



Ministério da Justiça e Segurança Pública - MJSP
Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE

SEPN 515, Conjunto D, Lote 4, Edifício Carlos Taurisano, - Bairro Asa Norte, Brasília/DF, CEP 70770-504
Telefone: (61) 3221-8516 - www.gov.br/cade

Ato de Concentração nº 08700.010421/2025-20 (Apartado de Acesso Restrito nº 08700.010433/2025-54)

Requerentes: Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo, Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A e Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

Advogados: Paula Camara Baptista de Oliveira, Pedro Pendeza Anitelle, Eduardo Caminati, Marcio Bueno e outros.

Recorrente: Phoenix Água e Energia S.A.

Advogados: Denise Junqueira, Maíra Isabel Saldanha Rodrigues, Felipe Carvalho Eleutério De Lima, Vitor Gonçalves Damasio.

Relator: José Levi Mello do Amaral Júnior

VOTO DO RELATOR - CONSELHEIRO JOSÉ LEVI MELLO DO AMARAL JÚNIOR

VERSÃO DE ACESSO PÚBLICO

1. Ementa: RECURSO EM ATO DE CONCENTRAÇÃO. DEBÊNTURES. ALIENAÇÃO FIDUCIÁRIA EM GARANTIA. AQUISIÇÃO DE CONTROLE. INDEFERIMENTO DE HABILITAÇÃO COMO TERCEIRA INTERESSADA. APROVAÇÃO SEM RESTRIÇÕES PELA SG/CADE. AUSÊNCIA DE LEGITIMIDADE RECURSAL. ART. 65, I, DA LEI Nº 12.529/2011. ROL TAXATIVO.
2. DISCUSSÃO DE NATUREZA PATRIMONIAL E REGULATÓRIA. INEXISTÊNCIA DE QUESTÃO CONCORRENCIAL. IMPOSSIBILIDADE DE UTILIZAÇÃO DO CADE COMO FÓRUM PARA RESOLUÇÃO DE LIDE PRIVADA. NÃO CONHECIMENTO DO RECURSO.
3. MANUTENÇÃO DA DECISÃO DA SG/CADE. APROVAÇÃO DEFINITIVA DA OPERAÇÃO SEM RESTRIÇÕES.

VOTO

I. RELATÓRIO

1. Trata-se de Recurso interposto pela Phoenix Água e Energia S.A. ("Phoenix") contra decisão da Superintendência-Geral do CADE ("SG/Cade") que aprovou, sem restrições, Ato de Concentração ("AC") referente à aquisição de controle, pela Companhia de Saneamento Básico do Estado de São Paulo ("SABESP" ou "Compradora"), da Empresa Metropolitana de Águas e Energia S.A. ("EMAE" ou "Empresa-Alvo"), mediante aquisição, pela SABESP, de ações representativas de 29,9% do capital social total e de 74,9% do capital social votante da EMAE.
2. Nos termos da operação, após excussão da **alienação fiduciária** de ações ordinárias ("ONs") que foram **dadas em garantia** de uma debênture de emissão da Phoenix, atual acionista, a SABESP adquirirá ações ordinárias ("ONs") e preferenciais ("PNs") de emissão da EMAE, representativas de 74,9% das ONs e de 29,9% de seu capital social total.
3. Segundo o contrato, a Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. ("Vórtx"), [ACESSO RESTRITO].

4. A operação foi notificada ao Cade em 07 de outubro de 2025 (SEI 1635330) e teve o seu edital publicado em 17 de outubro de 2025 (SEI 1640694).
5. Em 03 de novembro de 2025, a Phoenix apresentou requerimento de intervenção de terceiro interessado (SEI 1649862 e 1668173), requerimento esse que foi indeferido porque: a) *não restou demonstrada a pertinência com os fins da análise do ato de concentração*; b) *não restou evidenciada a utilidade da intervenção para a instrução processual* (Parecer nº 834/2025/CGAA5/SGA1/SG - SEI 1676650). Na mesma oportunidade, o ato de concentração, processado sob o rito sumário, foi aprovado pela SG/Cade pelo Despacho SG nº 1696/2025 (SEI 1676683), publicado no Diário Oficial da União (“DOU”) em 16 de dezembro de 2025 (SEI 1676888).
6. Em face da referida decisão da SG/CADE, a Phoenix, em 19 de dezembro de 2025, interpôs Recurso administrativo à Presidência do CADE, requerendo (SEI 1680194):
 - a. o conhecimento de sua pretensão recursal pelo Tribunal do CADE, seja com base no art. 65 da LDC, seja, alternativamente, com base nos arts. 56 e 58 da Lei de Processo Administrativo, uma vez que o presente recurso é cabível tanto com fundamento em um, como nos outros dispositivos;
 - b. o recebimento deste Recurso com efeitos devolutivo e suspensivo, com fundamento no art. 61, § único, da Lei de Processo Administrativo, bem como a sua distribuição à relatoria de um Conselheiro do Tribunal do CADE, nos termos do art. 65 da LDC ou, subsidiariamente, o encaminhamento ao Presidente do Tribunal do CADE;
 - c. na remota hipótese de o CADE negar cabimento ao presente Recurso, que esse Tribunal exerça o poder-dever que lhe é atribuído pelos arts. 53 da Lei de Processo Administrativo e 91 da LDC para, ainda assim, conhecer de ofício dos fatos aqui narrados e reconhecer, igualmente de ofício, as nulidades aqui apontadas, inclusive, valendo-se do instituto de avocação previsto no art. 65, II, da LDC; e
 - d. em sendo recebido e processado o presente Recurso, ou, em não o sendo, restando examinada de ofício a matéria pelo CADE, que: (d.1) seja declarada a nulidade do Parecer da SG e do Despacho SG, e, conseqüentemente, da decisão que indeferiu a habilitação da Phoenix como terceira interessada no AC em epígrafe e aprovou a Operação, tornando-se essa decisão sem efeito; ou (d.2) subsidiariamente, sejam reformados o Parecer SG e o Despacho SG para deferir o pedido de habilitação da Phoenix, consoante art. 50 da LDC e do art. 118 do RICADE, bem como a devolução do prazo aplicável para apresentação de recurso em face da aprovação da Operação pela SG; ou (d.3) subsidiariamente, a direta reapreciação, pelo Tribunal do CADE, da decisão de aprovação da Operação, resultando em sua reprovação ou, pelo menos, na aprovação com restrições, nos termos dos arts. 88, § 5º, e 31 da LDC, respectivamente.
7. Em resposta ao Recurso da Phoenix, a SABESP e a Vórtx, na qualidade de agente fiduciário, em 29 de dezembro de 2025, apresentaram manifestação impugnando a legitimidade recursal da Recorrente, bem assim as respectivas alegações (SEI 1682610). A Phoenix apresentou manifestação em resposta (SEI 1683872).
8. Por meio do Despacho Decisório nº 3/2026 (SEI 1685601), o Presidente desta Autarquia, em exame preliminar, reconheceu a legitimidade recursal da Phoenix e admitiu o seguimento e distribuição do Recurso, sob o argumento de que a Recorrente, na qualidade de controladora do ativo-alvo cujas ações foram objeto de excussão de garantia, deve ser considerada parte diretamente envolvida na operação, e não mera terceira interessada (SEI 1685601).
9. Na 352ª Sessão Ordinária de Distribuição, ocorrida em 07 de janeiro de 2026, o processo em epígrafe foi a este Conselheiro distribuído (SEI 1686502).

II. DO NÃO CONHECIMENTO DO RECURSO

10. **O caso é de objetivo não conhecimento do Recurso.**
11. A Recorrente, em síntese, contesta a decisão da SG/Cade que indeferiu a sua participação como terceira interessada e aprovou a operação sem restrições (SEI 1680194).

12. Defende que “é a legítima titular das ações da EMAE que a SABESP pretende adquirir” e que, portanto, “é parte diretamente afetada pela Operação, o que respalda o cabimento deste Recurso e a legitimidade da Phoenix de acionar o Tribunal do CADE em face do Despacho SG” (SEI 1680194). Destaca que a transferência de ações da Phoenix para Vórtx está sendo discutida no Tribunal de Justiça de São Paulo por meio da Tutela Cautelar Antecedente nº 1114578-76.2025.8.26.0100.
13. No mérito, a argumentação central pretende alertar para supostos riscos de integração vertical entre dois monopólios naturais, o que, segundo a Phoenix, poderia gerar conflitos de interesse na gestão de recursos hídricos e prejuízos à concorrência. Alega, ainda, que forneceu dados essenciais que basearam questionamentos da SG, o que justificaria sua legitimidade no processo.
14. Por fim, requer que o Tribunal do CADE reavalie a operação, sugerindo a sua reprovação ou a imposição de medidas que mitiguem danos ao mercado e aos consumidores.
15. Em resposta ao Recurso da Phoenix, a SABESP e a Vórtx, enquanto agente fiduciário, argumentam que a Phoenix não possui legitimidade legal para recorrer, uma vez que o seu pedido para atuar como terceira interessada foi anteriormente negado. Sustentam que as objeções levantadas são baseadas em interesses estritamente privados e distorções sobre a gestão de recursos hídricos, que já foram esclarecidas junto aos reguladores competentes. Além disso, ressaltam que a operação não apresenta riscos à livre concorrência. Por fim, reforçam que a tentativa de bloqueio da Phoenix possui caráter meramente protelatório e carece de fundamentos técnicos ou jurídicos válidos.
16. O inciso I do artigo 65 da Lei nº 12.529/2011 enumera, de forma exaustiva, os legitimados à interposição de recurso contra decisão da SG/CADE que vier a aprovar ato de concentração:

Art. 65. No prazo de 15 (quinze) dias contado a partir da publicação da decisão da Superintendência-Geral que aprovar o ato de concentração, na forma do inciso I do caput do art. 54 e do inciso I do caput do art. 57 desta Lei:

I - caberá recurso da decisão ao Tribunal, que poderá ser interposto por terceiros interessados ou, em se tratando de mercado regulado, pela respectiva agência reguladora.

17. A Phoenix solicitou a habilitação como terceira interessada, contudo o pedido foi expressamente indeferido pela SG/CADE, que considerou os seus argumentos impertinentes à análise concorrencial.
18. Com efeito, o Tribunal do CADE, em regra, não atua como instância revisora das decisões da SG/CADE que venham a indeferir a admissibilidade de terceiros. Não há previsão normativa expressa que permita converter uma petição de um terceiro não habilitado em recurso.
19. A Phoenix argumenta que a sua condição de acionista da EMAE justificaria a aplicação do precedente Papa-Terra (Ato de Concentração nº 08700.004023/2024-93). No entanto, no caso Papa-Terra, a respectiva Recorrente não teve a oportunidade de solicitar habilitação como terceira interessada em tempo hábil devido a circunstâncias da publicidade daquele caso, o que, inclusive, resultou multa por enganiosidade. Diversamente, no caso vertente, a Phoenix teve plena ciência do processo, solicitou a sua habilitação e teve os seus argumentos analisados, conquanto refutados, pela SG/CADE.
20. Portanto, o precedente citado pela Recorrente não se aplica ao presente caso.
21. Ademais, no precedente Papa-Terra, ficou consignado que “o Cade não serve como fórum para a resolução de disputas privadas”. É verdade que, naquele precedente, corrigida a questão da publicidade, o Tribunal entendeu por bem realizar “um aprofundamento para avaliar se o negócio jurídico apresentado para análise e julgamento possui concretude suficiente para garantir às partes o direito subjetivo à análise sob o prisma antitruste”.
22. Ora, aqui, ao que se depreende dos autos, o que houve, precedentemente, foi uma alienação fiduciária em garantia de ações. Logo, a propriedade das ações é – a rigor – induvidosa, passada que foi em garantia (como é próprio à alienação fiduciária em garantia), sem prejuízo de eventuais discussões no juízo próprio, se for o caso.
23. A propósito, sobre o assunto, confira-se o sempre seguro magistério de **JOSÉ CARLOS MOREIRA ALVES**, *Da alienação fiduciária em garantia*, 3ª edição, Rio de Janeiro: Forense, 1987, para quem a alienação fiduciária em garantia é um “contrato de direito das coisas” que visa “à transferência do direito de propriedade limitado pelo escopo de garantia” (*op. cit.* p. 53). Ademais, importa registrar,

“podem ser objeto de alienação fiduciária em garantia as debêntures” (*op. cit.* p. 134). Lógico, repita-se, tudo isso sem prejuízo de as partes controverterem o que bem entenderem no juízo próprio.

24. Aliás, como já referido, e segundo consta dos autos, uma lide (privada) entre as partes corre na Justiça Comum no Estado de São Paulo. Portanto, por mera hipótese, a admissão, aqui, da Recorrente, como terceira interessada, não só converteria, indevidamente, o CADE em fórum para resolução de lide privada como, também, e ainda mais sensível, colocaria o CADE em concorrência com a Justiça Comum, o que não se pode admitir.
25. Sobretudo, aspectos da espécie são anódinos à conclusão que se impõe ao natural, qual seja, a de não conhecimento do Recurso, simplesmente porque a discussão sobre a repercussão da alienação fiduciária em garantia, ao menos como aventada no caso vertente, **em nada importa ao juízo concorrential, ou seja, às preocupações concorrentiais que competem ao CADE** e que – se existissem na operação em causa, o que não é o caso – aí, sim, eventualmente, poderiam atrair a competência da autoridade da concorrência (o que, insista-se, não é o caso).
26. Em verdade, não obstante o não conhecimento do Recurso, e bem examinados os autos e os fundamentos do Parecer nº 834/2025/CGAA5/SGA1/SG - SEI 1676650, é imperioso concluir que os argumentos da Recorrente estão lastreados em preocupações de natureza estritamente patrimonial ou regulatória que escapam por completo à análise antitruste, dado que, como muito bem atestado pela SG/CADE, nada sugere – absolutamente nada sugere – que a operação possa vir a prejudicar a concorrência nos mercados implicados.

III. DISPOSITIVO

27. Em face do exposto, **voto pelo não conhecimento do Recurso** interposto pela Phoenix Água e Energia S.A., com consequentes: (i) manutenção da decisão de inabilitação da terceira interessada; e (ii) aprovação, sem restrições, agora em definitivo, do Ato de Concentração nº 08700.010421/2025-20.

JOSÉ LEVI MELLO DO AMARAL JÚNIOR

Relator

(assinado eletronicamente)



Documento assinado eletronicamente por **Jose Levi Mello do Amaral Junior, Conselheiro**, em 14/01/2026, às 11:10, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site sei.cade.gov.br/autentica, informando o código verificador **1689075** e o código CRC **42172A73**.