, estudios y dictámenes que corroboren su solicitud, conforme a lo dispuesto en el art. 58. Dentro de las 48 horas siguientes a la resolución de la Superintendencia General, el proceso será distribuido, por sorteo, a un Comisario Ponente.

Después de la declaración del solicitante, el art. 59 que el Comisario Ponente:

(i) resolverá determinando la inclusión del caso en el orden del día de la sentencia, si lo estima suficientemente instruido; o (ii) determinará la realización de una instrucción complementaria, pudiendo, a su discreción, solicitar a la Superintendencia General que la lleve a cabo, declarando los puntos controvertidos y especificando los pasos a seguir.

De conformidad con el §1 del art. 59, “el Comisario Ponente podrá autorizar, en su caso, de forma preliminar, la realización del acto de concentración económica, imponiendo condiciones encaminadas a preservar la reversibilidad de la operación, cuando así recomiende las condiciones del caso concreto”. Es un acuerdo para preservar la operación y permitir su reversibilidad si no se aprueba. Tal situación se puede adoptar, por ejemplo, en los casos de adquisiciones de empresas en “quiebra”, cuyo plazo procesal del caso podría comprometer la propia empresa.

Una vez completada la instrucción, el Comisario informante determinará de conformidad con el art. 60 la inclusión del proceso en el orden del día para la sentencia de la solicitud de aprobación de la ley de concentración económica y, de conformidad con el art. 61, el Tribunal podrá aprobarlo íntegramente, rechazarlo o aprobarlo parcialmente, en cuyo caso determinará las restricciones que deberán observarse como condición para la validez y efectividad del acto, a fin de mitigar los efectos lesivos del acto de concentración en los mercados afectados relevantes.

Tales restricciones, como se establece en el §2 del art. 61, incluyen:

(i) la venta de activos o un conjunto de activos que constituyen una actividad comercial; (ii) la escisión de la empresa; (iii) la venta del control corporativo; (iv) la separación contable o legal de actividades; (v) licencia obligatoria de derechos de propiedad intelectual; y (vi) cualquier otro acto o medida necesaria para la eliminación de efectos nocivos al orden económico.

Cabe señalar que, a la luz del §3 del art. 61, “cuando el caso es juzgado sobre el fondo, el acto no puede ser presentado otra vez ni revisado en el ámbito del Poder Ejecutivo”, confirmando que solo el Poder Judicial puede revisar las decisiones del CADE. Aún más. Si bien no existe disposición legal en cuanto a la revisión de fondo y forma, se sabe que el Poder Judicial tiende a valorar únicamente los aspectos formales, como el respeto al debido proceso, entendiendo que la decisión sobre el fondo la tomó un órgano colegiado específico para análisis técnico del asunto.

Además, aunque legalmente posible, no es económicamente eficiente apelar contra la decisión del CADE que vetó una operación, sobre todo por la duración del proceso judicial incluido en todas sus instancias.

En caso de que exista una denegación injustificada, omisión, engaño, falsedad o demora, por parte de los solicitantes, de información o documentos cuya presentación determine el CADE, la solicitud de aprobación del acto de concentración podrá ser rechazada por falta de pruebas, en cuyo caso el solicitante solo podrá realizar el acto previa presentación de una nueva solicitud.

Dentro de los 15 días siguientes a la publicación de la decisión de la Superintendencia General que aprueba el acto de concentración, dice el art. 65 que:

(i) la decisión podrá ser apelada ante el Tribunal, la cual podrá ser interpuesta por terceros interesados o, en el caso de un mercado regulado, por el respectivo organismo regulador; y (ii) el Tribunal podrá, previa provocación de uno de sus Comisarios y en decisión motivada, invocar el proceso de sentencia, impidiéndose al Comisario que remitió la provocación.

En este sentido, el art. 131 del Reglamento Interno del CADE - RICADE, aprobado mediante Resolución No. 22, de 19 de junio de 2019. La interposición del recurso de apelación suspende la ejecución del acto de concentración económica hasta la decisión final del Tribunal.

Dentro de los cinco días hábiles posteriores a la recepción de la apelación, el Comisario Reportero:

(i) conocerá la apelación y determinará su inclusión en la agenda del fallo; (ii) conocerá del recurso de apelación y determinará la realización de una instrucción complementaria, pudiendo, a su discreción, solicitar a la Superintendencia General que la lleve a cabo, declarando los puntos controvertidos y especificando las gestiones a seguir; o (iii) no conocerá el recurso, determinando su presentación.

Por otra parte, los solicitantes de la operación podrán expresar su opinión sobre el recurso interpuesto, dentro de los cinco días hábiles siguientes a tener conocimiento del recurso en el Tribunal o desde la fecha de recepción del informe con la conclusión de la instrucción complementaria elaborada por la Superintendencia General.

La interposición del recurso o la decisión de invocarlo suspende la ejecución del acto de concentración económica hasta la decisión final del Tribunal.

Una vez más, cabe señalar que uno de los grandes avances de la Ley fue la presentación previa de operaciones, las cuales deben ser juzgadas en un plazo máximo de 240 días, y si se cumplen las prórrogas previstas en la Ley, se calcula en 330 días, pero el CADE tiende a juzgar los actos analizados por el rito sumario dentro de los 30 días previstos en la Resolución No 16/2016, que modificó el art. 7 de la Resolución N° 2/2012, y en línea con los plazos de las mejores autoridades de competencia del mundo. También según el art. 63 "los términos previstos en este Capítulo no se suspenden o interrumpen por ningún motivo, salvo lo dispuesto en el §5 del art. 6 de esta Ley, en su caso". Es decir, en caso de renuncia, fallecimiento o pérdida del mandato de un Comisario, o en caso de cese del mandato de los Comisarios y la composición del Tribunal se reduzca a un número inferior al establecido en Ley.

Por un lado, la Ley transfirió a los participantes de la transacción el requisito de presentar la información lo más detallada posible, a fin de atender las necesidades del *filing* en el CADE y hacer que las operaciones sean analizadas y juzgadas. Este hecho, cabe señalar, es sumamente positivo para la maduración del campo del derecho de la competencia. Por otro lado, lo que le espera los participantes de la transacción es un CADE eficiente para analizar las operaciones y tomar las decisiones, según lo determinado por Constitución Federal de 1988 en su art. 37, obedeciendo al principio de eficiencia.

Por último, cabe señalar que, a pesar del veto del art. 92 de la Ley N° 12.529/2011, que dispuso el Acuerdo de Control de Concentraciones, de conformidad con el art. 124 del Reglamento Interno del CADE - RICADE, aprobado por Resolución No. 22 de 19 de junio de 2019, la autoridad de competencia podrá recibir propuestas de Acuerdo de Control de Concentraciones (ACC) desde el momento de la notificación hasta treinta (30) días después de la impugnación por la Superintendencia General, sin perjuicio del análisis de fondo de la operación y será sometida a la aprobación del Tribunal. Se trata de una negociación entre los solicitantes y el CADE para la aprobación de un acto de concentración con restricciones (remedios estructurales y/o conductuales).

3. EL CONFLICTO DE JURISDICCIÓN ENTRE CADE Y BACEN

La discusión sobre la competencia entre el Banco Central (BACEN) y el Consejo Administrativo de Defensa Económica (CADE) para analizar casos del sistema financiero se inició en 2001, cuando la Procuraduría General de la República emitió un Dictamen (Dictamen AGU/LA-01/2001) reconociendo la competencia exclusiva del Banco Central para analizar y aprobar actos de concentración de instituciones que forman parte del sistema financiero nacional, así como para regular las condiciones de competencia entre instituciones financieras.

Se establece el conflicto de jurisdicción, ya que según lo previsto en el art. 192 de la Constitución Federal de 1988, el Sistema Financiero Nacional debe regirse por leyes complementarias. Sin embargo, estas leyes no fueron promulgadas y el funcionamiento del Sistema Financiero Nacional permanece regulado y estructurado por la Ley (Ordinaria) N° 4.595/1964, que establece la Política e Instituciones Monetarias, Bancarias y Crediticias, crea el Consejo Monetario Nacional, en además de otras medidas. Se entiende que esta ley fue aceptada por la Constitución Federal de 1988 como ley complementaria, a pesar de su elaboración en un momento histórico diferente a la Constitución Federal de 1988. La Ley de Competencia, inicialmente Ley N° 8884/1994, y actualmente Ley N° 12.529/2011, son posteriores a la Constitución Federal de 1988.

El asunto está siendo analizado por el Tribunal Supremo Federal (STF), luego de una decisión del Tribunal Superior de Justicia (STJ) que no definió el conflicto de competencia existente entre BACEN y CADE.

También en diciembre de 2008, CADE y BACEN firmaron un memorando de entendimiento reconociendo la competencia de la agencia antimonopolio para asegurar la competencia también en el sector bancario. Tanto CADE como BACEN concluyeron que cada uno tiene su papel específico en estos procedimientos.

Se destaca la complementariedad de la acción conjunta entre BACEN y CADE, a partir del análisis de dos actos de concentración en el Sistema Financiero.

En el caso de Itaú-Unibanco, Acto de Concentración n° 08012.011303/2008-96, el análisis realizado por el CADE, a su vez, en materia de competencia, concluyó que no hubo efectos negativos en el mercado y aprobó la operación sin restricción. En cuanto a la concentración del sistema financiero nacional, el Banco Central de Brasil concluyó en 2009 que la operación no perjudica la competencia en el sector, incluso si aumenta el poder de mercado del nuevo conglomerado. Sin embargo, para la aprobación de la ley de concentración, Itaú y Unibanco se comprometieron a seguir las reglas establecidas por el Banco Central de Brasil para evitar daños a los consumidores. En los servicios prioritarios ofrecidos, el conglomerado debió adoptar la tarifa más baja cobrada por una de las dos instituciones, el 2 de enero de 2009.

En el caso de Banco do Brasil y Nossa Caixa, Acto de Concentración n° 08012.011736/2008-41. En el aspecto competitivo, el CADE verificó posibles efectos negativos en el mercado y, en consecuencia, aprobó la operación con restricción, mediante la ejecución de un Plazo de Compromiso de Desempeño, por el cual Banco do Brasil se compromete a proveer un servicio de *call center* para informar a los clientes sobre la posibilidad de cambiar de banco si no quieren mantener sus cuentas en el Banco do Brasil (portabilidad bancaria). En términos de concentración en el sistema financiero nacional, el Banco Central de Brasil concluyó en 2009 que la operación no perjudica la competencia. Sin embargo, en vista de las ganancias de eficiencia generadas por la operación, el Banco Central de Brasil vinculó la aprobación de la operación al cumplimiento por parte del Banco do Brasil de los compromisos de desempeño con miras a compartir estas ganancias con la sociedad: (i) alineación, por clientes de Nossa Caixa, de las tarifas vigentes en el Banco do Brasil, referidas a los servicios prioritarios, manteniéndose los que eventualmente ya presentan precios más bajos; (ii) en los cinco años siguientes a la aprobación, el mantenimiento de las tarifas de los servicios prioritarios, en un nivel no superior a la tarifa promedio cobrada, por los mismos servicios, por los cinco mayores bancos brasileños; (iii) exención, para los clientes de Nossa Caixa, de la tarifa por el uso del terminal compartido, cuando se compartan cajeros automáticos entre las dos instituciones.

Sin embargo, lo que se observó en 2009, según los actos de concentración mencionadas anteriormente, fue un movimiento en otra dirección por parte del BACEN, reivindicando competencia en materia antimonopolista. Luego de los hechos de la crisis financiera 2008/2009, BACEN adoptó

otra posición internamente, y bajo la justificación de la salud del mercado frente al riesgo sistémico, retomó el entendimiento de su competencia exclusiva.

Tanto es así que el Consejo Colegiado del Banco Central de Brasil, en sesión celebrada el 24 de abril de 2012, con base en el art. 18, §2, de la Ley N° 4.595/1964, y teniendo en cuenta lo dispuesto en el art. 10, X, 'c' e 'g', de la citada Ley, decidió publicar la Circular N° 3.590, de 26/04/2012, y posterior Circular N° 3.800, de 29/06/2016, determinando que serán analizadas desde el punto de vista de sus efectos sobre la competencia, sin perjuicio del examen relativo a la estabilidad del sistema financiero, las transacciones que involucren a dos o más instituciones financieras u otras instituciones autorizadas para operar por el Banco Central de Brasil.

Asimismo, mediante Comunicado No. 22.366, de 27 de abril de 2012, el BACEN dio a conocer la Guía para el Análisis de Actos de Concentración que involucran a instituciones financieras y otras instituciones autorizadas para operar por el Banco Central de Brasil.

Además de tomar posición y establecer criterios para el análisis de fusiones, BACEN señala que publicará una Circular sobre conductas anticompetitivas en el sistema financiero del sistema nacional.

La incertidumbre siguió generando inseguridad jurídica en la sociedad.

Algunos Proyectos de Ley Complementarios abordan el tema, tal como se expresa en el N° 344/2002 (en trámite en la Cámara de Diputados) y el No. 265/2007 (ya aprobado por el Senado y pendiente de juicio en la Cámara). Sin embargo, en la actualidad, el Proyecto de Ley del Senado N° 350/2015 es el que más destaca para la resolución del conflicto. Dicho Proyecto de Ley modifica la Ley N° 4.595, del 31 de diciembre de 1964, y la Ley N° 12.529, del 30 de noviembre de 2011, para definir como competencia del CADE para defender la competencia en el Sistema Financiero Nacional, permitiendo que el BACEN intervenga para decidir sobre casos que conlleven algún riesgo sistémico para el Sistema Financiero Nacional.

Sin embargo, desde la entrada en vigor de la Ley N° 12.529/2011, la competencia del CADE ha sido reconocida incluso por los agentes regulados del Sistema Financiero Nacional, ya sea en procesos de conducta anticompetitiva⁷ o en actos de concentración.

7 En el Proceso Administrativo No. 08700.003070/2010-14, el Banco do Brasil suscribió un Término de Cese de Conducta con el CADE para cerrar el proceso en el que fue acusado por FESEMPRE de abuso de posición dominante en la contratación exclusiva de préstamos deducibles de nómina. También en lo que respecta a la contratación de préstamos deducibles de nómina y como consecuencia del caso iniciado por FESEMPRE, los Procesos n°s 08700.005781/2015-38, 08700.005761/2015-67, 08700.005759/2015-98 y 08700.005755/2015-18 contra Itaú Unibanco, Caixa, Santander, Bradesco, Banrisul y BRB.

Otros dos casos de cártel bajo investigación en el Sistema Financiero, uno relacionado con tarifas *off shore* (NDF), Proceso Administrativo No. 08700.004633/2015-04, contra Standard Investment Bank, Tokyo-Mitsubishi UFJ Bank, Barclays, Citigroup, Credit Suisse, Deutsche Bank, HSBC, JP Morgan Chase, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Nomura, Royal Bank of Canada, Royal Bank of Scotland, Standard Chartered y UBS, y otro referente a las tarifas *on shore* (PTAX), Proceso Administrativo n° 08700.008182 / 2016-57, contra Banco BBM, Banco BNP Paribas Brasil, Banco BTG Pactual, Banco Citibank, HSBC Brasil, Banco Múltiplo, Banco ABN AMRO Real, Banco Fibra, Banco Itaú BBA, Banco Santander y Banco Société Générale Brasil.

En el caso de tarjetas de pago, el 16 de marzo de 2016 se iniciaron tres Consultas Administrativas: Consulta Administrativa N° 08700.000018/2015-11 contra Elo Serviços SA; Empresa Brasileira de Soluciones y Servicios - Alelo; Amex; Hipercard Banco Múltiplo SA; Ticket do Brasil, BB, Banco Bradesco S.A.; e Itaú Unibanco S.A. para evaluar la exclusividad de estos acuerdos con las adquirentes REDECARD S.A. y Cielo S.A., y la negativa a contratar con las demás adquirentes del mercado; Consulta Administrativa No. 08700.001860/2016-51 contra Bradesco, BB e Itaú-Unibanco, a fin de evaluar la negativa de estos bancos a leer la agenda de cuentas por cobrar de los adquirentes competidores de sus subsidiarias Cielo y Rede, respectivamente; y Consulta Administrativa No. 08700.001861/2016-03, contra Cielo S.A. y REDECARD S.A., para evaluar la conducta de discriminación en relación a otros adquirentes, respecto de

En 2018, CADE y BACEN llegaron a un entendimiento, aportando seguridad jurídica al sistema financiero nacional.

El 28/02/2018, CADE y BACEN firmaron el Memorando de Entendimiento para armonizar y brindar mayor previsibilidad al manejo, por parte de las dos autarquías, de los reclamos de concentración que involucran a instituciones financieras, además de alinear acciones para incentivar la competencia en los segmentos supervisados.

Finalmente, el 05/12/2018, CADE y BACEN aprobaron el Acto Normativo Conjunto No. 1, que establece procedimientos para armonizar y hacer más eficientes las respectivas acciones en concentraciones y en la defensa de la competencia en el ámbito del Sistema Financiero Nacional (SFN).

4. EL CONTROL DE LAS CONCENTRACIONES EN EL MERCADO FINANCIERO DE BRASIL

Una operación, que involucre notablemente a una institución financiera, puede tener consecuencias en el ámbito regulatorio, donde el análisis será responsabilidad del regulador sectorial, en este caso el BACEN. Dicha operación también puede estar sujeta a la Ley de Competencia, en cuyo caso es necesario el análisis por parte del CADE, la autoridad de competencia. La misma operación, dependiendo de su análisis a la luz de la legislación competente, podrá requerir su presentación y análisis tanto por el BACEN como por el CADE. Por último, pero no menos importante, cabe mencionar que una operación, aunque no necesariamente esté sujeta a análisis y aprobación por parte del BACEN, puede ser analizada por el CADE.

Así, ante concentraciones en el mercado financiero brasileño, se debe analizar si la transacción cumple con los requisitos para: (i) ser sometida a análisis por el BACEN; (ii) ser sometidos a revisión por el CADE; y (iii) ser sometidos a análisis tanto por el BACEN como por el CADE.

Cabe destacar que, en 2018, BACEN y CADE llegaron a un entendimiento, trayendo seguridad jurídica al sistema financiero nacional, a fin de evitar el conflicto de competencia entre los organismos. Esto se llevó a cabo mediante la firma de un Memorando de Entendimiento para armonizar y brindar mayor previsibilidad al manejo, por parte de las dos autoridades, de los reclamos de concentración que involucran a instituciones financieras, además de alinear acciones para incentivar la competencia en los segmentos supervisados.

El Memorando establece que ambas autoridades actuarán con un mayor intercambio de información, incluso mediante la discusión de parámetros técnicos con miras a asegurar una mayor armonización y coherencia de los procedimientos y la publicación de normas de interés común.

CADE y BACEN continuarán comentando sobre fusiones, requiriendo su consentimiento para su aprobación. En los raros casos de actos de concentración que impliquen riesgos para la solidez y estabilidad del Sistema Financiero Nacional (SFN), el BACEN informará el caso al CADE, para que ambas autoridades aprueben el acto. En otros casos, la ley de concentración solo se aprobará si ambas autoridades están de acuerdo⁸.

la inserción de claves de cifrado en equipos Pinpad. Estas conductas, sujetas a la clasificación en el artículo 36, párrafo 3, incisos III, IV, V, X y XI de la Ley N° 12.529 / 11.

8 Con respecto a las conductas anticompetitivas que involucran a instituciones financieras, la competencia de análisis recae en el CADE, que utilizará la información proporcionada por el BACEN a través del intercambio de información, con el fin de incrementar la consistencia técnica y la articulación de sus decisiones.

A través del Acto Normativo Conjunto CADE/BACEN No. 1, de 2018, se establecieron procedimientos para armonizar y hacer más eficientes las respectivas acciones en fusiones y en la defensa de la competencia en el ámbito del Sistema Financiero Nacional (SFN).

El Acto Normativo prevé, entre otras medidas, el intercambio de información entre CADE y BACEN para el desempeño de actividades en el ámbito competitivo y la realización de reuniones periódicas entre los dos órganos, en las que se podrán tratar temas que requieran una actuación normativa por parte de las dos autarquías y que tienen un impacto en la competencia entre instituciones sujetas a la supervisión del BACEN. El CADE y el BACEN también podrán utilizar estas reuniones para evaluar la cooperación técnica en los procesos administrativos relacionados con las fusiones y la investigación de violaciones al orden económico que involucren a las instituciones supervisadas por el BACEN.

La norma también incluye procedimientos para la realización de actividades como las relacionadas con la aprobación, por parte del BACEN, de actos de concentración vinculados al mantenimiento de la estabilidad de la SFN, y notificaciones, del CADE al BACEN, sobre procedimientos administrativos de investigación de competencia, infracciones que involucren a instituciones supervisadas por BACEN.

4.1. Criterios de presentación de concentraciones del BACEN

El análisis de los criterios para concluir si una determinada operación (acto de concentración) es obligatoria para ser sometida al BACEN, sin perjuicio de lo dispuesto en la Ley del Sistema Financiero Nacional - Ley N° 4.595, de 31 de diciembre de 1964, debe tomar en cuenta la Circular N° 3.590, del 26 de abril de 2012, que prevé el análisis de los actos de concentración en el Sistema Financiero Nacional por parte del BACEN, modificada por la Circular N° 3.800, del 29 de junio de 2016.

De conformidad con la Circular N° 3.590/2012, específicamente en su art. 1, con redacción dada por Circular N° 4.013/2020, se deberán someter al BACEN los siguientes actos de concentración que involucren directa o indirectamente a instituciones financieras:

(i) transferencia de control corporativo;

(ii) incorporación;

(iii) fusión;

(iv) transferencia de negocios;

(v) la celebración de contratos o la creación de estructuras societarias con miras a la cooperación en el sector financiero;

(vi) adquisición de participación minoritaria que resulte, de la institución adquirente o de su matriz, en participación directa o indirecta del 5% (cinco por ciento) o más del capital con derecho a voto de la institución adquirida; y

(vii) última adquisición que resulte, para la entidad adquirente o su matriz, en un incremento en la participación directa o indirecta en el capital social mayor o igual al 5% (cinco por ciento), en los casos en que el inversionista posea el 5% (cinco por ciento) o más del capital con derecho a voto de la adquirida.

Cabe señalar que de conformidad con el §2 del art. 1 de la Circular N° 3.590/2012, con redacción dada por Circular N° 3.800/2016, no se someterán al BACEN los siguientes actos de concentración que involucren directa o indirectamente a instituciones financieras, en los siguientes casos:

- (i) transacciones que involucren únicamente instituciones del mismo conglomerado;
- (ii) cesiones de crédito que no involucren las operaciones a que se refieren los incisos I a VII; y
- (iii) transacciones que involucren únicamente a administradores de consorcios o instituciones de pago.

En cuanto al plazo para la presentación del acto de concentración al BACEN, la Circular N ° 4.013/2020 también establece que debe presentarse en un plazo de hasta treinta días, contados desde el primer negocio legal celebrado entre las partes.

Es importante señalar que el Comunicado No. 22.366, de 27 de abril de 2012, da a conocer la institución de la Guía para el Análisis de Actos de Concentración (Guía) que involucran a instituciones financieras y otras instituciones autorizadas para operar por el BACEN, con el propósito de brindar orientación sobre la metodología y los pasos a seguir en el concurso a la luz de la eficiencia y el desarrollo tecnológico o económico.

Cabe señalar que el análisis de fusiones por BACEN, por lo tanto, se refiere a transacciones que involucran instituciones financieras y otras instituciones autorizadas para operar por BACEN.

El art. 2 de la Notificación considera un acto de concentración la operación que conduce a un aumento de la participación relativa de las instituciones financieras u otras instituciones autorizadas para operar por el Banco Central de Brasil en los segmentos de mercado en los que operan.

Realizadas estas observaciones, para concluir si una determinada operación es de presentación obligatoria al BACEN, es necesario analizar:

(1) Si el acto de concentración involucra, directa o indirectamente, instituciones financieras, considerando actos de concentración: (i) transferencia de control corporativo; (ii) incorporación; (iii) fusión; (iv) transferencia de negocios; (v) la celebración de contratos o la creación de estructuras societarias con miras a la cooperación en el sector financiero; (vi) adquisición de participación minoritaria que resulte, de la entidad adquirente o de su matriz, en participación directa o indirecta del 5% o más del capital con derecho a voto de la entidad adquirida; y (vii) la última adquisición que resulte, para la entidad adquirente o su matriz, en un incremento de la participación directa o indirecta en el capital social mayor o igual al 5%, en los casos en que el inversor posea el 5% o más del capital con derecho a voto de la adquirida; y

(2) Si la transacción involucra instituciones financieras y otras instituciones autorizadas para operar por BACEN.

Una vez respondidas las preguntas 1 y 2 anteriores, se debe proceder al análisis del envío de la transacción al BACEN.

4.2. Envío de concentraciones a BACEN y CADE

Como se vio anteriormente, los "criterios de presentación de concentraciones al BACEN", como se explicó anteriormente en el punto 4.1, y los "criterios de presentación de concentraciones al CADE", como se explicó en el capítulo 2 de este artículo, deben ser analizados y evaluados con base en la información de las partes involucradas en la transacción, de manera que se pueda adelantar la necesidad de presentación de la operación a BACEN y CADE.

Para evitar dudas, con respecto al eventual envío de la transacción al BACEN, es necesario verificar:

(1) Si el acto de concentración involucra, directa o indirectamente, instituciones financieras, considerando actos de concentración: (i) transferencia de control corporativo; (ii) incorporación; (iii) fusión; (iv) transferencia de negocios; (v) la celebración de contratos o la creación de estructuras societarias con miras a la cooperación en el sector financiero; (vi) adquisición de participación minoritaria que resulte, de la entidad adquirente o de su matriz, en participación directa o indirecta del 5% o más del capital con derecho a voto de la entidad adquirida; y (vii) la última adquisición que resulte, para la entidad adquirente o su matriz, en un incremento de la participación directa o indirecta en el capital social mayor o igual al 5%, en los casos en que el inversor posea el 5% o más del capital con derecho a voto de la adquirida ; y

(2) Si la transacción involucra instituciones financieras y otras instituciones autorizadas para operar por BACEN.

En cuanto al CADE, para que no queden dudas sobre la posible necesidad de presentar la transacción a la autoridad de competencia, es fundamental verificar:

(3) Si la transacción es un acto de concentración, es decir, si la transacción se caracteriza por ser: (i) la fusión de dos o más empresas previamente independientes; (ii) una o más sociedades adquieran, directa o indirectamente, mediante compra o canje de acciones, cuotas, bonos o valores convertibles en acciones, o activos, tangibles o intangibles, por contrato o por cualquier otro medio o forma, el control o partes de una u otras empresas; (iii) una o más empresas adquieran otra empresa o empresas; o (iv) dos o más empresas celebran un contrato de asociación, consorcio o *joint venture*; y

(4) Si la operación, en el caso de un acto de concentración, cumple con el requisito objetivo de sometimiento de la Ley, es decir: (i) al menos uno de los grupos involucrados en la operación se ha registrado, en el último balance, ventas brutas anuales o volumen total de negocio en el país, en el año anterior a la operación, equivalente o superior a R\$ 750.000.000,00 (setecientos cincuenta millones de reales); y (ii) al menos otro grupo involucrado en la operación haya registrado, en el último balance general, ventas brutas anuales o volumen de negocio total en el país, en el año anterior a la operación, equivalente o superior a R\$ 75.000.000,00 (setenta cinco millones de reales).

Las respuestas a estas 4 preguntas pueden definir el avance de los análisis cuando la operación cumpla con los requisitos legales necesarios para: (i) ser sometida a análisis por el BACEN; (ii) ser sometidos a análisis por el CADE; y (iii) ser sometidos a análisis tanto por el BACEN como por el CADE.

Así, siempre que un acto de concentración cumpla con los requisitos de presentación del Banco Central de Brasil (elementos 1 y 2 anteriores) y también con los requisitos de presentación del CADE (elementos 3 y 4 anteriores), tanto el BACEN como el CADE son competentes para analizar y decidir sobre el acto de concentración, observando lo que determina el Acto Normativo Conjunto N°1/2018 suscrito entre CADE y BACEN.

5. BREVE ANÁLISIS DE CASOS DE CONCENTRACIONES EN EL MERCADO FINANCIERO BRASILEÑO

Como se ve a lo largo de este artículo, las tendencias de consolidación en el mercado financiero continúan y las preguntas sobre los impactos en la competencia se vuelven inevitables. Independientemente del control previo del CADE, el BACEN también ha venido adoptando su propio procedimiento para analizar las concentraciones.

A continuación, presentamos, de manera descriptiva, los actos de concentración notificados al CADE y analizados bajo la Ley N° 12.529/2011.

5.1. Caso Itaú Unibanco/BMG

A mediados de 2012, Banco BMG firmó un acuerdo con Itaú Unibanco que tenía como objetivo ofrecer, distribuir y comercializar préstamos deducibles de nómina en Brasil, formando una empresa conjunta denominada Banco Itaú BMG Consignado SA. De esta transacción, Itaú Unibanco tendría el 70% de la empresa conjunta, mientras que BMG tendría el 30% restante.

Los Solicitantes notificaron la transacción al CADE en agosto de 2012 (Acto de Concentración N° 08700.006962/2012-39) y, según se informó, el acuerdo tendría como objetivo aumentar el desempeño de estas instituciones en el mercado de préstamos deducibles de nómina. En ese momento, las empresas también justificaron la transacción por el hecho de que Itaú Unibanco se beneficiaría de la experiencia y la red de corresponsales de BMG. BMG, a su vez, recaudaría fondos a menor costo a través de Itaú Unibanco. Cabe recordar que el caso Itaú Unibanco/BMG fue el primer acto de concentración analizado por el rito ordinario bajo la Ley N° 12.529/2011. CADE analizó la transacción en solo 48 días.

En cuanto a la valoración del CADE sobre la definición del mercado relevante y los posibles efectos competitivos, la Superintendencia General del CADE entendió que el mercado de préstamos deducibles de nómina configura su propio mercado, ya que no sustituye a otros productos financieros, tanto desde el punto de vista de la sustituibilidad de la oferta como de la demanda. En mayor detalle, según la Superintendencia General del CADE, desde el punto de vista de la oferta, la institución financiera que ofrece créditos nómina debe cumplir con los criterios de la Ley No. 10.820/2003, estableciendo una sociedad con la institución pagadora (en este caso, el empleador del interesado). Por el lado de la demanda, el interesado en préstamos nómina también está sujeto a condiciones específicas para acceder a este tipo de crédito. Entre estas condiciones, el interesado debe ser un perceptor de salario y depende de una asociación entre el empleador y la institución financiera. Esto significa que los profesionales liberales, por ejemplo, no tienen acceso a este tipo de crédito. En cuanto a la dimensión geográfica del mercado relevante, la Superintendencia General entendió que el mercado de préstamos deducibles de nómina debe definirse como nacional. Además, la Superintendencia General entendió que la dinámica competitiva en relación con ese mercado era suficiente para evitar daños a los consumidores derivados de esta operación. En vista de esta línea de argumentación, CADE aprobó la transacción sin restricciones.

El Banco Central de Brasil también aprobó el acto de concentración entre Itaú Unibanco y Banco BMG. BACEN consideró que la transacción no genera efectos adversos sobre la competencia en el mercado evaluado y que presenta un sesgo procompetitivo.

5.2. Caso HSBC/Bradesco

El caso HSBC/Bradesco se refiere a la adquisición del 100% de las acciones de HSBC Brasil por parte del banco Bradesco (Acto de Concentración N° 08700.010790 / 2015-41). La operación se dio a conocer al mercado luego de que HSBC anunciara el cierre de sus actividades en Brasil y Turquía en 2015.

Con la mencionada adquisición valorada en US\$ 5,1 mil millones (equivalente a R\$ 17,8 mil millones al tipo de cambio de la época), Bradesco asumió todas las operaciones de HSBC en Brasil. Estas operaciones incluyen clientes minoristas, en el segmento de altos ingresos, bancos comerciales; servicios de financiación y acuerdos operativos con minoristas (más de 6.000 puntos de venta); además de seguros/planes de pensiones/bonos de capitalización (Bradesco, 2015).

Para evaluar mejor los efectos de esta transacción y recopilar información sobre los mercados afectados por la transacción, la Superintendencia General del CADE solicitó información a los

competidores de estas instituciones financieras y otras entidades interesadas⁹. En enero de 2016, mediante Orden N° 140/2016, la Superintendencia General del CADE declaró la complejidad de la transacción (es decir, transformó el rito que sería sumario en un rito ordinario), de conformidad con el artículo 56 de la Ley N° 12.529/2011 y el artículo 120 del Reglamento Interno del CADE. Al mismo tiempo, la Superintendencia General ordenó la elaboración de un estudio cuantitativo por parte del Departamento de Estudios Económicos del CADE sobre los impactos competitivos derivados de la operación. Además, la Superintendencia General solicitó a HSBC/Bradesco: (i) un análisis de las eficiencias económicas generadas por la transacción; y (ii) estudios cuantitativos o cualitativos sobre la dinámica competitiva de este mercado que puedan mitigar las posibles inquietudes competitivas identificadas por la Superintendencia General.

En abril de 2016, la Superintendencia General publicó el Dictamen No. 12/2016/CGAA2/SGA1/SG/CADE, recomendando a lo Tribunal Administrativo la aprobación con restricciones, es decir, aprobación sujeta a la firma de un Acuerdo de Control de Concentraciones ("ACC"). Finalmente, en junio de 2016, ocho meses después de la notificación¹⁰, siguiendo las recomendaciones de la Superintendencia General, el Tribunal del CADE aprobó la concentración con restricciones. Según el Comisario Reportero del caso, João Paulo de Resende, la operación supuso un aumento de los niveles de concentración del mercado, especialmente en mercados específicos como, por ejemplo, el mercado de depósitos a la vista (cuentas corrientes).

En su voto, el Comisario Reportero realizó no solo el análisis específico de la operación, sino también del mercado bancario brasileño, y señaló que la adquisición de HSBC por parte de Bradesco contribuye al aumento de los niveles de concentración, especialmente en mercados específicos dirigidos a un gran número de consumidores, como depósitos a la vista (cuenta corriente) y crédito de libre uso a personas naturales y jurídicas. Es de destacar que el sector bancario tiene un bajo grado de rivalidad debido a la fuerte asimetría de los costos de información y transacción a los que están sujetos los consumidores de este mercado. Además, la entrada de nuevos competidores en el mercado está sujeta a la escala mínima necesaria para ser viable.

Al firmar el ACC, Bradesco acordó varios remedios conductuales, que incluyen:

- (i) Compromiso de no involucrarse en fusiones y adquisiciones con instituciones financieras, o incluso en ningún consorcio dentro de Brasil durante 30 meses, a partir de la fecha de publicación de la decisión del Tribunal del CADE en el Diario Oficial de la Unión;
- (ii) Compromiso de ofrecer incentivos a ex clientes de HSBC Brasil de varios municipios para transferir sus operaciones crediticias a otras instituciones financieras que compitan con Bradesco¹¹;
- (iii) Mejoramiento de los procedimientos aplicados para la portabilidad de créditos y salarios, y
- (iv) Implementación de medidas que mejoren la transparencia y calidad de los servicios prestados a sus clientes; y la realización de programas de capacitación y capacitación de sus empleados con el fin de mejorar los servicios prestados a sus clientes.

Anders, Bueno y Misale señalan que

9 Entre ellas BB, Caixa, Itaú Unibanco, Santander, Banco Safra, Banco BTG Pactual, CCB Brasil – China Construction Bank, Banco Volkswagen, Bancoob - Banco Cooperativo do Brasil, Banco GMAC, Scotiabank, SICREDI, Brasilprev Seguros e Previdência, Embracón Administradora de Consórcio, Scania Administradora de Consórcios, Porto Seguro, BB Mapfre SH1 Participações e Rodobens Administradora de Consórcios.

10 Las partes notificaron la transacción el 27 de octubre de 2015.

11 Excepción: Caixa, BB e Itaú, que son los bancos más grandes del país.

en evidencia dentro del HSBC/Bradesco AC, apuntamos a una definición 'híbrida' de mercados relevantes, o más bien, a una valoración competitiva que tomó como referencia tanto la justificación del *cluster* para ciertos productos bancarios (agrupamiento en una canasta para aquellos productos considerados sustitutos cercanos), así como considerar, de manera más fuerte y decisiva, cada producto y servicio como un mercado relevante distinto (proxy de producto a producto). Esta combinación de enfoques para los propósitos del enfoque metodológico (con la definición, al final, por el enfoque producto por producto), en nuestra opinión, puede resultar más correcta y consistente para la evaluación competitiva, capturando con mayor amplitud la realidad y la dinámica competitiva vivida en el sector bancario contemporáneo. (p, 101)¹²

Al respecto, los autores (Anders et al., 2019) mencionados señalan que en este contexto la potencial reducción de los costos de transacción debido a la evolución de los servicios bancarios que vienen haciendo uso de tecnologías como la banca por internet y facilitando la portabilidad bancaria (intercambio de bancos por consumidores). Otro ejemplo, la evolución de estos servicios relativiza la importancia de las sucursales bancarias físicas.

La densidad analítica requerida en este caso señaló la capacidad del CADE para evaluar la complejidad de la dinámica de los mercados financieros. En la misma línea que la autoridad de competencia, el BACEN también aprobó la transacción con remedios (condiciones) pero en enero de 2016, casi 6 meses antes de la aprobación del CADE.

El acto de concentración fue aprobado por BACEN con la suscripción de un convenio de control de concentración, con el objetivo de compartir las eficiencias económicas generadas por la operación con los clientes de productos y servicios financieros de las instituciones involucradas. Con el acuerdo, Bradesco deberá: (i) mantener el valor de las tarifas por servicios prioritarios para clientes provenientes de HSBC; y (ii) mantener el funcionamiento de las sucursales por un período de 5 años.

5.3. Caso Itaú Unibanco/Citi

El caso Itaú Unibanco/Citi se refiere a una reestructuración societaria de algunas empresas del grupo Citibank ("Citi") (Itaú Unibanco Holding S.A., 2016) (Acto de Concentración n° 08700.001642/2017-05). En octubre de 2016, Citi anunció que estaba realizando una operación, con el banco Itaú Unibanco, para la venta de su segmento dirigido a personas físicas y, en menor medida, a las pequeñas personas jurídicas que reciben el mismo trato que a las personas naturales. Con esta operación, las operaciones bancarias relacionadas con consumidores individuales seguirían operando a través del Banco Itaú Unibanco, mientras que Citi se quedaría con el mantenimiento de sus operaciones mayoristas en el país, con foco en banca privada y empresas brasileñas medianas, multinacionales y grandes (Businesswire, 2016). Específicamente con relación a la emisión de tarjetas de crédito, cabe señalar que la relación contractual entre Diners y Citibank no estará cubierta por este acuerdo.

La Opinión de la Superintendencia General del CADE sobre la transacción encontró una superposición horizontal en ocho mercados relevantes (es decir, i. Depósitos a la vista; ii. Depósitos a plazo y ahorros; iii. Emisión de tarjetas de crédito; iv. Programas de lealtad - por coalición; v. Créditos de libre uso - personas; vi. préstamos deducibles de nómina - personas; vii. financiamiento de vivienda - personas; viii. financiamiento para la adquisición de vehículos - personas; xi. gestión de recursos de terceros; x. distribución de fondos/activos de terceros; xi. distribución de planes de pensiones privados; xii. distribución de bonos de capitalización; y xiii. corretaje de valores), además de siete mercados integrados verticalmente (a saber, i. acuerdos de pago y emisión de tarjetas de crédito; ii. emisión de tarjetas de crédito y programas de fidelización -individual y por coalición-; iii. administración fiduciaria y manejo de recursos de terceros; iv. administración / manejo fiduciario de recursos de

12 Traducción libre.

terceros y distribución de fondos/activos de terceros; v. pensión privada y distribución de planes de pensión privados; vi. bonos de capitalización y distribución de bonos de capitalización; y vii. seguros y corretaje de seguros).

Además, se concluyó que esta operación se insertaría en un mercado con fuerte evidencia de ausencia de competencia efectiva y altos márgenes de ganancia, lo que resultaría en servicios más costosos y de menor calidad para los consumidores de productos y/o servicios bancarios en Brasil¹³. Por lo tanto, CADE aprobó la operación con restricciones.

De acuerdo con las restricciones de comportamiento impuestas por CADE, Banco Itaú se ha comprometido a implementar medidas para mejorar la disponibilidad de información y transparencia para los consumidores en los próximos años. Además, se comprometió a desarrollar un programa de Cumplimiento y formación para los empleados.

El Tribunal también determinó que Itaú no podrá adquirir instituciones financieras y administradores de consorcios por un período de 30 meses, contados a partir de la fecha de publicación del extracto de la decisión en el Diario Oficial de la Unión, restricción que no aplica al acto de concentración entre Itaú y XP Invetimentos (No. 08700.004431/2017-16), que ya estaba en análisis por parte del CADE.

Al igual que los casos antes mencionados, esta operación también estuvo sujeta a la aprobación del BACEN.

El acto de concentración fue aprobado por el BACEN con la suscripción de un contrato de control de concentración, mediante el cual Itaú se comprometió a no adquirir, por un período de 5 años, nuevos activos, tangibles o intangibles, relacionados con el mercado de tarjetas de crédito.

5.4. Caso Itaú Unibanco/XP

La operación se refiere a las inversiones realizadas por Itaú en XP Invetimentos, holding que consolida todas las inversiones del Grupo XP, mediante inyección de capital y adquisición de participación en el capital social de la empresa. La operación hace que Itaú ingrese al capital social de XP. La operación fue segmentada en fases preestablecidas, en las que Itaú podrá incrementar su participación en el capital de XP, hasta finalmente adquirir el control total de la empresa objetivo.

Como señalan Frazão y Carvalho (2019),

la evaluación realizada por el CADE y el Banco Central tuvo en cuenta tanto la característica innovadora del modelo de negocio de XP como el hecho de que su estrategia de negocio se diferencia de la practicada por los bancos tradicionales en que, en lugar de ofrecer sus propios productos financieros, promoviendo la interacción entre los 'lados' del mercado, con los inversores por un lado y los proveedores de productos financieros por el otro. Así, las plataformas tienen el poder de promover vínculos más estrechos entre los dos lados del mercado (*matchmaking*), reduciendo así las asimetrías de información que serían naturales en una relación puramente bilateral. (p.35)¹⁴

XP Invetimentos asesora a sus clientes en la toma de decisiones relacionadas con sus inversiones, ofreciendo acceso a una variedad de productos de diferentes instituciones financieras del mercado,

13 Información disponible en: http://sei.cade.gov.br/sei/institucional/pesquisa/documento_consulta_externa.php?mSH4iGRyreqBFNP6GIEZ2e8TfjqI_WOB2BLNSB0A4m_sxKigNsO3rnfUfbjr6g2kdHu1JdlGdXYjrr2X65bkfg,, [23-08-2017].

14 Traducción libre.

ya sea en Renta Fija, Renta Variable, Fondos de Inversión, Vida o Pensiones Privadas, incluyendo opciones con exposición internacional. Todo a través de una sola cuenta.

De acuerdo con las restricciones de comportamiento impuestas por CADE: (i) las empresas se comprometieron a reforzar los mecanismos de gobierno corporativo que aseguren la independencia de gestión de los controladores actuales de XP, en línea con la estructura inicial de la Operación. Esto elimina la preocupación expresada por CADE sobre un posible enfriamiento de la presión competitiva que ejerce XP en el mercado; (ii) XP se comprometió a no discriminar los productos de inversión ofrecidos por instituciones que compiten con Itaú, y se le prohíbe exigir exclusividad en relación a los proveedores de productos de inversión, para no obstaculizar el acceso a otras plataformas abiertas para estos insumos; (iii) XP se ha comprometido a no discriminar los productos de inversión ofrecidos por instituciones que compiten con Itaú, y tiene prohibido exigir exclusividad en relación a los oferentes de productos de inversión. XP tampoco puede exigir exclusividad en relación con agentes de inversión independientes, excepto en situaciones requeridas por la Comisión de Bolsa y Valores de Brasil (CVM; *Comissão de Valores Mobiliários*, en portugués). El objetivo es facilitar el ingreso de otras plataformas a la red de distribución; (iv) Itaú se comprometió a no discriminar a las plataformas que compiten con XP, en caso de que decida distribuir sus productos de inversión a través de plataformas abiertas. El Acuerdo también prohíbe la derivación de los clientes de Itaú a XP, para evitar fortalecer la posición dominante que ya ocupa esa empresa.

BACEN también aprobó la transacción con remedios, pero más severos que el CADE: (i) Itaú Unibanco no podrá adquirir el control de XP en el futuro; (ii) de conformidad con el acuerdo, la compra, por parte de Itaú Unibanco, del 12,5% del capital total de XP en 2020 y las opciones de venta del control accionario de XP a Itaú Unibanco, a partir de 2024, fueron excluidas del contrato, o compra de control (por parte de Itaú Unibanco), a partir de 2034, previsto en la transacción inicial; (iii) se prevé la posibilidad de adquirir una participación adicional, por parte de Itaú Unibanco, a partir de 2022, del 12,5% del capital total de XP; (iv) en caso de adquisición, deberá ser sometido a un nuevo proceso de autorización por parte del BC, que lo analizará considerando las condiciones en el momento; y (v) de concretarse y aprobarse la transacción, Itaú Unibanco tendría el 40% del capital con derecho a voto de XP (por lo tanto, menos de lo necesario para el control).

En 2020 Itaú-Unibanco y XP notificaron una transacción al CADE (Acto de Concentración N° 08700.006387/2020-84) para abordar la propuesta "división" de acciones que representan aproximadamente el 41.05% del capital social de XP, actualmente en poder indirecto de Itaú Unibanco Holding S.A., y posterior transferencia a una nueva empresa, "Newco". Según CADE, no hay ingreso de nuevos socios ni cambios en el porcentaje de participación accionaria del Grupo Itaú en XP como resultado de la Transacción, por lo que no es posible verificar que la Transacción conducirá a la "adquisición de control o partes" del XP del Grupo Itaú, ya que la Transacción no cambiará la participación actual del Grupo Itaú en XP. Tampoco es posible afirmar que exista más de un grupo involucrado en la Operación, ya que la escisión de acciones se refiere a empresas todas pertenecientes, en última instancia, al mismo grupo económico a la luz del art. 4 de la Resolución N° 2/12, del Grupo Itaú, no cumpliendo así el requisito del art. 88 de la Ley 12.529/2011, que establece la necesidad de dos grupos con ventas superiores a R \$ 75 millones y R \$ 750 millones respectivamente en el año anterior a la operación. Así, CADE concluyó que la Transacción constituye una mera reorganización societaria intragrupo, donde no hay ingreso de nuevos socios ni cambios en el porcentaje de participación accionaria de los accionistas de la Sociedad Afectada, es decir, el Grupo Itaú seguirá manteniendo lo mismo nivel de participación en XP que antes de esta reorganización. Por lo tanto, CADE decidió no reconocer la Transacción.

Sin embargo, en julio de 2021, el Banco Central autorizó un cambio corporativo relacionado con Itaú Unibanco, que prevé la escisión de la participación del conglomerado en XP, no verificando riesgos prudenciales o competitivos para el Sistema Financiero Nacional (SFN) con dicho cambio (Arend Laier, 2021). La escisión se debe a la transferencia de las acciones de XP propiedad de Itaú Unibanco

a XPart, una nueva empresa del grupo Itaú, pero que no pertenece al conglomerado bancario. La nueva empresa tiene su sede en Estados Unidos y pasa a formar parte del pacto de accionistas con XP, con los mismos derechos y obligaciones atribuidos a Itaú Unibanco, por lo que el conglomerado bancario de Itaú Unibanco ya no participa en la administración de XP (Sant'Ana, 2021). En noviembre de 2021, Itaú Unibanco Holding SA obtuvo la aprobación del Banco Central de Brasil para adquirir aproximadamente el 11,38% del capital social total de XP Inc., una empresa con sede en las Islas Caimán y que cotiza en Nasdaq, según lo dispuesto en el Contrato de Compra y venta de acciones y otros convenios, celebrados el 11 de mayo de 2017. Se espera que esta transacción se consuma en 2022, después de la divulgación de los estados financieros auditados de XP Inc. para el año fiscal que finalizó el 31 de diciembre de 2021. También se requieren las aprobaciones de los organismos reguladores en el exterior para llevar a cabo la adquisición antes mencionada. Estos desarrollos no fueron analizados por el CADE.

6. CONCLUSIÓN

Como se ve en este artículo, el control de concentraciones en los mercados financieros en la política de competencia en Brasil se aplica a las personas naturales o jurídicas de derecho público o privado, así como a las asociaciones de entidades o personas, constituidas de hecho o de derecho, aunque sea temporalmente, con o sin personalidad jurídica, aunque ejerzan su actividad en régimen de monopolio legal. En otras palabras, las instituciones financieras también están dentro del alcance de la ley de competencia brasileña (Ley N° 12.529/2011). En este sentido, desde la entrada en vigor de la Ley de Competencia en 2012, el CADE ha analizado importantes concentraciones en los mercados financieros.

También como se ve en este artículo, una operación, que involucre notablemente a una institución financiera, puede tener consecuencias en el ámbito regulatorio, cuando el análisis será responsabilidad del regulador sectorial, en este caso el BACEN. Dicha operación también puede estar sujeta a la Ley de Competencia, en cuyo caso es necesario el análisis por parte del CADE, la autoridad de competencia. La misma operación, dependiendo de su análisis a la luz de la legislación competente, podrá requerir su presentación y análisis tanto por el BACEN como por el CADE. Por último, pero no menos importante, cabe mencionar que una operación, aunque no necesariamente esté sujeta a análisis y aprobación por parte del BACEN, puede ser analizada por el CADE.

Las concentraciones analizadas y discutidas en este artículo confirman que el control de concentraciones en los mercados financieros en la política antitrust en Brasil termina siendo realizado tanto por la autoridad de competencia, CADE, como por la autoridad sectorial, el BACEN.

Desde 2018, CADE y BACEN llegaron a un entendimiento, brindando mayor seguridad jurídica al sistema financiero nacional. Inicialmente, con la firma de un Memorando de Entendimiento para armonizar y garantizar mayor previsibilidad al manejo, por parte de las dos autoridades, de los reclamos de concentración que involucren a instituciones financieras, además de alinear acciones para incentivar la competencia en los segmentos supervisados. Finalmente, la aprobación del Acto Normativo Conjunto No. 1, que estableció procedimientos para armonizar y hacer más eficientes las respectivas acciones en actos de concentración y en la defensa de la competencia en el ámbito del Sistema Financiero Nacional (SFN). Sin embargo, un Memorando no es legalmente vinculante para las autoridades y puede ser revisado en cualquier momento.

7. BIBLIOGRAFÍA

Anders, E.C.; Pagotto, L.; & Bagnoli, V. (Coords.). (2012). *Comentários à Nova Lei de Defesa da Concorrência: Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011*. Editora Método.

- Anders, E.C.; Bueno, M.C.S.; & Misale, G.T.C.. (2019). AC HSBC/Bradesco: Principais Destaques e Legados. En V. Bagnoli & P.P.S. Cristóforo (Coords.), *Jurisprudência do CADE Comentada: análise de decisões julgadas a partir da edição da Lei 12.529/2011* (pp. 87-105). Revista dos Tribunais & Thomson Reuters.
- Arend Laier, P. (2021, 27 de julio). *Banco Central autoriza cisão da participação do Itaú Unibanco na XP*. CNN Brasil. <https://www.cnnbrasil.com.br/business/banco-central-autoriza-cisao-da-participacao-do-itaunibanco-na-xp/>.
- Bagnoli, V. (2020). *Direito Econômico e Concorrencial* (8.ª ed.). Revista dos Tribunais & Thomson Reuters.
- Bagnoli, V.; Navas, A.; & Bastos, A. (2014). *Cláusula de Exclusividade: análise concorrencial a partir do caso dos créditos consignados*. Almedina.
- Banco Central do Brasil. (2009, 10 de marzo). *Banco Central aprova a aquisição do Banco Nossa Caixa S.A. pelo Banco do Brasil S.A.* <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/12851/nota>.
- Banco Central do Brasil & Bradesco. (2016, 4 de julio). *Acordo em controle de concentração*. https://www.bcb.gov.br/pre/acordos_e_convenios/AcordoBradesco-HSBC.pdf
- Bradesco. (2015, Agosto). *Presentation about Acquisition of HSBC Brasil*. Disponible en: <https://www.bradesco.com.br/site/conteudo/download/Download.aspx?file=~%2Fuploads%2F635741665745559369-hsbc-presentation.pdf>.
- Businesswire. (2016, 8 de octubre). *Citi Announces Sale of Consumer Business in Brazil to Itaú Unibanco*. <http://www.businesswire.com/news/home/20161008005039/en/Citi-Announces-Sale-Consumer-Business-Brazil-Ita%C3%BA>
- Conselho Administrativo de Defesa Econômica [CADE]. (2019a, abril). *Guia para envio de dados ao Departamento de Estudos Econômicos do Cade*. https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-para-envio-de-dados-ao-dee-do-cade_final_site.pdf
- CADE. (2019b). *Guia de Remédios Antitruste*. <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-remedios.pdf>.
- CADE. (2015, mayo). *Guia para análise da consumação prévia de atos de concentração econômica*. <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/gun-jumping-versao-final.pdf>.
- CADE. (2021). *Regimento interno do CADE [versión 2021, mayo]*. <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/regimento-interno/Regimento-interno-Cade-versao-05-2021.pdf>.
- CADE, Plenário do CADE. (2016, 18 de octubre). Resolución N° 17. https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/resolucoes/Resolu%C3%A7%C3%A3o%20n%C2%BA%2017_18-10-2016.pdf.
- CADE, Plenário do CADE. (2012, 1 de setiembre). Resolución N° 16. https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/resolucoes/Resolu%C3%A7%C3%A3o%20n%C2%BA%2016_01-07-2016.pdf.
- CADE, Plenário do CADE. (2016, 29 de mayo). Resolución N° 2. https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/resolucoes/Resolu%C3%A7%C3%A3o%202_2012%20-%20An%C3%A1lise%20Atos%20Concentra%C3%A7%C3%A3o.pdf.

- Cucolo, E. (2013, 23 de abril). *BC aprova junção de Itaú Unibanco e BMG em consignado*. Agência Estado. <https://economia.estadao.com.br/noticias/negocios,bc-aprova-juncao-de-itaunibanco-e-bmg-em-consignado,151555e>.
- Época Negócios. (2009, 18 de febrero). *Banco Central aprova fusão entre Itaú e Unibanco*. <http://epocanegocios.globo.com/Revista/Epocanegocios/0,,EDG86621-16628,00-BANCO+CENTRAL+APROVA+FUSAO+ENTRE+ITAU+E+UNIBANCO.html>.
- Franceschini, J.I.G.; & Bagnoli, V. (2016). *Direito Concorrencial*. En M. Carvalhosa (Coord.), *Tratado de Direito Empresarial* (vol. 7). Revista dos Tribunais & Thomson Reuters.
- Frazão, A.; & Carvalho, A.G.P. (2019). O Ato de Concentração Itaú/XP e as Plataformas Digitais dos Efeitos de Rede à Influência Relevante. En V. Bagnoli & P.P.S. Cristófaró (Coords.), *Jurisprudência do CADE Comentada: análise de decisões julgadas a partir da edição da Lei 12.529/2011* (pp. 29-48). Thomson Reuters.
- Itaú Unibanco Holding S.A.. (2016, 8 de octubre). *Material Fact*. [https://www.itaubank.com.br/_arquivosstaticos/RI/pdf/en/IHF-Fato_Relevante_CITI_\(FOR\)_ing.pdf](https://www.itaubank.com.br/_arquivosstaticos/RI/pdf/en/IHF-Fato_Relevante_CITI_(FOR)_ing.pdf).
- Navas, A.; Madi, M. F.; & Bagnoli, V. (2017). A Aplicação da Lei de Concorrência em casos do Mercado Financeiro. En E. C. Anders; G.F.C. Ribas; M. Villela; Cristófaró, P.P.S.; & Bagnoli, V., *5 anos Lei de Defesa da Concorrência: gênese, jurisprudência e desafios para o futuro* (pp. 356-370). IBRAC.
- Sant'Ana, J. (2021, 27 de julio). *Banco Central aprova cisão da participação do Itaú na XP*. Globo 1. <https://g1.globo.com/economia/noticia/2021/07/27/banco-central-aprova-cisao-da-participacao-do-itaun-na-xp.ghtml>.