



**MINISTÉRIO DA FAZENDA**  
**Secretaria de Acompanhamento Econômico - SEAE**

Parecer n.º 236/COGSE/SEAE/MF

Brasília, 15 de junho de 2000.

Referência: Ofício n.º 1270/00/GAB/SDE/MJ, de 21.03.2000

**Assunto:** Ato de Concentração n.º 08012.002664/00-12

**Requerentes:** Thomson Financial Services Brasil Ltda. (TFSB) & Invest Tracker Tecnologia Ltda. (ITT)

**Operação:** Aquisição, pela TFSB, do controle societário da Invest Tracker Tecnologia Ltda., no setor de sistemas de informação e análises de fundos de investimento.

**Recomendação:** aprovação, sem restrições.

**Versão:** Pública

=====

**“O presente parecer técnico destina-se à instrução de processo constituído na forma da Lei nº 8.884, de 11 de junho de 1994, em curso perante o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – SBDC.**

**Não encerra, por isso, conteúdo decisório ou vinculante, mas apenas auxiliar ao julgamento, pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, dos atos e condutas de que trata a Lei.**

**A divulgação do seu teor atende ao propósito de conferir publicidade aos conceitos e critérios observados em procedimentos da espécie pela Secretaria de Acompanhamento Econômico – SEAE, em benefício da transparência e uniformidade de condutas.”**

A Secretaria de Direito Econômico – SDE, do Ministério da Justiça – MJ, solicita à SEAE, nos termos do Art. 54 da Lei n.º 8.884/94, parecer técnico referente ao ato de concentração entre as empresas Thomson Financial Services Brasil Ltda. e Invest Tracker Tecnologia Ltda.

## 1. DAS REQUERENTES

### 1.1. Adquirente

A Thomson Financial Services Brasil Ltda. (“TFSB”), com sede em São Paulo, capital, é subsidiária do Grupo Thomson, de nacionalidade canadense, considerado um dos maiores grupos mundiais no ramo de informações especializadas. A TFSB concentra suas atividades na prestação de serviços de análise financeira e econômica para empresas, elaboração de relatórios econômico-financeiros, e acesso a banco de dados econômico-financeiros para bancos comerciais e de investimento. Já o grupo ao qual faz parte atua na área de acesso a banco de dados e informações de suporte para algumas áreas profissionais de alta especialização, quais sejam: jurídico e regulatório, financeiro, educacional, científico e saúde, e comunicação. Este suporte é realizado, respectivamente, pelas seguintes subsidiárias do Grupo: *Law & Regulatory Group*, *Thomson Financial*<sup>1</sup>, *Thomson Learning*, *Thomson Reference Scientific & Healthcare*, *Thomson Newspaper*. O Grupo Thomson possuía no Brasil, até a data desta operação, além da empresa adquirida, a Technicom Assessoria e Consultoria S/C Ltda<sup>2</sup>.

2. O faturamento bruto da TFSB no exercício financeiro de 1999 foi de, aproximadamente, R\$ ..... O faturamento do Grupo Thomson no mundo, no mesmo exercício, foi de, aproximadamente, R\$ 12.000.000.000,00 (doze bilhões de reais)<sup>3</sup>.

3. Os sócios-quotistas da TFSB são a Thomson Holding B.V. (98%) e a Thomson Americas B.V. (2%), ambas de origem holandesa.

---

<sup>1</sup> A Thomson Financial, proprietária da TFSB, atua em mais de 70 países, fornecendo serviços de informação e soluções de trabalho para a comunidade financeira mundial.

<sup>2</sup> Ato de concentração n.º 08012.001860/00-15, atualmente em análise pelo Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência.

## 1.2. Adquirida

4. A Invest Tracker Tecnologia Ltda. (“ITT”) é uma empresa brasileira, com sede em São Paulo, capital, cuja área de atuação centra-se em três atividades: 1) manutenção de banco de dados próprio com informações sobre todos os fundos de investimento existentes no Brasil; 2) desenvolvimento de web sites financeiros para corretoras de valores, bancos de investimento e outras instituições financeiras, com a inserção de algumas ferramentas adicionais; e 3) elaboração e divulgação do ranking Invest Tracker de Fundos de Investimento para corretoras de valores, bancos de investimento e empresas de consultoria financeira em geral<sup>4</sup>.

5. O faturamento bruto da ITT, no ano de 1999, foi de R\$ ..... Ela não pertence a nenhum grupo econômico, e também não realizou aquisições, fusões, associações ou constituição de novas empresas no Mercosul nos últimos 3 anos.<sup>5</sup>

## 2. DA OPERAÇÃO

6. A operação consistiu na aquisição do controle societário da Invest Tracker Tecnologia Ltda. pela Thomson Financial Services Brasil Ltda. Através do Compromisso de Subscrição de Quotas e Acordo de Quotistas, datado de 22 de fevereiro de 2000, a sociedade decidiu emitir e a TFSB subscrever 533.280 quotas, elevando seu capital social para 534.280 quotas. Após essa subscrição, a TFSB alienou 373.349 quotas para José Cassio Costa Bariani e 53.129 quotas para Henrique Garcia Spinosa Netto, passando a deter aproximadamente 20% do capital social da ITT. Apesar de a gerência da sociedade ter ficado com os dois sócios anteriores, José Bariani e Henrique Spinosa, e as quotas da sociedade conferirem aos seus proprietários os mesmos direitos econômicos e políticos, a TFSB adquiriu o direito de veto relacionado a diversas

---

<sup>3</sup> Valores informados pelas requerentes na petição inicial.

<sup>4</sup> Informações prestadas pelas requerentes em resposta ao Ofício nº 1016/00.

<sup>5</sup> Informações prestadas pelas requerentes na petição inicial.

matérias inerentes a resoluções de quotistas ou atos de gerência, relacionadas no documento já mencionado (item 7.3 – Direito de Veto). Conforme o Contrato Social da ITT, a TFSB detém, ainda, o direito de aprovar, previamente, algumas decisões especiais dos gerentes (item 12 – Decisões Especiais). O valor total da operação foi de R\$ ....., devidos no segundo dia subsequente à data de assinatura deste acordo.

7. O ato de concentração em questão foi apresentado pela adquirente à Secretaria de Direito Econômico do Ministério da Justiça em 15 de março de 2000, de forma tempestiva, *dentro do prazo legal previsto pelo artigo 54 da Lei nº 8.884/94*.

8. A submissão do presente ato aos órgãos integrantes do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência ocorreu, segundo as requerentes, em virtude do disposto no parágrafo 3º do art. 54 da Lei nº 8.884/94, tendo em vista o faturamento mundial do Grupo Thomson no exercício financeiro de 1999 (aproximadamente 12 bilhões de reais).

9. A seguir, demonstramos a estrutura societária da Invest Tracker Tecnologia Ltda., antes e após a presente operação:

#### QUADRO SOCIETÁRIO ANTES DA OPERAÇÃO

Quotista	Nacionalidade	Nº de Quotas	Participação
José Cassio Costa Bariani	Brasileira	700	70%
Henrique Garcia Spinosa Netto	Brasileira	300	30%
<b>TOTAL</b>	-----	1000	100%

**QUADRO SOCIETÁRIO APÓS A OPERAÇÃO**

<b>Quotista</b>	<b>Nacionalidade</b>	<b>Nº de Quotas</b>	<b>Participação</b>
José Cassio Costa Bariani	Brasileira	374.049	70%
Henrique Garcia Spinosa Netto	Brasileira	53.429	10%
Thomson Financial Services Brasil Ltda. (TFSB)	Brasileira	106.802	20%
<b>TOTAL</b>	-----	534.280	100%

**3. DEFINIÇÃO DO MERCADO RELEVANTE****3.1. Mercado Relevante do Produto**

10. A Invest Tracker Tecnologia Ltda. (ITT) atua no mercado de informação e análise de dados econômico-financeiros. Sua especialização reside na provisão de sistemas de informação e análise de fundos de investimento no Brasil. Seus serviços estão concentrados em três áreas: 1) Manutenção de banco de dados próprio, com informações sobre todos os fundos de investimento existentes no Brasil. Este serviço é disponibilizado através de sistemas operacionais, operados nos equipamentos dos clientes ou via Internet. Nesse segmento, o principal produto da ITT é o *Master Tracker*, um software de análise de fundos de investimento voltado, especialmente, para profissionais desse mercado específico; 2) Desenvolvimento de web sites financeiros para corretoras de valores, bancos de investimento e outras instituições financeiras. Os principais produtos desse segmento são: sistema de venda de fundos on-line e conteúdo para web sites mediante licença de uso; e 3) Elaboração e divulgação do ranking Invest Tracker de fundos de investimento para corretoras de valores, bancos de investimento e empresas de consultoria financeira em geral.

11. Com o intuito de delimitar o mercado de atuação das requerentes, foram consultados todos os concorrentes e clientes apontados por estas na petição inicial. Todos foram unânimes em afirmar que a Thomson Financial Services Brasil não participa do mesmo mercado da ITT. Alguns por desconhecerem as áreas de atuação da TFSB, outros pelas especificidades dos produtos ofertados pela ITT. A TFSB, apesar de atuar no mercado de informação e análise de dados econômico-financeiros, não presta informações idênticas às ofertadas pela ITT. A principal diferença entre elas está no nicho de mercado ao qual se dirigem. Enquanto a TFSB oferta informações sobre o mercado financeiro em geral, a ITT está restrita ao mercado de fundos de investimento<sup>6</sup>. A TFSB informa ao mercado que tipos de investimento estão sendo realizados pelos profissionais da área, prestando serviços de informações sobre melhores opções de investimento nos diversos segmentos dos mercados financeiro e de capitais de todo o mundo. A ITT, por sua vez, preocupa-se apenas em analisar o desempenho de fundos de investimento nacionais, notadamente para os profissionais que comercializam cotas desses fundos. Já a TFSB presta informações sobre os ativos que compõem as carteiras dos fundos de investimento<sup>7</sup>. Como vemos, o enfoque das duas empresas é diferente, mesmo quando o objeto da análise é um fundo de investimento. Finalmente, as requerentes informam que a TFSB não desenvolve a atividade de produção de web sites financeiros para outras empresas<sup>8</sup>.

12. Quanto à substitutibilidade dos produtos e serviços da ITT, as requerentes indicaram<sup>9</sup>, para cada área de atuação, diversas opções. No segmento banco de dados, foram apontados como substitutos perfeitos os serviços prestados por empresas de consultoria financeira, bancos de investimento, corretoras e outras instituições financeiras. Como substitutos imperfeitos, outras fontes de informações relativas a investimentos no mercado financeiro e de capitais, como a ANBID, a Comissão de Valores Mobiliários e jornais que veiculam dados sobre mercados. No segmento sites e ferramentas, foram apontadas as empresas especializadas no desenvolvimento de web

---

<sup>6</sup> Informação prestada em resposta ao Ofício n° 1438/00.

<sup>7</sup> Informações prestadas em resposta ao Ofício n° 1844/00.

<sup>8</sup> Ver nota n° 7.

<sup>9</sup> Informações prestadas em resposta ao Ofício n° 1016/00.

sites. Finalmente, no segmento análise financeira, foram apontadas empresas de consultoria financeira ou profissionais independentes. Entretanto, nenhum dos clientes ou concorrentes consultados consideraram essas opções. Questionados sobre a existência de serviços substitutos da ITT, todos se limitaram a indicar produtos ofertados no mesmo mercado por concorrentes da empresa adquirida. Tais informações balizam a hipótese de que não há substitutos para os produtos da ITT, notadamente quanto ao seu principal produto, o Master Tracker. As especificidades dos produtos da ITT, voltados para a análise do mercado de fundos de investimento do Brasil, dificultam a sua substituição, pois seu público-alvo demanda as análises prontas. O escopo e a forma de operacionalização desses produtos também são limitadores dessa substituição, tendo em vista as facilidades oferecidas aos clientes. Finalmente, não há que se falar em considerar como substitutos produtos e serviços de análise de outros mercados, como o de capitais, por exemplo. O cliente que busca ferramentas que o auxiliem a analisar o mercado de fundos de investimento tem, a princípio, interesse nesse mercado específico, e não em outro. Caso tivesse, certamente demandaria ferramentas que o auxiliassem no outro mercado.

13. Sendo assim, com base nas informações prestadas pelas requerentes e pelos clientes e concorrentes consultados, delimitamos o mercado relevante de produto como a área de atuação da Invest Tracker Tecnologia, qual seja, *provisão de sistemas de informação e análise de fundos de investimento existentes no Brasil*. O software Master Tracker, principal produto da ITT, disponibiliza os dois serviços, a medida em que utiliza, mediante contrato, o banco de dados da ANBID (SI – ANBID), um dos mais completos sistemas de informação sobre fundos de investimento do Brasil, para alimentar as ferramentas de análise desse mercado específico, contidas no software. Esta delimitação se justifica pelo fato de não haver substitutos para os produtos da ITT, além dos ofertados por seus concorrentes, participantes do mesmo mercado.

### 3.2. Mercado Relevante Geográfico

14. O mercado relevante geográfico definido nesse processo é o *nacional*, tendo em vista a localização dos clientes da ITT, as facilidades dos canais de distribuição dos seus produtos e as barreiras à concorrência estrangeira.

15. Segundo as requerentes<sup>10</sup>, os clientes da ITT na área de banco de dados e análise financeira estão localizados, principalmente, nas seguintes cidades: São Paulo, Rio de Janeiro, Curitiba, Belo Horizonte, Recife e Salvador. Na área de criação e manutenção de web sites financeiros e outras ferramentas, a maioria dos clientes concentra-se na cidade de São Paulo.

16. Entretanto, qualquer região do Brasil está apta a consumir os produtos e serviços da ITT, haja vista que os sistemas operacionais de distribuição são todos informatizados, o que reduz o custo de transação e aumenta a velocidade de transmissão dos dados. Com relação aos serviços de banco de dados e análise financeira, a ITT comercializa o direito de uso de um software que é instalado nos computadores dos clientes. Normalmente a ITT destaca uma equipe de técnicos para realizar essa instalação e treinar os funcionários do cliente. Contudo, conforme as requerentes, esse atendimento *in loco* não é uma regra. Para a instalação dos programas adquiridos, é utilizado um CD ROM, que pode ser enviado por via postal. Quanto à atualização do banco de dados do cliente ou à prestação de serviços de análise financeira, a ITT utiliza o sistema de e-mail, não havendo necessidade de deslocamento de profissionais. Com relação aos serviços de criação e manutenção de sites financeiros, o mesmo raciocínio se aplica, posto que o atendimento é realizado, geralmente, por via eletrônica.

17. Finalmente, quanto à possibilidade de concorrência estrangeira, as requerentes rechaçam essa hipótese, pela necessidade de conhecimento das peculiaridades do mercado financeiro local, além da barreira lingüística. Com todas

---

<sup>10</sup> Ver nota nº 9.

essas adaptações, provavelmente o custo dos serviços de empresas internacionais, sem representação no país, seria mais elevado. Reforça essa ideia o fato de os clientes e concorrentes da ITT consultados não mencionarem, em suas respostas aos Ofícios enviados, essa possibilidade de substituição.

#### 4. RECOMENDAÇÃO

18. A Thomson Financial Services Brasil oferta no mercado brasileiro informações do próprio Grupo sobre o mercado financeiro global. Essas informações versam sobre vários temas financeiros e econômicos, como fusões e aquisições, avaliação do valor de companhias, análise de títulos de ações, monitoramento das tendências do mercado, gerenciamento de investimentos, pesquisas de corretagem de participações financeiras, renda fixa e câmbio, classificação de riscos de bancos e créditos bancários, dentre outros<sup>11</sup>. Além desses serviços, a TFSB adquiriu recentemente a Technicom, empresa que presta serviços de relacionamento com investidores, atualmente denominada Thomson Financial Investor Relations Brasil<sup>12</sup>. Com a presente operação, a TFSB acrescenta ao seu portfólio mais uma alternativa à prestação de seus serviços de consultoria e acesso a banco de dados, ligados aos mercados financeiro e de capitais.

19. Vale salientar que o mercado de atuação da Invest Tracker é relativamente novo e está em expansão. Um dos clientes consultados<sup>13</sup> estima o mercado em, aproximadamente, 1000 clientes institucionais. Entretanto, não estão incluídos nessa estimativa milhares de clientes potenciais, formados por pessoas físicas, como investidores de médio e grande porte. Outro cliente<sup>14</sup> ratifica essa informação, acrescentando que o mercado em questão está em rápida expansão, além de ser altamente técnico.

---

<sup>11</sup> Ver nota nº 9.

<sup>12</sup> Ver nota nº 2.

<sup>13</sup> Informações prestadas em resposta ao Ofício nº ..... (confidencial)

<sup>14</sup> Informações prestadas em resposta ao Ofício nº ..... (confidencial)

20. Por fim, como a empresa adquirente não operava no mercado relevante considerado nesta análise, e como a operação não gerou nenhuma modificação na estrutura de mercado existente antes da operação, não decorreu do ato incremento no *market share* da Invest Tracker Tecnologia.

21. Ante todo o exposto, entendemos que a operação não acarreta restrição ou prejuízo à concorrência, sendo, portanto, passível de aprovação.

À apreciação superior.

**MÁRIO SÉRGIO ROCHA GORDILHO JÚNIOR**  
Técnico

**CLEVELAND PRATES TEIXEIRA**  
Coordenador-Geral de Comércio e Serviços

De acordo.

**PAULO CORRÊA**  
Secretário-Adjunto

De acordo.

**SÉRGIO SAVINO PORTUGAL**  
Secretário de Acompanhamento Econômico, substituto