

RESOLUÇÃO Nº 2, DE 29 DE MAIO DE 2012, DO CONSELHO
ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA

ANEXO I – PROCEDIMENTO ORDINÁRIO

ETAPA I – DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO

Apresentar um resumo da operação (até 500 palavras), especificando as partes na concentração, as respectivas áreas de atividade, a natureza da concentração (por exemplo, fusão, aquisição, *joint venture* etc.), os mercados em que a concentração produzirá algum impacto (destacando-se os principais mercados envolvidos), e a justificativa estratégica e econômica para a operação. O resumo deve ser elaborado de forma a não conter quaisquer informações confidenciais ou segredos comerciais.

Em 11.05.2017, os atuais acionistas da XP Investimentos S.A. (“XP Investimentos” ou “XP”), a saber, XP Controle Participações, G.A. Brasil IV FIP, Dyna III FIP e outros¹ (“Vendedores”), celebraram com Itaú Unibanco S.A. (“Itaú Unibanco”, e, em conjunto com XP Investimentos, as “Requerentes”) o Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças (“Contrato”), por meio do qual Itaú Unibanco se comprometeu a realizar investimento na XP Investimentos, holding que consolida todos os investimentos do Grupo XP, mediante aporte de capital e aquisição de participação no capital social da companhia (a “Operação”).

Inicialmente, o Itaú Unibanco se tornará acionista minoritário da XP Investimentos, com uma participação correspondente a 49,9% do capital social total e 30,1% do capital social votante. O Itaú Unibanco comprometeu-se, ainda, a adquirir: (i) em 2020, um percentual adicional de 12,5%, que lhe garantirá 62,4% do capital social total e 40,0% das ações ordinárias; e (ii) em 2022, outro percentual adicional de 12,5%, que lhe garantirá 74,9% do capital social total e 49,9% das ações ordinárias da XP Investimentos. Tais aquisições não garantirão ao Itaú Unibanco controle ou mesmo influência relevante sobre assuntos estratégicos da XP Investimentos ou do Grupo XP, os quais permanecerão sob comando dos atuais controladores da companhia, que continuarão a ser titulares da maioria das ações com direito a voto da XP Investimentos.

O Itaú Unibanco faz parte do Grupo Itaú Unibanco, cujas principais atividades operacionais são: (i) banco comercial; (ii) Itaú BBA (grandes empresas e banco de investimento), (iii) crédito ao consumidor (produtos e serviços financeiros para não correntistas) e (iv) atividade com mercado e corporação.

A XP Controle Participações S.A. (“XP Controle”) e a G.A. Brasil IV FIP, detêm, respectivamente, 42,19% e 42,87% das ações do capital social da XP Investimentos. Considerando os dispositivos da Resolução CADE nº 2/2012, a XP Investimentos pode ser considerada parte do Grupo XP e do Grupo GA².

O Grupo XP atua nos seguintes segmentos: (i) corretagem de valores, (ii) distribuição de produtos de investimento, (iii) *asset management* (incluindo administração de clubes e fundos de investimento e gestão de recursos de terceiros), (iv) corretagem de seguros e planos de previdência (nesse ramo, o Grupo XP atua pontualmente na distribuição de alguns planos de previdência privada e seguros de vida), (v) educação financeira, (vi) serviços de informática voltados para sistema financeiro

¹ Os Vendedores também incluem os Srs. Guilherme Dias Fernandes Benchimol, Julio Capua Ramos da Silva, Carlos Alberto Ferreira Filho, Gabriel Klas da Rocha Leal, Daniel Albernaz Lemos, Fabrício Cunha de Almeida, Pedro Henrique Cristoforo da Silveira, Frederico Arieta da Costa Ferreira e Mateus Schaumlöffel (“Vendedores Pessoas Físicas”).

² O Grupo GA está apenas vendendo parcela de sua participação no capital social da XP Investimentos – medida que resultará, em 2022, na saída do Grupo GA da XP Investimentos.

(Tecnifinance/Infostock), e (vii) serviços de mídia digital com veiculação de notícias financeiras, publicidade ou informação através de portal na internet.

A Operação representa uma oportunidade de investimento e de crescimento no modelo de plataformas de investimento abertas. De um lado, o Grupo XP trará um investidor de longo prazo, mantendo sua autonomia para continuar atuando de acordo com seu atual modelo de negócios. De outro, o Grupo Itaú Unibanco diversificará seus investimentos e entrará em um modelo de negócios no qual hoje o grupo não atua (plataforma aberta) e que, no seu entendimento, está em franca expansão.

As atividades das Requerentes são essencialmente complementares. Seguindo a metodologia de análise de mercado relevante, baseada na jurisprudência do CADE, a Operação ensejará sobreposição horizontal nas seguintes atividades: (i) corretagem de valores; (ii) *asset management* (administração de fundos e clubes de investimento e gestão de recursos de terceiros); (iii) distribuição de produtos de investimento a clientes (varejo, private banking); (iv) corretagem/distribuição de planos de previdência privada e seguro de vida. Adicionalmente, tendo em vista a potencial integração vertical entre as atividades de planos de previdência privada e de seguro de vida do Grupo Itaú Unibanco, de um lado, e a distribuição desses planos e seguros pelo Grupo XP, de outro, serão analisados também os segmentos de planos de previdência privada e de seguro de vida.

As Requerentes entendem que, independentemente da definição de mercado relevante adotada no presente caso, a Operação não irá gerar nenhum efeito negativo no mercado dada a baixa sobreposição horizontal, a inexistência de integração vertical relevante que acarrete fechamento de mercado (baixa participação)_e, principalmente, a manutenção integral da independência da XP, devendo, portanto, ser aprovada sem restrições.

* * *
* * *

ETAPA II – INFORMAÇÕES RELATIVAS ÀS PARTES

II.1. Informe os nomes (razão social, denominação, nome do estabelecimento, nome de fantasia), CNPJ e forma legal (S.A. de capital aberto, S.A. de capital fechado, Ltda. etc.) das partes diretamente envolvidas na operação.

Apresentam-se as informações a seguir destacadas em cinza exclusivamente na versão da presente notificação de acesso restrito às Requerentes e ao CADE, nos termos dos arts. 89, II, e 92, da Resolução nº 20, emitida pelo CADE em 7 de junho de 2017 (“Novo RICADE”).

Investidor (“Itaú Unibanco”)

Nome: Itaú Unibanco S.A.
Forma legal: Instituição financeira, sociedade anônima fechada.
CNPJ/MF: 60.701.190/0001-04

XP Investimentos S.A. (“XP Investimentos”)

Nome: XP Investimentos S.A.
Forma legal: Sociedade anônima de capital fechado.
CNPJ/MF: 16.838.421/0001-26

II.2. Apresente os endereços completos das partes diretamente envolvidas na operação (incluindo o CEP e o sítio eletrônico), e nome, números de telefone e fax, endereço eletrônico e cargo ocupado por representante técnico das empresas a ser contatado. Sempre que possível, informar o endereço da sede/representação das partes no Brasil.

Grupo Itaú Unibanco

Endereço: Itaú Unibanco
Praça Alfredo Egydio de Souza Aranha, 100, Torre Olavo Setubal
Jabaquara
04344-902, São Paulo/SP
Telefone: (11) 5019 8338
Contato: Flavio Augusto Ferreira do Nascimento
Cargo: Advogado Especialista II
E-mail: flavio.nascimento@itau-unibanco.com.br
Site: www.itau.com.br

Grupo XP

Endereço: Av. Afrânio de Melo Franco, 290, sala 606 (parte), Leblon,
Rio de Janeiro, RJ.
Telefone: (11) 3027-2212
Contato: Fabrício Cunha de Almeida
Cargo: Diretor Jurídico
E-mail: fabricio.almeida@xpi.com.br
Site: https://www.xpi.com.br/

Requer-se que qualquer notificação ou comunicação referente ao presente caso seja endereçada aos advogados externos indicados no item II.3, abaixo, com cópia aos representantes indicados neste item.

II.3. Indique o(s) representante(s) legal(is) e endereço completo (incluindo telefone, fax, CEP, e endereço eletrônico).

Grupo Itaú Unibanco

Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados

Barbara Rosenberg (OAB/SP nº 156.832)

Sandra Terepins (OAB/SP nº 257.148)

Maria Amaral de Almeida Sampaio (OAB/SP nº 329.252)

Marcos Filipe Sussumu Ueda (OAB/SP nº 394.098)

Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 1.455, 10º andar, CEP 04543-011 – São Paulo - SP

Tel.: (11) 2179.4559 | Fax: (11) 2179.5322

E-mail: brr@bmalaw.com.br | sts@bmalaw.com.br | mda@bmalaw.com.br | msu@bmalaw.com.br

Grupo XP

Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr e Quiroga Advogados

Lauro Celidonio (OAB/SP nº 70.188)

Marcio Dias Soares, (OAB/RJ nº 128.693)

Paula Camara (OAB/MG nº 130.096)

Amália Batocchio (OAB/SP nº 373.755)

Al. Joaquim Eugênio de Lima, 447, CEP 01403-001 – São Paulo – SP

Tel.: (11) 3147-7554 | (11) 3147-7770

E-mail: lauro@mattosfilho.com.br | msoares@mattosfilho.com.br |
pcamara@mattosfilho.com.br

Os respectivos instrumentos de mandatos outorgados pelas Requerentes aos advogados indicados acima são apresentados como Documento II.3. Requer-se que qualquer notificação ou comunicação referente ao presente caso seja enviada diretamente aos advogados externos acima, conforme dados de contato indicados neste item.

II.4. Apresente os faturamentos brutos das partes diretamente envolvidas na operação, e de seus respectivos grupos econômicos (segundo definição do art. 4º da Resolução 02/2012), no Brasil e em todo o mundo (incluindo o Brasil), no ano fiscal anterior à presente operação.

Itaú Unibanco

Tabela 1: Faturamento de Itaú Unibanco (2016)

	Mundial (2016)	Brasil (2016)
Itaú Unibanco	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]

Tabela 2: Faturamento do Grupo Itaú (2016)

	Mundial (2016)	Brasil (2016)
Grupo Itaú Unibanco	[ACESSO RESTRITO]	R\$ 141.041.676.480,53

Grupo XP

Tabela 3: Faturamento de XP (2016)

	Mundial (2016)	Brasil (2016)
XP	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]

Tabela 4: Faturamento do Grupo XP (2016)

	Mundial (2016)	Brasil (2016)
Grupo XP	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]

Grupo GA

Considerando que o Grupo GA está apenas vendendo parcela de sua participação no capital social da XP Investimentos – medida que resultará, em 2022, na saída do Grupo GA da XP Investimentos - e que a análise concorrencial da Operação não será impactada por tal movimento, as Requerentes, respeitosamente, solicitam dispensa da apresentação de dados de seu faturamento no Brasil e no mundo. De toda forma, apresenta-se nos itens II.6, II.9 e II.10 a seguir informações adicionais sobre as atividades do Grupo GA no país.

II.5. Indique os grupos econômicos a que pertencem as partes diretamente envolvidas na operação e forneça uma lista de todas as pessoas físicas ou jurídicas de direito público ou privado pertencentes aos grupos econômicos, com atividades no território nacional, informando: a) organograma com a estrutura societária das partes diretamente envolvidas na operação; b) organograma com a estrutura societária do grupo econômico a que tais partes pertencem³.

Grupo Itaú Unibanco

Itaú Unibanco pertence ao Grupo Itaú Unibanco. O organograma referente à estrutura societária do Grupo Itaú Unibanco está sendo apresentado como **Documento II.5.A – Acesso Restrito**.

Apresenta-se abaixo a lista das empresas brasileiras pertencentes ao Grupo Itaú Unibanco:

- Banco CSF S.A.
- Banco Investcred Unibanco S.A.
- Banco Itaú BBA S.A.
- Banco Itaú Consignado S.A.
- Banco Itaú Veículos S.A.
- Banco Itaubank S.A.
- Banco Itaucard S.A.
- Banco Itauleasing S.A.
- BSF Holding S.A.
- Cia. Itaú de Capitalização
- Conectcar Soluções de Mobilidade Eletrônica S.A.
- Dibens Leasing S.A. – Arrend. Mercantil
- Estrel Serviços Administrativos S.A.
- FIC Promotora de Vendas Ltda.
- Financeira Itaú CBD S.A. Crédito, Financiamento e Investimento

³ Considera-se grupo econômico, cumulativamente: a) As empresas que estejam sob controle comum, interno ou externo; e b) As empresas nas quais qualquer das empresas da alínea “a” seja titular, direta ou indiretamente, de pelo menos 20% (vinte por cento) do capital social ou votante. No caso dos fundos de investimento, são considerados integrantes do mesmo grupo econômico para fins de resposta a este e aos demais itens deste Anexo. cumulativamente: a) O fundo envolvido na operação; b) Os fundos que estejam sob a mesma gestão do fundo envolvido na operação; c) O gestor; d) Os grupos dos cotistas, conforme definidos no item 11,5.1., que detenham direta ou indiretamente mais de 20% das cotas do fundo envolvido na operação; e) As empresas controladas pelo fundo envolvido na operação e as empresas nas quais o referido fundo detenha direta ou indiretamente participação igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social ou votante; e f) As empresas controladas pelos fundos que estejam sob a mesma gestão do fundo envolvido na operação e as empresas nas quais esses fundos detenham direta ou indiretamente participação igual ou superior a 20% (vinte por cento) do capital social ou votante.

- Hipercard Banco Múltiplo S.A.
- iCarros Ltda.
- IGA Participações S.A.
- Intrag Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
- Investimentos Bemge S.A.
- Itaú Administração Previdenciária Ltda.
- Itaú Administradora de Consórcios Ltda.
- Itaú BBA Participações S.A.
- Itaú BBA Trading S.A.
- Itaú Corretora de Seguros Ltda.
- Itaú Gestão de Vendas Ltda.
- Itau Participação Ltda.
- Itaú Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros
- Itaú Corretora de Valores S.A.
- Itaú Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
- Itaú Rent Administração e Participações S.A.
- Itaú Seguros S.A.
- Itaú Seguros de Auto e Residência S.A.
- Itaú Unibanco S.A.
- Itaú Unibanco Holding S.A.
- Itaú Unibanco Veículos Administradora de Consórcios Ltda.
- Itaú Vida e Previdência S.A.
- Itauseg Participações S.A.
- Itauseg Saúde S.A.
- Itauvest Distribuidora de Títulos e Val. Mobiliários S.A.
- ITB Holding Brasil Participações Ltda.
- Kinea Investimentos S.A. *
- Kinea Private Equity Investimentos S.A. *
- Kinea I Total Return Equity FICFI Multimercado *
- Kinea Arkhe FI Multimercado*
- Kinea Sistemático Multimercado FI*
- Kinea II Macro Fundo de Investimento Multimercado*
- Kinea I Pipe Fundo de Investimento em Acoes*
- Kinea Pipe Fundo de Investimento em Ações*
- Kinea Prev Multimercado FI Multimercado*
- Kinea Multi Estratégia Multimercado IE - FI*
- Kinea Sistemático Alpha FIM*
- Kinea Chronos Fundo de Investimento MM*
- Kinea Rendimentos Imobiliários FII*
- Kinea Índices de Preços FII*
- Kinea Renda Imobiliária FI Imobiliário*
- Kinea II Real Estate Equity FII*
- Kinea I Real Estate Equity FIP*
- Kinea Atlas Fundo de Investimento MM*
- Kinea Prev Renda Fixa Ativo FI*
- Kinea Prev Renda Fixa Ativo FICFI*
- Kinea Prev XTR Multimercado FI*
- Kinea Prev XTR Fundo de Investimento em Cotas FIM*
- Kinea Global Macro Hedge Fund SPC - Classe E*
- Kinea Macro Citi FIM*

- Cardos Fundo de Investimento Multimercado*
- Kinea Dyversy Equity Hedge FI Mult*
- Itaú Kinea Private Equity MM FICFI-CP*
- FIP Kinea Private Equity III*
- Universo Fundo de Investimento em Participacoes*
- Kinea CO – Investimento III FIP*
- Kinea Co Investimento II FIP*
- Kinea I Private Equity FIP*
- FIP Kinea Private Equity II*
- FIC FIP Kinea Private Equity II*
- Kinea FIC FIM CP*
- Luizacred S.A. Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento
- Marcep Corretagem de Seguros Ltda.
- Maxipago Serviços de Internet S.A.
- Microinvest S.A. Sociedade de Crédito ao Microempreendedor
- Olímpia Promoção e Serviços S.A.
- Porto Seguro S.A
- Porto Seguro Itaú-Unibanco Participações S.A.
- PROVAR Negócios de Varejo Ltda.
- Recovery do Brasil Consultoria S.A.
- Redecard S.A.
- TBForte Segurança e Transporte de Valores Ltda.
- TBNET Comércio, Locação e Administração Ltda.
- Tecnologia Bancária S.A. – TECBAN
- Tulipa S.A.
- Galgo Sistemas de Informações S.A.
- iResolve Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros

*Fundos os quais, apesar de não pertencerem ao Grupo Itaú Unibanco, estão sendo relacionados com a finalidade de cumprimento às disposições do art. 4º da Resolução CADE nº 02/2012.

**FC Recovery S.A.U. (Exterior) não está relacionada em virtude de não possuir atuação no Brasil.

Grupo XP

XP Controle Participações S.A. (“**XP Controle**”) e G.A. Brasil IV FIP, detêm, respectivamente, 42,19% e 42,87% das ações do capital social da XP Investimentos. Considerando os dispositivos da Resolução CADE nº 2/2012, a XP Investimentos pode ser considerada parte do Grupo XP e do Grupo GA.

Apresenta-se organograma societário com a atual estrutura societária do Grupo XP como **Documento II.5.B – Acesso Restrito.**

(ii) Grupo GA

Uma lista das empresas do portfólio de empresas da General Atlantic na data deste Ato de Concentração pode ser obtida em: <http://www.generalatlantic.com/portfolio/>

A lista a seguir apresenta as empresas nas quais General Atlantic detém participação de pelo menos 20% (direta ou indiretamente), com faturamento no Brasil, além da XP Investimentos:

- Argus Media (participação de 53%) – sede no Reino Unido
- Citco (participação de 22%) – sede na Holanda
- GIS (participação de 46%) – sede nos Estados Unidos
- Hyperion Insurance Group Limited (participação de 34%) – sede no Reino Unido

- Santander Asset Management (participação de 23%) – sede no Reino Unido – essa participação foi alienada ao Grupo Santander e está sujeita à aprovação das autoridades competentes.
- EAS Educação (participação de 20%) – Sede no Brasil (Fortaleza)

General Atlantic possui as seguintes entidades no Brasil: (i) General Atlantic Representações Ltda., esta entidade é um escritório da empresa de private equity, e uma subsidiária de General Atlantic; (ii) General Atlantic Holding Participações S.A., (iii) General Atlantic Brasil Investimentos S.A. (iv) G.A. Brasil III Fundo de Investimento em Participações (“GA III FIP”); (v) G.A. Brasil IV Fundo de Investimento em Participações (“GA IV FIP”); (vi) G.A. Brasil VI Fundo de Investimento em Participações (“GA VI FIP”), (vii) G.A. Brasil VII Fundo de Investimento em Participações (“GA VII FIP”) e (viii) G.A. Brasil VIII Fundo de Investimento em Participações (“GA VIII FIP”, e em conjunto com GA FIP III, GA IV FIP, GA VI FIP e GA VII FIP, os “GA FIPs”).

Os GA FIPs são integralmente detidos por determinados veículos alternativos de investimentos que são geridos por uma afiliada de General Atlantic. GA IV FIP é um veículo por meio dos quais General Atlantic investe na XP Investimentos S.A.. GA VI FIP, General Atlantic Holding Participações S.A. são veículos por meio dos quais General Atlantic investe na EAS Educação S.A.. Os outros GA FIPs e General Atlantic Brasil Investimentos S.A. foram constituídos no Brasil para deter investimentos no Brasil, nos quais General Atlantic (i) não possui atualmente uma participação; ou (ii) detém uma participação de não-controladora (utilizando-se o teste de 20% de participação).

II.6. Informe a nacionalidade de origem dos grupos econômicos indicados no item II.5.

Grupo Itaú Unibanco

O Grupo Itaú Unibanco tem sede no Brasil.

Grupo XP

O Grupo XP tem sede no Brasil.

Grupo GA

O Grupo GA tem sede nos Estados Unidos.

II.7. Informe as operações realizadas durante os últimos cinco anos, pelas pessoas listadas no item II.5, e as respectivas decisões do CADE, quando for o caso.

Itaú Unibanco

As seguintes operações foram notificadas pelo Grupo Itaú Unibanco ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência nos últimos 5 (cinco) anos:

Ato de Concentração nº 08700.001642/2017-05

Requerentes: Itaú Unibanco Holding S.A. e Banco Citibank S.A.

O ato de concentração foi submetido ao CADE em 17 de março de 2017 e encontra-se em análise na Superintendência-Geral.

Ato de Concentração nº 08700.006958/2016-02

Requerentes: Prudential do Brasil Seguros de Vida S.A. e Itaú Unibanco Holding S.A.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 1º de novembro de 2016.

Ato de Concentração nº 08700.006142/2016-71

Requerentes: Banco Itaucard S.A. e Multiplus S.A.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 25 de outubro de 2016.

Ato de Concentração nº 08700.002792/2016-47

Requerentes: Banco Bradesco S.A., Banco do Brasil S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., Caixa Econômica Federal e Itaú Unibanco S.A.

O Ato de Concentração foi aprovado pelo CADE, condicionado à celebração de um Acordo em Controle de Concentrações, em 09.11.2016.

Ato de Concentração nº 08700.000374/2016-15

Requerentes: Itaú Unibanco S.A e Banco BTG Pactual S.A.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 17 de fevereiro de 2016.

Ato de Concentração nº 08700.012562/2015-13

Requerentes: Itaú Unibanco S.A e Carrefour Comércio e Indústria Ltda.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 16 de março de 2016.

Ato de Concentração nº 08700.010672/2015-32

Requerentes: Redecard S.A., Odebrecht Transport S.A. e Conectcar Soluções de Mobilidade Eletrônica S.A. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 09 de novembro de 2015.

Ato de Concentração nº 08700.009363/2015-10

Requerentes: Itaú Unibanco S.A e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento Ltda.

O ato de concentração foi aprovado pelo CADE, com restrições, em 11 de maio de 2016.

Ato de Concentração nº 08700.006529/2015-46

Requerentes: Banco Bradesco S.A., Banco Citibank S.A., Itaú Unibanco S.A., Banco Santander (Brasil) S.A., Banco BTG Pactual S.A, BB Banco de Investimento S.A., Deutsche Bank S.A. - Banco Alemão, HSBC Bank Brasil S.A. - Banco Múltiplo, BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A., Votorantim Asset Management DTVM, Banco BNP Paribas Brasil S.A., Caixa Econômica Federal, BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros e Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais – ANBIMA.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 09 de setembro de 2015.

Ato de Concentração nº 08700.003699/2015-79

Requerentes: Itaú Unibanco S.A e MasterCard Brasil Soluções de Pagamento LTDA.

O ato de concentração foi notificado ao CADE em 22 de abril de 2015 e arquivado em 26 de agosto de 2015 para a apresentação de uma nova operação ao CADE.

Ato de Concentração n.º 08700.005643/2014-78

Requerentes: Tecnologia Bancária S.A., Itaú Unibanco S.A., Santander S.A. – Serviços Técnicos, Administrativos e de Corretagem de Seguros S.A, Banco Bradesco S.A., Banco do Brasil S.A., HSBC Bank Brasil S.A. – Banco Múltiplo, Citibank N.A. – Filial Brasileira e Banco Citibank S.A.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 23 de outubro de 2014.

Ato de Concentração nº 08700.006876/2014-98

Requerentes: Itaú Seguros Soluções Corporativas S.A e ACE INA International Holdings Ltd. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 16 de setembro de 2014.

Ato de Concentração n.º 08700.003745/2014-59

Requerentes: Banco Itaú BMG Consignado S.A. e Banco BMG S.A.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 28 de maio de 2014.

Ato de Concentração n.º 08700.006328/2013-87

Requerentes: Itaú Unibanco S.A, Banco Citibank S.A., Banco Citicard S.A. e Citifinancial Promotora de Negócios e Cobrança Ltda.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 22 de agosto de 2013.

Ato de Concentração n.º 08700.006182/2013-70

Requerentes: Banco Itaú BMG Consignado S.A. e BMG Seguradora S.A.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 01 de agosto de 2013.

Ato de Concentração n.º 08700.002270/2013-01

Requerentes: IRB - Brasil Resseguros S.A; Bradesco Auto/RE Companhia de Seguros; BB Seguros Participações S.A.; Itaú Seguros S.A. e Itaú Vida e Previdência S.A.; Fundo de Investimentos e Participação Caixa Barcelona.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 16 de abril de 2013.

Ato de Concentração n.º 08700.008988/2012-11

Requerentes: Experian, plc, Serasa S.A., Banco Bradesco Financiamentos S.A., BIU Participações S.A., HSBC Finance (Brasil) S.A. – Banco Múltiplo, Santusa Holding, S.L.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 08 de novembro de 2012.

Ato de Concentração n.º 08700.004210/2012-33

Requerentes: Itaú Unibanco e Ideal Invest.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 31 de outubro de 2012.

Ato de Concentração n.º 08700.006962/2012-39

Requerentes: Itaú Unibanco S.A. e Banco BMG S.A.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 17 de outubro de 2012.

Ato de Concentração n.º 08012.010890/2011-10

Requerente: Stefanini Consultoria e Assessoria em Informática S.A. Aquisição da Orbitall Serviços e Processamento de Informações Comerciais Ltda.

O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 14 de março 2012

Kinea

Conforme identificado no Item II.5 acima, Kinea Investimentos Ltda. (“Kinea Investimentos”) e Kinea Private Equity Investimentos S.A. (“Kinea Private Equity”) pertencem ao grupo Itaú Unibanco. Kinea Investimentos e Kinea Private Equity possuem atividades relacionadas à gestão de fundos de investimento. Segue abaixo a lista de transações submetidas ao CADE nos últimos 5 (cinco) anos envolvendo os fundos geridos por Kinea Investimentos e Kinea Private Equity:

Ato de Concentração n.º 08700.003108/2017-25

Requerentes: Aliansce Shopping Centers S.A., CTBH Fundo de Investimentos Imobiliários – FII. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 30 de maio de 2017.

Ato de Concentração n.º 08700.003049/2016-12

Requerentes: KGEF Participações S.A. e AGV Holding S.A. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 02 de maio de 2016.

Ato de Concentração n.º 08700.001742/2016-42

Requerentes: Uninter Educacional S.A., Fundo de Investimentos em Participações Kinea Private Equity II e Fundo de Investimentos em Participações Kinea Private Equity III. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 28 de março de 2016.

Ato de Concentração n.º 08700.012592/2015-11

Requerentes: Kinea II Real Estate Participações Ltda. e Bucaramanga Empreendimentos Imobiliários Ltda. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 14 de janeiro de 2016.

Ato de Concentração n.º 08700.005313/2015-63

Requerentes: Fundo de Investimento em Participações Kinea Private Equity II, Fundo de Investimento em Participações Kinea Private Equity III e Eliane S.A. – Revestimentos Cerâmicos. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 16 de junho de 2015.

Ato de Concentração n.º 08700.004855/2015-19

Requerentes: Kinea II Real Estate Equity Participações Ltda. e Brown YP Empreendimentos Imobiliários Ltda. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 05 de junho de 2015.

Ato de Concentração n.º 08700.002224/2014-84

Requerentes: Fundo de Investimento em Participações Kinea Private Equity II, Fundo de Investimento em Participações Kinea Private Equity III, Kinea I Private Equity Fundo de Investimento em Participações e Caseli Participações S.A. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 27 de março de 2014.

Ato de Concentração n.º 08700.008622/2013-43

Requerentes: Kinea II Real Estate Equity Fundo de Investimento Imobiliário e Norcon Rossi Empreendimentos S.A. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 09 de outubro de 2013.

Ato de Concentração n.º 08700.006244/2013-43

Requerentes: Odebrecht Realizações Imobiliárias e Participações S.A. e Kinea II Real Estate Equity Fundo de Investimento Imobiliário. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 22 de julho de 2013.

Ato de Concentração n.º 08700.005091/2013-17

Requerentes: Kinea I Private Equity Fundo de Investimento em Participações, Vinci Capital Partners II Fundo de Investimento em Participações e GIF IV Fundo de Investimento em Participações. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 27 de junho de 2013.

Ato de Concentração n.º 08700.003823/2013-34

Requerentes: Kinea I Private Equity FIP, FIP Kinea Private Equity II, FIP Kinea Private Equity III, e ABCDEFGHI Participações S.A. O ato de concentração foi aprovado pelo CADE sem restrições em 10 de maio de 2013.

Ato de Concentração n.º 08700.003386/2013-59

Requerentes: Kinea II Real Estate Participações Ltda. e Econ Construtora e Incorporadora Ltda. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 25 de abril de 2013.

Ato de Concentração nº 08700.009303/2012-54

Requerente: Delfpar S.A.

O ato de concentração foi aprovado pelo CADE, mediante a adequação da cláusula de não concorrência, em 12 de dezembro de 2012.

Ato de Concentração nº 08700.009815/2012-11

Requerentes: Kinea II Real Estate Equity Fundo de Investimento Imobiliário. e Sergus Construções e Comércio Ltda. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 26 de novembro de 2012.

Ato de Concentração n.º 08700.008086/2012-85

Requerentes: Kinea II Real Estate Participações Ltda. e Diálogo Engenharia e Construção Ltda. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 11 de outubro de 2012.

Ato de Concentração nº 08700.007129/2012-13

Requerentes: Kinea II Real Estate Participações Ltda. e Habitare Incorporações 1 SPE Ltda. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 17 de setembro de 2012.

Ato de Concentração nº 08700.004943/2012-78

Requerentes: SPE Kinea e Atua Projeto Imobiliário V Ltda. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 26 de julho de 2012.

Ato de Concentração nº 08012.010018/2011-53

Requerentes: FIP Kinea Real Estate e ZMF 23 Incorporações S.A. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 27 de janeiro de 2012.

Grupo XP

Apresentam-se, abaixo, as operações que foram notificadas pelo Grupo no Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência nos últimos 5 (cinco) anos:

- Ato de Concentração nº 08700.010657/2012-41. Operação de investimento da General Atlantic nas sociedades XP Holding Financeira S.A. e XP Holding Investimentos S.A. Operação aprovada sem restrições pelo CADE em 2.1.2013.
- Ato de concentração nº 08700.006108/2013-53. Operação de aquisição, pelo Fundo de Investimento em Participações em Infraestrutura XP Omega I, fundo de investimento em participações gerido pela XP Gestão de Recursos Ltda., sociedade do Grupo XP, de 50% menos um ação da Asteri Energia S.A., holding detentora de 100% da Gargaú Energética S.A. (produtora de energia eólica) e de 51% da Hidrelétrica Pipoca S.A. (produtora de energia hidrelétrica). Operação aprovada sem restrições pelo CADE em 2.8.2013.
- Em 08.05.2014, a Octo Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (atual Rico) e a CGD firmaram um Acordo Operacional, aprovado em 16.06.2014 pelo Banco Central do Brasil, com vistas à prestação, pela Rico, de serviços de intermediação para clientes da CGD no segmento de home broker. A operação não foi notificada ao CADE, pois não preenchia os critérios legais.
- Em 04.07.2014, a Octopar Participações S.A., antiga controladora da Flaflu, juntamente com os Vendedores Rico e a CGD firmaram Contrato de Investimentos e Outras Avenças, pelo qual a CGD passaria a deter 51% do capital social da Flaflu para, juntamente com a Octopar, deter a totalidade da Rico. A operação não foi notificada ao CADE, pois não preenchia os critérios legais.

- Em 18.12.2015, o BACEN aprovou a aquisição da Clear Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. pela XP Investimentos. A operação não foi notificada ao CADE, pois não preenchia os critérios legais.
- Ato de Concentração nº 08700.008071/2016-41. Operação de aquisição, pela XP Investimentos, da Rico Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. Operação aprovada sem restrições pelo CADE em 20.12.2016.

Grupo GA

Apresentam-se, abaixo, as operações que foram notificadas pelo Grupo no Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência nos últimos 5 (cinco) anos:

- Em 2012, o G.A. Brasil III Fundo de Investimento em Participações investiu na Aceco TI Participações S.A., adquirindo participação de 48%. A operação não foi notificada ao CADE, pois não preenchia os critérios legais.
- Ato de Concentração nº 08012.002732/2012-59. Aquisição pela GA de 24.060 ações ordinárias da Satylca e 1.928.083 ações ordinárias da Despegar.com. Operação aprovada sem restrições pelo CADE em 4.7.2012.
- Ato de Concentração nº 08700.010657/2012-41. Operação de investimento da General Atlantic nas sociedades XP Holding Financeira S.A. e XP Holding Investimentos S.A. Operação aprovada sem restrições pelo CADE em 2.1. 2013.
- Ato de Concentração nº 08700.006572/2013-40. Aquisição do controle conjunto com Banco Santander S.A. da Santander Asset Management por subsidiárias de Warburg Pincus e da General Atlantic. Operação aprovada sem restrições pelo CADE em 16.3.2013.
- Ato de Concentração nº 08700.003077/2014-60. Aquisição de ações sem aquisição de controle da Aceco TI S.A. pela Auckland Participações S.A.. Operação aprovada sem restrições pelo CADE em 14.05.2014
- Ato de Concentração nº 08700.004086/2014-78. Aquisição indireta de participação na HoldCo pela SAM Investment Holding Limited. Operação aprovada sem restrições pelo CADE em 12.6.2014.
- Ato de Concentração nº 08700.004540/2014-90. Aquisição de ações sem aquisição de controle da Editora ASC S.A. pela General Atlantic Holding Participações S.A. Operação aprovada sem restrições pelo CADE em 25.06.2014.
- Em 2015, a General Atlantic Brasil Investimentos S.A. investiu na Empreendimentos Pague Menos S.A., adquirindo participação de 17%. A operação não foi notificada ao CADE, pois não preenchia os critérios legais.
- Em 16.11.2016, foi anunciada a operação de recompra, pelo Grupo Santander, da participação societária de 50% (detida pela General Atlantic e Warburg Pincus) no Santander Asset Management (“SAM”).
- Ato de Concentração nº 08700.001980/2017-39. Aquisição de controle unitário da Allfunds Bank S.A. pela Adubala ITG, S.L.U.. Operação aprovada sem restrições pelo CADE em 17.04.2017.

II.8. Informe todas as atividades econômicas desempenhadas pelas partes diretamente envolvidas na operação, no Brasil, indicando o faturamento bruto obtido com cada uma

das atividades no ano fiscal anterior ao da apresentação da notificação. Classifique-as segundo a CNAE 2.0 a 7 dígitos ou versão mais atual.

Itaú Unibanco

Itaú Unibanco pertence a uma *holding* de instituições financeiras. As atividades de Itaú Unibanco estão classificadas sob o código CNAE 64.22-1-00 – Bancos múltiplos com carteira comercial. As informações sobre o faturamento de Itaú Unibanco com essa atividade encontram-se indicadas no item II.4, além de estarem contempladas nas Versões digitais das Demonstrações Financeiras e do Formulário de Referência do Grupo Itaú Unibanco, disponíveis no seu website de relações com investidores: <http://www.itauri.com.br>.

XP Investimentos

A XP Investimentos é uma *holding* de instituições não-financeiras. Por meio de suas subsidiárias, conforme detalhado abaixo, ela desenvolve as seguintes atividades (i) compra e venda de títulos e valores mobiliários por conta própria e de terceiros; (ii) distribuição de produtos de investimento; (iii) intermediação de ofertas públicas; (iv) administração de clubes de investimento; e (v) intermediação e operações no mercado de câmbio. Tais atividades estão classificadas sob o código CNAE 64.62-0-00 - Holdings de instituições não-financeiras, 6612-6/01. Sociedade corretora de títulos e valores mobiliários e 66.12-6-03 – Corretoras de câmbio.

II.9 Informe todas as atividades econômicas desempenhadas pelas demais empresas que fazem parte dos grupos econômicos envolvidos na operação, no Brasil. Classifique-as segundo a CNAE 2.0 a 7 dígitos ou versão mais atual.

Itaú Unibanco

As empresas do Grupo Itaú Unibanco (além do Itaú Unibanco) com atividades no território nacional são listadas abaixo⁴:

Tabela 5: Lista de empresas do grupo Itaú Unibanco | CNAE | Atividades

Empresa	CNAE	Atividade
Banco CSF S.A.	64.31-0-00	Bancos múltiplos, sem carteira comercial
Banco Investcred Unibanco S.A.	64.22-1-00	Bancos múltiplos, com carteira comercial
Banco Itaú BBA S.A.	64.22-1-00	Bancos múltiplos, com carteira comercial
Banco Itaú Consignado S.A.	64.22-1-00	Bancos múltiplos, com carteira comercial
Banco Itaú Veículos S.A.	64.31-0-00	Bancos múltiplos, sem carteira comercial
Banco Itaubank S.A.	64.22-1-00	Bancos múltiplos, com carteira comercial
Banco Itaucard S.A.	64.22-1-00	Bancos múltiplos, com carteira comercial
Banco Itauleasing S.A.	64.22-1-00	Bancos múltiplos, com carteira comercial

⁴ A estrutura do grupo econômico inclui FC Recovery SAU, que é uma entidade estrangeira. A Receita Federal do Brasil indica que a atividade desempenhada por tal entidade é incluída no código CNAE nº 64.99-9-99 (“Outras atividades de serviços financeiros não especificadas anteriormente”).

VERSÃO PÚBLICA

Empresa	CNAE	Atividade
BSF Holding S.A.	64.61-1-00	Holdings de instituições financeiras
Cia. Itaú de Capitalização	64.50-6-00	Sociedades de capitalização
Conectcar Soluções de Mobilidade Eletrônica S.A.	82.99-7-99	Outras atividades de serviços prestados principalmente às empresas não especificadas anteriormente
	64.63-8-00	Outras sociedades de participação, exceto holdings
	46.65-6-00	Comércio atacadista de máquinas e equipamentos para uso comercial; partes e peças
Dibens Leasing S.A. – Arrend. Mercantil	64.40-9-00	Arrendamento mercantil
Estrel Serviços Administrativos S.A.	82.99-7-99	Outras atividades de serviços prestados principalmente às empresas não especificadas anteriormente
FIC Promotora de Vendas Ltda.	66.19-3-99	Outras atividades auxiliares dos serviços financeiros não especificadas anteriormente
Financeira Itaú CBD S.A. Crédito, Financiamento e Investimento	64.36-1-00	Sociedades de crédito, financiamento e investimento - financeiras
Hipercard Banco Múltiplo S.A.	64.22-1-00	Bancos múltiplos, com carteira comercial
iCarros Ltda.	64.99-9-99	Outras atividades de serviços financeiros não especificadas anteriormente
IGA Participações S.A.	66.30-4-00	Atividades de administração de fundos por contrato ou comissão
Intrag Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.	66.12-6-02	Distribuidoras de títulos e valores mobiliários
Investimentos Bemge S.A.	64.62-0-00	Holdings de instituições não-financeiras
Itaú Administração Previdenciária Ltda.	64.62-0-00	Holdings de instituições não-financeiras
Itaú Administradora de Consórcios Ltda.	66.19-3-99	Outras atividades auxiliares dos serviços financeiros não especificadas anteriormente
	66.19-3-05	Operadoras de Cartões de Débito
Itaú BBA Participações S.A.	64.61-1-00	Holdings de instituições financeiras
Itaú BBA Trading S.A	46.19-2-00	Representantes comerciais e agentes do comércio de mercadorias em geral não especializado
Itaú Corretora de Seguros Ltda.	66.22-3-00	Corretores e agentes de seguros, de planos de previdência complementar e de saúde
Itaú Gestão de Vendas Ltda.	70.20-4-00	Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
Itaú Participação Ltda.	64.62-0-00	Holdings de instituições não-financeiras.
Itaú Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros	64.92-1-00	Securitização de créditos
Itaú Corretora de Valores S.A.	66.12-6-01	Corretoras de Títulos e Valores Mobiliários
Itaú Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.	66.12-6-02	Distribuidoras de títulos e valores mobiliários

VERSÃO PÚBLICA

Empresa	CNAE	Atividade
Itaú Rent Administração e Participações S.A.	64.62-0-00	Holdings de instituições não-financeiras
Itaú Seguros S.A.	65.12-0-00	Seguros não-vida
Itaú Seguros de Auto e Residência S.A.	65.12-0-00	Seguros não-vida
	65.11-1-01	Seguros de vida
Itaú Unibanco S.A.	64.22-1-00	Bancos múltiplos, com carteira comercial
Itaú Unibanco Holding S.A.	64.22-1-00	Bancos múltiplos, com carteira comercial
Itaú Unibanco Veículos Administradora de Consórcios Ltda.	64.93-0-00	Administração de consórcios para aquisição de bens e direitos
Itaú Vida e Previdência S.A.	65.11-1-01	Seguros de vida
	65.30-8-00	Resseguros
	65.42-1-00	Previdência Complementar Aberta
Itauseg Participações S.A.	64.62-0-00	Holding de instituições não-financeiras
Itauseg Saúde S.A.	65.20-1-00	Seguros-saúde
Itaust Investimentos de Títulos e Valores Mobiliários S.A.	66.12-6-02	Distribuidoras de títulos e valores mobiliários
ITB Holding Brasil Participações Ltda.	64.62-0-00	Holdings de instituições não-financeiras
Kinea Investimentos S.A.	66.30-4-00	Atividades de administração de fundos por contrato ou comissão
Kinea Private Equity Investimentos S.A.	66.30-4-00	Atividades de administração de fundos por contrato ou comissão
Kinea I Total Return Equity FICFI Multimercado*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea Arkhe FI Multimercado*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea Sistemático Multimercado FI*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea II Macro Fundo de Investimento Multimercado*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea I Pipe Fundo de Investimento em Ações*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea Pipe Fundo de Investimento em Ações*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea Prev Multimercado FI Multimercado*	64.70-1-02	Fundos de Investimento Previdenciário
Kinea Multi Estratégia Multimercado IE - FI*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea Sistemático Alpha FIM*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea Chronos Fundo de Investimento MM*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea Rendimentos Imobiliários FII*	64.70-1-03	Fundos de Investimento Imobiliários
Kinea Índices de Preços FII*	64.70-1-03	Fundos de Investimento Imobiliários
Kinea Renda Imobiliária FI Imobiliário*	64.70-1-03	Fundos de Investimento Imobiliários
Kinea II Real Estate Equity FII*	64.70-1-03	Fundos de Investimento Imobiliários
Kinea I Real Estate Equity FIP*	64.70-1-03	Fundos de Investimento Imobiliários
Kinea Atlas Fundo de Investimento MM*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea Prev Renda Fixa Ativo FI*	64.70-1-02	Fundos de Investimento Previdenciário

VERSÃO PÚBLICA

Empresa	CNAE	Atividade
Kinea Prev Renda Fixa Ativo FICFI*	64.70-1-02	Fundos de Investimento Previdenciário
Kinea Prev XTR Multimercado FI*	64.70-1-02	Fundos de Investimento Previdenciário
Kinea Prev XTR Fundo de Investimento em Cotas FIM*	64.70-1-02	Fundos de Investimento Previdenciário
Kinea Global Macro Hedge Fund SPC - Classe E*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea Macro Citi FIM*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Cardos Fundo de Investimento Multimercado*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea Dyversy Equity Hedge FI Mult*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Itaú Kinea Private Equity MM FICFI-CP*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
FIP Kinea Private Equity III*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Universo Fundo de Investimento em Participacoes*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea CO – Investimento III FIP*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea Co Investimento II FIP*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea I Private Equity FIP*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
FIP Kinea Private Equity II*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
FIC FIP Kinea Private Equity II*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Kinea FIC FIM CP*	64.70-1-01	Fundos de Investimento, Exceto Previdenciários e Imobiliários
Luizacred S.A. Sociedade de Crédito, Financiamento e Investimento	64.36-1-00	Sociedades de crédito, financiamento e investimento - financeiras
Marcep Corretagem de Seguros Ltda.	66.22-3-00	Corretores e agentes de seguros, de planos de previdência complementar e de saúde
Maxipago Serviços de Internet S.A.	63.19-4-00	Portais, provedores de conteúdo e outros serviços.
	62.04-0-00	Consultoria em tecnologia da informação
	64.63-8-00	Outras sociedades de participação, exceto holdings.
	63.11-9-00	Tratamento de dados, provedores de serviços de aplicação e serviços de hospedagem na internet
Microinvest S.A. Sociedade de Crédito ao Microempreendedor	64.37-9-00	Sociedades de crédito ao microempreendedor
Olímpia Promoção e Serviços S.A.	66.19-3-99	Outras atividades auxiliares dos serviços financeiros não especificadas anteriormente.
Porto Seguro S.A	64.61-1-00	Holdings de instituições financeiras
	64.62-0-00	Holding de instituições não-financeiras

VERSÃO PÚBLICA

Empresa	CNAE	Atividade
Porto Seguro Itaú-Unibanco Participações S.A.	64.61-1-00	Holdings de instituições financeiras
Provar Negócios de Varejo Ltda.	66.19-3-99	Outras atividades auxiliares dos serviços financeiros não especificadas anteriormente
Recovery do Brasil Consultoria S.A	82.91-1-00	Atividades de cobranças e informações cadastrais
	70.20-4-00	Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
Redecard S.A.	82.99-7-99	Outras atividades de serviços prestados principalmente às empresas não especificadas anteriormente
TBForte Segurança e Transporte de Valores Ltda.	80.12-9-00	Atividades de transporte de valores
	80.11-1-01	Atividades de vigilância e segurança privada
TBNET Comércio, Locação e Administração Ltda.	77.39-0-99	Aluguel de outras máquinas e equipamentos comerciais e industriais não especificados anteriormente, sem operador
Tecnologia Bancária S.A. – TECBAN	62.09-1-00	Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
Tulipa S.A.	82.99-7-99	Outras atividades de serviços prestados principalmente às empresas não especificadas anteriormente
Galgo Sistemas de Informações S.A.	62.04-0-00	Consultoria em tecnologia da informação
iResolve Companhia Securitizadora de Créditos Financeiros	64.92-1-00	Securitização de créditos

*Fundos os quais, apesar de não pertencerem ao Grupo Itaú Unibanco, estão sendo relacionados com a finalidade de cumprimento às disposições do art. 4º Resolução CADE nº 02/2012.

**FC Recovery S.A.U. (Exterior) não está relacionada em virtude de não possuir atuação no Brasil.

Grupo XP

Apresenta-se abaixo uma lista de empresas do Grupo XP⁵ com atividades no território nacional:

Tabela 6: Lista de empresas do Grupo | CNAE | Atividades

Empresas	Código CNAE / Atividade
XP Controle 3 Participações S.A.	6461-1/00 – Holdings de instituição financeira
XP Investimentos S.A.	6462-0/00 – Holdings de instituições não financeiras
XP Controle Participações S.A.	6462-0/00 – Holdings de instituições não financeiras
XP Holding Investimentos S.A.	6462-0/00 – Holdings de instituições não financeiras
GA Financeira XP S/A (em fase de incorporação pela XP Investimentos CCTVM S.A.)	6461-1/00 – Holdings de instituição financeira
XP Gestão de Recursos Ltda.	6619-3/99 – Atividades auxiliares dos serviços financeiros não especificadas anteriormente
	6630-4/00 – Atividades de administração de fundos por contrato ou comissão

⁵ Para fins de completude, nota-se que a XP Investimentos adquiriu a Rico Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A em operação aprovada sem restrições pelo CADE em 20.12.2016 (08700.008071/2016-41). No entanto, ainda não houve o fechamento desta transação. De todo modo, para fins da presente notificação, os dados de mercado apresentado abaixo consideram Rico como parte do Grupo XP.

VERSÃO PÚBLICA

Empresas	Código CNAE / Atividade
	7020-4/00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
XP Advisory Gestão de Recursos Ltda.	6619-3/99 – Atividades auxiliares dos serviços financeiros não especificadas anteriormente
	6462-0/00 - Holdings de instituições não-financeiras
	6630-4/00 – Atividades de administração de fundos por contrato ou comissão
	7020-4/00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
XP Finanças Assessoria Financeira Ltda.	7020-4/00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
XP Educação Assessoria XP Assessoria e Participações Ltda.	6462-0/00 – Holdings de instituições não financeiras
	7020-4/00 – Atividades de consultoria em gestão empresarial, exceto consultoria técnica específica
	8550-3/02 – Atividades de apoio à educação, exceto caixas escolares
	8599-6/04 – Treinamento em desenvolvimento profissional e gerencial
Infostocks Informações e Sistemas Ltda.	6201-5/01 – Desenvolvimento de programas de computador sob encomenda
	6204-0/00 – Consultoria em tecnologia da informação
	6209-1/00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
	6319-4/00 – Portais, provedores de conteúdo e outros serviços de informação na internet
	7311-4/00 – Agências de publicidade
	8230-0/01 – Serviços de organização de feiras, congressos, exposições e festas
Tecfinance Informática e Projetos de Sistemas Ltda.	6202-3/00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador customizáveis
	6203-1/00 – Desenvolvimento e licenciamento de programas de computador não-customizáveis
	6204-0/00 – Consultoria em tecnologia da informação
	6209-1/00 – Suporte técnico, manutenção e outros serviços em tecnologia da informação
	6399-2/00 – Outras atividades de prestação de serviços de informação não especificadas anteriormente
	9511-8/00 – Reparação e manutenção de computadores e de equipamentos periféricos
XP Corretora de Seguros Ltda.	6622-3/00 – Corretores e agentes de seguros, de planos de previdência complementar e de saúde
XP Investimentos CCTVM S.A.	6612-6/01 – Sociedade corretora de títulos e valores mobiliários
	6612-6/03 – Corretoras de câmbio
Clear CTVM S.A.	6612-6/01 – Sociedade corretora de títulos e valores mobiliários
	7490-1/04 – Atividades de intermediação e agenciamento de serviços e negócios em geral, exceto imobiliários.

Grupo GA

O Grupo GA administra fundos de investimento com atuação global que oferecem capital e suporte estratégico para empresas em desenvolvimento em todo mundo. As empresas que compõem seu portfólio atuam em diversos setores, incluindo serviços empresariais, mercados de consumo, serviços

financeiros, cuidados com saúde, internet e tecnologia. Informações adicionais sobre o Grupo GA estão disponíveis em www.generalatlantic.com.

General Atlantic não possui atividades diretas no Brasil, mas realiza atividades indiretamente por meio de suas empresas do portfólio⁶. Portanto, suas atividades não são classificadas segundo a CNAE. Para completude das informações apresentadas, firmas de *private equity* podem ser genericamente classificadas sob o código 6470-1/01 (fundos de investimento, exceto previdenciários e imobiliários) segundo a Classificação Nacional de Atividades Econômicas.

II.10. Forneça uma lista de todas as empresas com atividades no território nacional, segundo CNAE 2.0 a 7 dígitos ou versão mais atual, que sejam horizontal ou verticalmente relacionadas às atividades objeto da operação, nas quais pelo menos um dos integrantes do grupo detenha participação igual ou superior a 10% no capital social ou votante. Na resposta, apresente também o organograma da estrutura societária das empresas que se enquadram nesse critério.

Grupo Itaú Unibanco

Todas as empresas com atividades no Brasil, nas quais ao menos uma empresa pertencente ao Grupo Itaú Unibanco detém participação superior a 10%, cujas atividades poderiam ser consideradas teoricamente como horizontalmente ou verticalmente relacionadas ao Grupo XP foram informadas nos itens II.5 e II.9 acima.

Grupo XP

Todas as empresas com atividades no Brasil, nas quais ao menos uma empresa pertencente ao Grupo XP detém participação superior a 10%, cujas atividades poderiam ser consideradas teoricamente como horizontalmente ou verticalmente relacionadas ao Grupo XP foram informadas nos itens II.5 e II.9 acima.

Grupo GA

Conforme indicado no item II.6 acima, a General Atlantic detém 23% de participação societária no Santander Asset Management (“SAM”), negócio de gestão de ativos de terceiros⁷. No entanto, a General Atlantic está se desfazendo de sua participação societária no SAM. Em 16.11.2016, foi anunciada a operação de recompra, pelo Grupo Santander, da participação societária de 50% (detida pela General Atlantic e Warburg Pincus) no SAM. Esta operação está sujeita à aprovação das autoridades competentes.⁸

II.11. No que diz respeito às empresas referidas nas respostas aos itens II.5 e II.10, forneça uma lista dos membros dos seus órgãos de gestão que sejam igualmente membros dos órgãos de gestão ou de fiscalização de quaisquer outras empresas atuantes nas mesmas atividades econômicas, conforme CNAE 2.0 a 7 dígitos, indicando tais empresas.

Itaú Unibanco

⁶ Para informações adicionais sobre as atividades do Grupo General Atlantic no Brasil, vide item II.5 acima.

⁷ Ato de Concentração nº 08700.006572/2013-40. Aquisição do controle conjunto com Banco Santander S.A. da Santander Asset Management por subsidiárias de Warburg Pincus e da General Atlantic. Operação aprovada sem restrições pelo CADE em 16.3.2013.

⁸ Vide: <https://www.clearygottlieb.com/news-and-insights/news-listing/warburg-pincus-and-general-atlantic-sell-50-stake-in-santander-asset-management>; e <http://www.jornaleconomico.sapo.pt/noticias/santander-recompra-50-da-gestora-fundos-warburg-general-atlantic-90312>

Ao que é do melhor conhecimento do Itaú Unibanco, não existem membros dos órgãos de gestão das sociedades do Grupo Itaú Unibanco que sejam igualmente membros dos órgãos de gestão ou de fiscalização de quaisquer outras empresas fora do Grupo Itaú Unibanco e atuantes nas mesmas atividades econômicas da XP Investimentos⁹.

Grupo XP

Ao que é do melhor conhecimento da XP, não existem membros dos órgãos de gestão das sociedades do Grupo XP que sejam igualmente membros dos órgãos de gestão ou de fiscalização de quaisquer outras empresas fora do Grupo XP e atuantes nas mesmas atividades econômicas do Grupo Itaú Unibanco.

Grupo GA

Ao que é do melhor conhecimento do Grupo GA, não existem membros dos órgãos de gestão das sociedades do Grupo GA que sejam igualmente membros dos órgãos de gestão ou de fiscalização de quaisquer outras empresas fora do Grupo GA e atuantes nas mesmas atividades econômicas do Grupo Itaú Unibanco.

* * * * *

⁹ [ACESSO RESTRITO]

ETAPA III – ELEMENTOS RELATIVOS À OPERAÇÃO

III.1. Informe se esta notificação refere-se à primeira apresentação. Caso negativo, informe o motivo pelo qual o ato está sendo reapresentado/emendado.

Essa é a primeira vez que a Operação proposta é submetida ao CADE.

III.2. Descreva a operação notificada, indicando: (a) Se a operação projetada consiste em um(a): 1. fusão; 2. aquisição de controle; 3. aquisição de quotas/ações sem aquisição de controle; 4. consolidação de controle; 5. aquisição de ativos; 6. incorporação; 7. joint venture clássica (criação de empresa para explorar outro mercado); 8. joint venture concentracionista (criação de empresa para explorar mercado já explorado pelas empresas associadas); 9. outra forma de operação não coberta pelas alternativas anteriores (especificar); (b) Se a operação abrange, total ou parcialmente, as atividades das partes; (c) O valor da operação e a forma de pagamento; (d) No caso de aquisição de ativos, todos esses ativos, tangíveis e/ou intangíveis. No caso dos ativos tangíveis, indicar também suas localizações (endereço e CEP); (e) No caso de aquisição de participação societária, o dispositivo da Seção III desta Resolução no qual a operação se enquadra; (f) A estrutura societária da empresa alvo, antes e após a realização da operação, ou da nova empresa formada. As informações deste item devem ser ilustradas com a utilização de mapas, organogramas ou diagramas.

Apresentam-se as informações a seguir destacadas em cinza exclusivamente na versão da presente notificação de acesso restrito às Requerentes e ao CADE, nos termos dos arts. 89, II, e 92, da Resolução nº 20, emitida pelo CADE em 7 de junho de 2017 (“Novo RICADE”).

Aquisição de participação societária na XP Investimentos

Em 11.05.2017, os atuais acionistas da XP Investimentos S.A., a saber, XP Controle Participações, G.A. Brasil IV FIP, Dyna III FIP e outros¹⁰, celebraram com Itaú Unibanco S.A. o Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças, por meio do qual Itaú Unibanco se comprometeu a realizar investimento na XP Investimentos, holding que consolida todos os investimentos do Grupo XP, mediante aporte de capital e aquisição de participação no capital social da companhia.

De acordo com o Contrato, inicialmente, o Itaú Unibanco irá (i) realizar aporte de capital no valor de R\$ 600 milhões e (ii) adquirir ações de emissão da XP Investimentos detidas pelos Vendedores no valor de R\$ 5,7 bilhões, estando tais valores sujeitos a ajustes contratualmente previstos (“Primeira Aquisição”). Com o fechamento da Primeira Aquisição, Itaú Unibanco se tornará acionista minoritário da XP Investimentos, com uma participação correspondente a 49,9% do capital social total e 30,1% do capital social votante da XP Investimentos.

Além da Primeira Aquisição, por meio da qual o Itaú Unibanco tornar-se-á acionista minoritário da XP Investimentos, o Itaú Unibanco também se comprometeu, conforme estipulado no Contrato, a adquirir:

- a) Em 2020, um percentual adicional de 12,5%, que lhe garantirá 62,4% do capital social total e 40,0% das ações ordinárias da XP Investimentos (“Segunda Aquisição”); e
- b) Em 2022, outro percentual adicional de 12,5%, que lhe garantirá 74,9% do capital social total e 49,9% das ações ordinárias da XP Investimentos (“Terceira Aquisição”).

¹⁰ Os Vendedores também incluem os Srs. Guilherme Dias Fernandes Benchimol, Julio Capua Ramos da Silva, Carlos Alberto Ferreira Filho, Gabriel Klas da Rocha Leal, Daniel Albernaz Lemos, Fabrício Cunha de Almeida, Pedro Henrique Cristoforo da Silveira, Frederico Arieta da Costa Ferreira e Mateus Schaumlöffel (“Vendedores Pessoas Físicas”).

As Segunda e Terceira Aquisições implicarão na saída de G.A. Brasil IV FIP e Dyna III FIP do capital social da XP Investimentos. As três primeiras rodadas de aquisição, no entanto, não garantirão ao Itaú Unibanco controle ou mesmo qualquer influência sobre assuntos estratégicos da XP Investimentos ou do Grupo XP, os quais permanecerão sob comando dos atuais controladores da companhia, que continuarão a ser titulares da maioria das ações com direito a voto da XP Investimentos.

Nesse sentido, a gestão e a condução dos negócios de todas as sociedades do Grupo XP continuarão a ser determinados pelas mesmas pessoas que hoje comandam o Grupo XP, preservando os mesmos princípios e valores atualmente em vigor nessas sociedades. O Grupo XP continuará como controlador da XP Investimentos e os atuais administradores e executivos permanecerão à frente da XP Investimentos e de suas controladas, de forma a continuar atuando como plataforma aberta independente, buscando oferecer aos seus clientes uma gama diversificada de produtos próprios e de terceiros, competindo livremente com os bancos e as demais corretoras e distribuidoras do mercado de capitais, inclusive aquelas pertencentes ao Grupo Itaú Unibanco, sem qualquer tipo de favorecimento a este. O Itaú Unibanco atuará como sócio minoritário e não terá influência nas políticas comerciais e operacionais da XP Investimentos ou de qualquer outra sociedade do Grupo XP, nem qualquer acordo de preferência ou exclusividade na comercialização de produtos e serviços.

As regras de governança que irão reger o relacionamento entre o Itaú Unibanco, na condição de acionista minoritário da XP Investimentos, e os controladores estão previstas no acordo de acionistas que será assinado no fechamento da Operação (“Acordo de Acionistas”). O Acordo de Acionistas conterá, entre outros, disposições sobre (a) os direitos do Itaú Unibanco, como acionista minoritário da XP Investimentos, que lhe permitirão proteger seu investimento; e (b) o direito do Itaú Unibanco de indicar 2 de 7 membros do Conselho de Administração da XP Holding, de forma a garantir os direitos protetivos anteriormente mencionados. O Acordo de Acionistas também prevê a possibilidade dos seguintes exercícios de compra e venda futura:

- a) A partir de 2024, a XP Controle poderá exercer uma opção de venda da totalidade de sua participação no capital social da XP Investimentos ao Itaú Unibanco; e
- b) A partir de 2033, o Itaú Unibanco poderá exercer uma opção de compra da totalidade da participação detida pela XP Controle no capital social da XP Holding.

É somente com o exercício de qualquer dessas opções de venda ou compra que Itaú Unibanco passará a deter controle sobre a XP Investimento¹¹. E, por óbvio, tal exercício estará condicionado à aprovação prévia deste CADE, que será objeto de novo Ato de Concentração a ser apresentado oportunamente.

As Requerentes esclarecem, no entanto, que tais opções são mencionadas apenas para fins de conhecimento desse e. CADE, uma vez que não são objeto do presente Ato de Concentração.

Como forma de cooperar com a análise da Operação proposta, passa-se a esclarecer diretamente o quanto requerido pelos subitens deste item III.2.

(a) Natureza da Operação

A Operação proposta implica, inicialmente, na aquisição de 49,9% do capital social total e 30,1% do capital social votante da XP Investimentos pelo Itaú Unibanco, sem a transferência de controle. O

¹¹ Para além dos exercícios de compra e venda mencionados acima, o Acordo de Acionistas prevê a possibilidade de opção de compra extraordinária caso ocorram determinados eventos especificamente definidos na clausula 8.3.1 do Acordo de Acionistas.

Contrato também já prevê que, em 2020, o Itaú Unibanco irá adquirir um percentual adicional de 12,5%, que lhe garantirá 62,4% do capital social total e 40,0% das ações ordinárias da XP Investimentos, e, que, em 2022, o Itaú Unibanco irá adquirir outro percentual adicional de 12,5%, que lhe garantirá 74,9% do capital social total e 49,9% das ações ordinárias da XP Investimentos. Os direitos políticos conferidos ao Itaú Unibanco com o fechamento da Primeira Aquisição permanecerão inalterados por ocasião da Segunda Aquisição e da Terceira Aquisição.

(b) Se a operação abrange, total ou parcialmente, as atividades das partes;

A Operação abrange a totalidade das atividades de negócios da XP Investimentos e parcialmente as atividades de do Grupo Itaú Unibanco.

(c) O valor da operação e a forma de pagamento;

O valor da Primeira Aquisição é estimado em R\$ 6,3 bilhões, sendo que R\$ 600 milhões serão investidos por meio da subscrição de novas ações preferenciais a serem emitidas pela XP Investimentos em aumento de capital e R\$ 5,7 bilhões serão pagos pela aquisição de ações de titularidade dos Vendedores. O preço a ser pago pelo Itaú Unibanco pela Segunda Aquisição e pela Terceira Aquisição depende de determinados fatores, conforme estabelecido no Contrato.

(d) No caso de aquisição de ativos, todos esses ativos, tangíveis e/ou intangíveis. No caso dos ativos tangíveis, indicar também suas localizações (endereço e CEP);

Não se trata de aquisição de ativos.

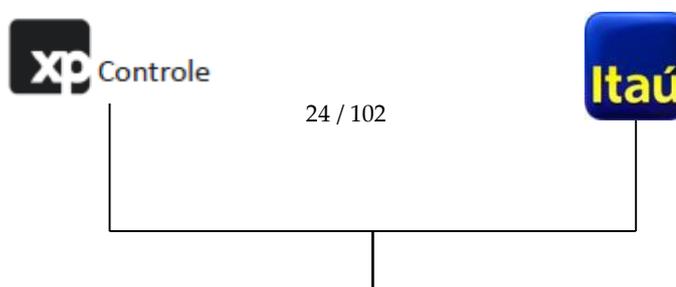
(e) No caso de aquisição de participação societária, o dispositivo da Seção III desta Resolução no qual a operação se enquadra;

A Operação se enquadra nos critérios de notificação obrigatória, conforme disposto no art. 10, inciso II, alínea a, da Resolução nº 2/2012 do CADE.

(f) A estrutura societária da empresa alvo, antes e após a realização da operação, ou da nova empresa formada.



Estrutura societária após a Operação (após fechamento da Terceira Aquisição)



III.3. Informe as demais jurisdições em que a presente operação foi ou será apresentada, bem como a(s) data(s) da(s) notificação(ões).

As Requerentes ainda estão avaliando a necessidade de notificação da Operação a autoridades concorrenciais de outras jurisdições e informação ao CADE assim que finalizarem a análise.

III.4. Especifique se a operação está sujeita à aprovação de outros órgãos reguladores no Brasil ou no exterior.

Além da aprovação concorrential do CADE, a Operação proposta está sujeita à aprovação regulatória e concorrential do BACEN. Fora do Brasil, a concretização da operação está sujeita à aprovação prévia da Financial Industry Regulatory Authority (“FINRA”), nos Estados Unidos da América e da Financial Conduct Authority (“FCA”), no Reino Unido.

III.5. Descreva a justificativa econômica e/ou estratégica para a operação.

A Operação representa uma oportunidade de investimento e de crescimento em um modelo de negócios que está em franca expansão, não apenas no Brasil, mas no mundo: o modelo de plataformas de investimento abertas. Conforme será demonstrado, as atividades do Grupo Itaú Unibanco e do Grupo XP são essencialmente complementares, e a Operação permitirá, de um lado, que o Grupo XP traga um investidor de longo prazo, mantendo sua autonomia para continuar atuando de acordo com seu atual modelo de negócios, e, de outro, que o Grupo Itaú Unibanco diversifique seus investimentos e entre em um modelo de negócios no qual hoje o grupo não atua e que, no seu entendimento, está em franca expansão.

A estratégia do Grupo Itaú Unibanco é diversificar seus investimentos enquanto concentra suas atividades principais em seu core business. No caso da Operação, o Itaú está entrando como sócio minoritário em um modelo novo e disruptivo de distribuir investimentos no Brasil, por meio do investimento na empresa que foi pioneira no Brasil, no desenvolvimento de plataformas abertas de investimento. Além disso, existe uma mudança de hábito ocorrendo no Brasil onde parte das pessoas estão deixando de comprar investimentos por meio de bancos para fazê-lo através de corretoras ou distribuidoras de valores mobiliários de arquitetura aberta, como a XP e suas concorrentes. O Itaú Unibanco, portanto, deseja se antecipar a tal movimento.

Vide, nesse sentido, o exemplo do próprio Grupo XP que, após a crise financeira mundial de 2008, percebeu que seria necessário diversificar suas atividades, de forma a não depender tanto do mercado de renda variável. Assim, em 2010, após visitar grandes corretoras americanas, como Charles Schwab, ficou claro que assim como nos Estados Unidos, haveria no Brasil uma grande oportunidade para que uma corretora pudesse oferecer também uma ampla grade de fundos de investimentos e ativos de renda fixa a seus clientes, tornando-se uma plataforma aberta de investimentos, que conecta

todos os tipos de clientes a todos os produtos de investimentos disponíveis no mercado, criando o conceito de “shopping center de investimentos”.

Nesse sentido, do ponto de vista do Itaú Unibanco, a Operação representa uma oportunidade de investimento em um modelo de negócios que, conforme será demonstrado abaixo, está em franca expansão, e no qual o Grupo Itaú Unibanco hoje não participa. O Grupo Itaú Unibanco acredita que a entrada nesse modelo de negócios via aquisição de participação é adequada – e sua melhor opção – na medida em que pôde ser efetivada com certa agilidade, especialmente considerando os diversos outros projetos de investimento orgânico do banco com alguma prioridade. Além disso, para que um banco passe a atuar no modelo da XP Investimentos requer-se investimento em integração de tecnologia (para, no mínimo, comunicação linear entre “as casas” visando troca de informações operacionais), segurança e governança dessas informações (inclusive relacionada ao Sigilo Bancário), além do custo de transação referente a negociações com cada player visando a distribuição de seus produtos, monitoramento da operação e mudança de cultura (hoje focada na distribuição dos próprios produtos financeiros, i.e, a plataforma fechada), fatores esses que favorecem a entrada via investimento.

III.6. Informe se a operação contempla cláusulas restritivas à concorrência (por exemplo, cláusulas de não concorrência ou de exclusividade). Caso afirmativo, apresentar tais cláusulas, indicando sua localização nos documentos relativos à operação, bem como sua justificativa econômica.

As cláusulas 9.4 e 9.5 do Acordo de Acionistas da XP Investimentos, a ser celebrado entre o Itaú Unibanco e os Vendedores, tratam das obrigações de não concorrência e não solicitação, respectivamente.

* * *
* * *

ETAPA IV – DOCUMENTAÇÃO

IV.1. Com relação à operação, apresente: a) cópia da versão final ou mais recente de todos os instrumentos contratuais relativos à realização da operação, listando os respectivos anexos relevantes para a análise antitruste; b) cópias de acordos de não concorrência e de acionistas, se houver; c) cópias de análises, relatórios, estudos, inquéritos, apresentações e outros documentos análogos elaborados por ou para qualquer membro(s) do: (i) conselho de administração; (ii) conselho de fiscalização; (iii) assembleia de acionistas; ou (iv) outra(s) pessoa(s) que exerça(m) funções semelhantes (ou a quem foram delegadas ou atribuídas tais funções); cujo objetivo foi avaliar ou analisar a transação proposta (com relação a: padrões de concorrência no mercado, participações de mercado, concorrentes, estimativas de crescimento de vendas, estimativas de expansão para novos mercados geográficos e outros assuntos concorrencialmente relevantes) ; d) lista contendo a relação de todos os demais documentos que tenham sido criados em decorrência da operação, tais como: acordo de fornecimento de insumos, minutas de reuniões referentes à operação, documentos de oferta pública enviados à CVM, dentre outros.

(a) cópia da versão final ou mais recente de todos os instrumentos contratuais relativos à realização da operação, listando os respectivos anexos relevantes para a análise antitruste;

Cópia do Contrato e da minuta de Acordo de Acionistas - encontra-se anexa como **Documento IV.1.A – Acesso Restrito**.

(b) cópias de acordos de não concorrência e de acionistas, se houver;

Minuta de Acordo de Acionistas - encontra-se anexa como **Documento IV.1.A – Acesso Restrito**

(c) cópias de análises, relatórios, estudos, inquéritos, apresentações e outros documentos análogos elaborados por ou para qualquer membro(s) do: (i) conselho de administração; (ii) conselho de fiscalização; (iii) assembleia de acionistas; ou (iv) outra(s) pessoa(s) que exerça(m) funções semelhantes (ou a quem foram delegadas ou atribuídas tais funções); cujo objetivo foi avaliar ou analisar a transação proposta (com relação a: padrões de concorrência no mercado, participações de mercado, concorrentes, estimativas de crescimento de vendas, estimativas de expansão para novos mercados geográficos e outros assuntos concorrencialmente relevantes);

As Requerentes elaboraram os documentos a seguir listados no contexto da Operação pretendida, os quais encontram-se anexos como **Documento IV.1.B – Acesso Restrito**:

- (i) Fato Relevante emitido pelo Itaú Unibanco em 11.05.2017
- (ii) Comunicado Interno realizado pelo Comitê Executivo aos colaboradores do Itaú Unibanco, de 12.05.2017, no sentido de que Itaú Unibanco e XP seguem operando de maneira totalmente independente e a Operação depende das aprovações regulatórias necessárias;
- (iii) Apresentação ao Conselho de Administração do Itaú Unibanco; e
- (iv) Apresentação elaborada para teleconferência sobre “Aquisição de Participação Minoritária na XP Investimentos”

(d) lista contendo a relação de todos os demais documentos que tenham sido criados em decorrência da operação, tais como: acordo de fornecimento de insumos, minutas de reuniões referentes à operação, documentos de oferta pública enviados à CVM, dentre outros.

As Requerentes não elaboraram nenhum documento para além daqueles listados no item IV.1(c) acima.

IV.2. Com relação às atividades das partes, apresente as cópias mais recentes dos documentos listados abaixo: a) último relatório anual e/ou demonstrações financeiras auditadas das partes diretamente envolvidas na operação e dos respectivos grupos econômicos; b) estudos de mercado, pesquisas, relatórios, projeções e qualquer outro documento, elaborado por terceiros ou não, que estejam relacionados a: (i) posicionamento competitivo da empresa e de suas concorrentes; (ii) condições de demanda e oferta; (iii) disputa por clientes; (iv) comportamento estratégico (preço, venda, lançamentos, inovação, entradas/saídas etc.); (v) denúncias de comportamento anticompetitivo de empresas que integram o mercado relevante; (vi) efeitos na oferta, demanda, custo, preço, atributos do produto/serviço causados pela competição direta de outro possível produto ou serviço; (vii) balanços setoriais, diagnóstico de mercado etc.; c) relatório de marketing, relatório comercial, planos e estratégias de divulgação da marca, relatório de posicionamento de produto e qualquer outro similar; d) planejamento estratégico, plano de negócios, planos de expansão e contenção, e qualquer outro similar.

(a) último relatório anual e/ou demonstrações financeiras auditadas das partes diretamente envolvidas na operação e dos respectivos grupos econômicos;

Grupo Itaú Unibanco

Versões digitais das demonstrações financeiras e do formulário de referência mais recentes (2016) do Grupo Itaú Unibanco encontram-se disponíveis no seu sítio de relações com investidores (<http://www.itauri.com.br>).

Grupo XP

Uma cópia das demonstrações financeiras consolidadas da XP Investimentos corresponde ao Anexo 5.1.2(viii) do Contrato e é apresentada como Documento IV.2.A – Acesso Restrito.

Grupo GA

Como a General Atlantic não está diretamente envolvida na Operação, as Requerentes entendem respeitosamente, que seu relatório financeiro não é necessário para esta análise concorrencial, razão pela qual requerem sejam dispensadas de apresentar tal documento.

(b) estudos de mercado, pesquisas, relatórios, projeções e qualquer outro documento, elaborado por terceiros ou não, que estejam relacionados a: (i) posicionamento competitivo da empresa e de suas concorrentes; (ii) condições de demanda e oferta; (iii) disputa por clientes; (iv) comportamento estratégico (preço, venda, lançamentos, inovação, entradas/saídas etc.); (v) denúncias de comportamento anticompetitivo de empresas que integram o mercado relevante; (vi) efeitos na oferta, demanda, custo, preço, atributos do produto/serviço causados pela competição direta de outro possível produto ou serviço; (vii) balanços setoriais, diagnóstico de mercado etc.;

(c) relatório de marketing, relatório comercial, planos e estratégias de divulgação da marca, relatório de posicionamento de produto e qualquer outro similar;

(d) planejamento estratégico, plano de negócios, planos de expansão e contenção, e qualquer outro similar.

A consultoria Oliver Wyman realizou um estudo de mercado, em Março de 2017, a pedido da XP Investimentos, que cobre o mercado de varejo. Referido documentos encontra-se anexo como **Documento IV.2.B – Acesso Restrito**:

* * *
* * *

ETAPA V – DEFINIÇÃO DO(S) MERCADO(S) RELEVANTE(S)

V.1. Informe e descreva todas as linhas de produtos comercializados e/ou serviços prestados no Brasil pelas partes diretamente envolvidas na operação.

V.2. Informe todas as linhas de produtos comercializados e/ou serviços prestados no Brasil pelas demais empresas que fazem parte dos grupos econômicos envolvidos na operação.

Grupo Itaú Unibanco

A categorização adotada neste item V.2 para apresentar a lista das atividades do Grupo Itaú Unibanco não corresponde a uma proposta de definição de mercado relevante para fins da análise dos efeitos concorrenciais da Operação proposta ou de qualquer outra. As categorias e segmentos ora identificados não necessariamente correspondem ao que seria a opinião das Requerentes sobre os “mercados relevantes”, no sentido técnico dado a essa expressão no âmbito do direito antitruste e de defesa da concorrência. Trata-se apenas de uma forma de organização de informações para a apresentação dos dados sobre os grupos envolvidos na Operação proposta.

As principais atividades operacionais do Grupo Itaú Unibanco são: (i) banco comercial; (ii) Itaú BBA (grandes empresas e banco de investimento), (iii) crédito ao consumidor (produtos e serviços financeiros para não correntistas) e (iv) atividade com mercado e corporação (tal como definida abaixo).

- **Banco comercial:** Os serviços oferecidos pela unidade de negócios de banco comercial incluem produtos de seguro, previdência e capitalização, cartões de crédito, gestão de ativos, produtos de crédito e produtos e soluções personalizados criados especificamente para atender às demandas dos clientes. A unidade de negócios do segmento de banco comercial abrange:
- Banco de varejo (pessoas físicas, incluindo *Personnalité* e *Private Banking*): oferta de (a) Crédito: empréstimo pessoal, cheque especial, crédito consignado, financiamento de veículos (incluindo *leasing*), cartões de crédito, crédito imobiliário, crédito rural; (b) Investimentos: planos de previdência, fundos mútuos, depósitos a prazo, contas de depósito à vista, contas de poupança e planos de capitalização; e (c) Serviços: seguros (vida, residência, cartões de crédito/débito, veículos, proteção a empréstimos, entre outros), câmbio, corretagem e outros, como gestão de patrimônio e de grandes fortunas.
 - Banco para o setor público: oferta de soluções personalizadas em termos de arrecadação de impostos, serviços de câmbio, administração de ativos de órgãos públicos, pagamentos a fornecedores, folha de pagamento de servidores civis e militares e aposentadoria.
 - Banco para micro, pequenas e médias empresas: gestão de fluxos de caixa e linhas de crédito, oferta de produtos e serviços financeiros, incluindo contas correntes, opções de investimento, seguros, planos de previdência privada e produtos de crédito. Os produtos de crédito incluem empréstimos de capital para investimento, empréstimos de capital de giro, financiamento de estoques, financiamento de comércio, serviços de câmbio, *leasing* de equipamentos, cartas de crédito e garantias. Também realiza operações financeiras em nome de seus clientes, como operações interbancárias, operações no mercado aberto e operações de futuros, *swaps*, *hedging* e arbitragem, além de ofertar serviços de cobrança e de pagamento eletrônicos.
 - Cartões de crédito: emissão de cartões e credenciamento (adquirência). O segmento de emissão de cartões de crédito do Itaú Unibanco é constituído por cartões Itaucard e Hipercard, bem como por cartões de associações e acordos comerciais com importantes varejistas. Os cartões de crédito estão disponíveis para clientes correntistas ou não

correntistas, cuja solicitação pode ocorrer por contato telefônico, internet ou postos de atendimento nas instituições parceiras. O processo de concessão de cartões de crédito contempla uma fase de pré-qualificação, na qual são aplicados filtros restritivos internos ou de mercado. Para os clientes elegíveis, os limites ofertados consideram o risco do cliente a partir de modelos estatísticos específicos para cartões de crédito (*application score*) e em função da renda dos proponentes. Uma taxa de juros fixa é aplicada para operações com crédito rotativo.

- Financiamento imobiliário.
 - Gestão de ativos: gestão de fundos mútuos (fundos de renda fixa e curto prazo/DI) e de carteiras para fundos de pensão, empresas, clientes de *private banking* e investidores estrangeiros.
 - Serviços de títulos e valores mobiliários para terceiros: oferta de serviços e soluções no mercado de capitais brasileiro, onde atua como custodiante, agente de garantias e escriturador de ativos. Estes serviços também incluem a atuação como agentes de transferência, prestação de serviços relativos a debêntures e notas promissórias, serviços de custódia e controle de fundos mútuos, fundos de pensão e carteiras, além de serviços de agente fiduciário e serviços relativos a investidores não residentes no país e serviços de custódia de programas de recibos depositários.
 - Corretagem de valores.
 - Produtos de seguro, previdência e capitalização: em seguros, os principais ramos de atuação do Itaú Unibanco são seguro de vida e acidentes, garantia estendida, e danos materiais, além da atuação em seguros de automóveis e residência por meio da associação com a sociedade Porto Seguro.
 - Operações no Exterior: oferta de financiamento ao comércio exterior, colocação de Eurobonds, oferta de transações financeiras mais sofisticadas e operações de *private banking* nas Américas, Europa e Ásia. Argentina: banco de varejo. Chile: Banco Itaú Chile oferece diversos produtos como *factoring*, *leasing*, *corporate finance*, fundos mútuos, corretagem de seguros e negociação. Uruguai: banco de varejo, cartões de crédito e gestão de fundos. Paraguai: banco de varejo, principalmente cartões de crédito.
- Itaú BBA: inclui a prestação de serviços bancários e de banco de investimentos, que abrange a oferta de recursos de financiamento a esse segmento, por meio de instrumentos de renda fixa e renda variável, entre outros, e a emissão de debêntures e notas promissórias, operações de securitização, distribuição de renda fixa, títulos de dívidas internacionais (*bookrunner*), emissões de ações, assessoria em operações de fusão e aquisição, corretagem e distribuição de títulos e valores mobiliários, dentre outros.
- Crédito ao consumidor: produtos e serviços financeiros para clientes não correntistas (financiamento de veículos, cartões de crédito a pessoas físicas não correntistas e empréstimo a consumidores de baixa renda).
- Atividade com Mercado e Corporação: esse segmento apresenta o resultado decorrente do excesso de capital, do excesso de dívida subordinada e do saldo líquido dos créditos e passivos tributários. Evidencia, ainda, a margem financeira com o mercado, o custo da operação da Tesouraria, o resultado de equivalência patrimonial das empresas que não estão associadas a cada um dos segmentos e à participação na Porto Seguro.

O Grupo Itaú Unibanco ainda detém investimentos em empresas em setores não relacionados ao setor bancário (como, por exemplo, arrecadação eletrônica de tarifas de pedágio e diárias de estacionamentos (ConectCar)¹²). Contudo, tendo em vista que tais atividades não são de nenhuma forma horizontal ou verticalmente relacionadas às atividades do Grupo XP, pede-se dispensa da apresentação de maiores detalhes a esse respeito.

Grupo XP

O Grupo XP atua nos seguintes segmentos: (i) corretagem de valores, (ii) distribuição de produtos de investimento, (iii) *asset management* (incluindo administração de clubes e fundos de investimento e gestão de recursos de terceiros), (iv) corretagem de seguros e planos de previdência (nesse ramo, o Grupo XP atua pontualmente na distribuição de alguns planos de previdência privada e seguros de vida), (v) educação financeira, (vi) serviços de informática voltados para sistema financeiro (Tecfinance/Infostock), e (vii) serviços de mídia digital com veiculação de notícias financeiras, publicidade ou informação através de portal na internet.

O Grupo XP atende investidores institucionais e de varejo e é o primeiro market place de produtos financeiros independente do Brasil, oferecendo uma abrangente seleção de produtos financeiros para pessoas físicas e clientes institucionais por meio de uma plataforma aberta de investimentos.

A XP Investimentos inovou ao inaugurar no Brasil o segmento de plataformas abertas, na qual a atividade precípua é justamente a integração das duas pontas do mercado, sem verticalização em uma das pontas, permitindo que investidores acessem um universo muito maior de ativos financeiros para compor seu portfólio em um único local. A possibilidade de comprar fundos de diversas assets, títulos públicos, emissões privadas e certificados bancários por meio da mesma plataforma levou a uma enorme redução dos custos de transação na atividade de investimento, o que impulsionou e democratizou o acesso a esse segmento, consolidando-o como uma alternativa para investidores de renda média e alta.

Grupo GA

General Atlantic é uma empresa de private equity, que atua no Brasil por meio de suas empresas do portfólio de investimentos e suas subsidiárias brasileiras. Vide itens II.6, II.9 e II.10 acima.

V.3. Identifique todas as linhas de produtos e/ou serviços em que poderiam ser verificadas sobreposições horizontais, verticais e/ou complementares decorrentes da presente operação.

As Requerentes estão certas de que a Operação é incapaz de gerar qualquer prejuízo à concorrência. Pelo contrário, espera-se que a Operação traga efeitos bastante benéficos para o ambiente concorrencial brasileiro, na medida que envia clara sinalização para todo o mercado de que o modelo de plataformas abertas de investimento – já tão reconhecido e consolidado em economias mais desenvolvidas, como EUA e Reino Unido – é também uma realidade no Brasil e está em amplo desenvolvimento. Essa sinalização certamente trará benefícios para todos os demais players já atuantes no Brasil – tais como, Easynvest, BTG Digital, Órama, Guide, Genial Investimentos, Modalmais, entre outros –, assim como para os diversos novos entrantes, uma vez que confirma a solidez e expectativas de crescimento e expansão desse novo modelo de negócios. Isto, aliado ao fato de estarmos diante de um modelo de negócios novo, em franca expansão, marcado por barreiras à entrada pouco significativas e com grande facilidade de troca por parte dos clientes de uma instituição para outra, deixam claro que a Operação não tem aptidão para gerar qualquer dano à concorrência.

¹² Ato de Concentração 08700.010672/2015-32 Requerentes: Redecard S.A., Odebrecht Transport S.A. e Conectcar Soluções de Mobilidade Eletrônica S.A. O ato de concentração foi aprovado sem restrições pelo CADE em 9.11. 2015.

As Requerentes informam que se encontra atualmente sob análise desse e. CADE o Ato de Concentração nº 08700.001642/2017-05 (“Ato de Concentração Itaú Unibanco/Citibank”) operação envolvendo a aquisição pelo Grupo Itaú Unibanco, apenas, dos negócios de varejo (voltados a pessoas físicas e, em menor grau, a pessoas jurídicas de pequeno porte que recebem o mesmo tratamento dado às pessoas físicas) conduzidos pelo Banco Citibank S.A. (“Citibank”) e outras empresas de seu grupo econômico (“Grupo Citibank”) no Brasil (“Negócio Adquirido Citibank”). Por essa razão, para fins de completude e como demonstração de sua boa-fé, as Requerentes considerarão também a seguir eventuais relações de sobreposição horizontal e integração vertical entre as atividades do Grupo XP e do Negócio Adquirido Citibank.

a. Sobreposições horizontais

Apresenta-se, abaixo, uma tabela com as sobreposições horizontais identificadas entre as atividades do Grupo Itaú Unibanco e do Negócio Adquirido Citibank, de um lado, e as atividades da XP de outro:

Tabela 7: Resumo das Atividades envolvidas na Operação

Atividades	Grupo Itaú Unibanco	Negócio Adquirido Citibank	Grupo XP
Emissão de cartões de crédito	X	X	
Corretagem de valores (derivativos e renda variável)	X	X	X
Crédito de livre utilização - pessoa física	X	X	
Depósito a prazo e poupança	X	X	
Depósito à vista	X	X	
Empréstimo consignado - pessoa física	X	X	
Financiamento habitacional - pessoa física	X	X	
Financiamento para aquisição de veículos - pessoa física	X	X	
Administração de fundos e clubes de investimento e Gestão de recursos de terceiros (asset management)	X	X	X
Distribuição de títulos de capitalização	X	X	
Seguros e planos de previdência privada	X	-	
Distribuição de produtos de investimento a clientes (varejo e private banking)	X(*)	X	X
Educação financeira			X
Serviços de mídia digital com veiculação de notícias financeiras, publicidade ou informação através de portal na internet			X
Corretagem/distribuição de seguros (seguros de pessoas e planos de previdência privada)	X(**)	X	X

(*) O Grupo Itaú Unibanco distribui apenas fundos de investimento geridos por empresas de seu próprio conglomerado. Os demais produtos de investimento distribuídos pelo Grupo Itaú Unibanco, também incluem produtos emitidos por outras instituições financeiras (e.g. LCAs, LCIs, CDBs).

(**) O Grupo Itaú Unibanco distribui apenas planos de previdência privada ofertados por empresas de seu próprio conglomerado. No segmento de distribuição de seguros de vida, o Grupo Itaú Unibanco informa que realizou (entre os anos de 2014 e 2016) a oferta de apenas [ACESSO RESTRITO] de seguro de vida individual da [ACESSO RESTRITO], viabilizadas por meio da [ACESSO RESTRITO], que atua como corretora do Itaú Unibanco nessa operação.

Seguindo a metodologia de análise de mercado relevante, portanto, baseada na jurisprudência do CADE, a Operação ensejará sobreposição horizontal nas seguintes atividades: (i) corretagem de valores; (ii) administração de fundos e clubes de investimento e gestão de recursos de terceiros (*asset management*); (iii) distribuição de produtos de investimento a clientes (varejo, *private banking*, pessoa jurídica institucional); (iv) corretagem/distribuição de seguros (seguros de pessoas e planos de previdência privada) Conforme será demonstrado abaixo, no entanto, todos esses mercados são bastante pulverizados e em nenhum deles as Requerentes possuem participação superior a 30%.

Por fim, as Requerentes esclarecem que o Grupo Itaú Unibanco atua nos segmentos de distribuição de produtos de investimento a clientes e de distribuição de planos de previdência privada e de seguros de vida quase que exclusivamente de forma cativa¹³, distribuindo produtos ofertados primordialmente pelas empresas do Grupo Itaú Unibanco. Nesses segmentos, portanto, a Operação resulta em sobreposição horizontal principalmente entre as atividades do Grupo XP e do Negócio Adquirido Citibank. De modo a contribuir para a instrução do presente ato de concentração, as Requerentes apresentarão na Seção VI abaixo, esclarecimentos adicionais sobre as atividades do Grupo Itaú Unibanco nesses segmentos.

b. Integração vertical

A Operação resulta em potencial integração vertical entre: (i) as atividades de gestão de recursos de terceiros do Grupo XP, do Grupo Itaú Unibanco e do Negócio Adquirido Citibank, de um lado, e as atividades de distribuição de produtos de investimento do Grupo XP e do Negócio Adquirido Citibank¹⁴, de outro; (ii) as atividades de planos de previdência privada do Grupo Itaú Unibanco, de um lado, e as atividades de distribuição desses planos do Grupo XP, de outro; e (iii) as atividades de seguros de vida do Grupo Itaú Unibanco, de um lado, e as atividades de distribuição desses planos do Grupo XP, de outro.

Além de algumas dessas relações serem preexistentes à Operação (i.e., considerando as atividades do Grupo XP e do Negócio Adquirido Citibank de forma independente), nenhuma delas é capaz de suscitar preocupações concorrenciais, tendo em vista as baixas participações de mercado das Requerentes nos mercados verticalmente relacionados.

Os mercados de (i) planos de previdência privada / distribuição de planos de previdência privada; (ii) seguros de pessoas / distribuição de seguros de pessoas; e (iii) gestão de recursos de terceiros / distribuição de fundos/ativos de terceiros são todos bastante pulverizados e em nenhum deles as Requerentes possuem participação superior a 30%.

V.4. Indique todas as áreas geográficas atendidas por cada uma das empresas que ofertam as linhas de produtos e/ou serviços identificados no item V.3 (caso a empresa não atenda todo o Brasil, especificar os municípios e/ou estados atendidos pela mesma).

As atividades do Grupo Itaú Unibanco, de XP Investimentos e do Negócio Adquirido Citibank nos segmentos listados acima, i.e., corretagem de valores, administração de fundos e clubes de investimento e gestão de recursos de terceiros (*asset management*), distribuição de produtos de investimento a clientes e corretagem de seguros e planos de previdência, são realizadas em todo o território nacional (embora possam ter alguma atividade fora dos limites do território nacional).

V.5. Considerando as respostas dos itens V.3 e V.4, defina o(s) mercado(s) relevante(s) sob as dimensões produto e geográfica. Fundamente as definições adotadas, baseando-se nos seguintes fatores, na medida em que aplicáveis: a) substituíbilidade sob a ótica da demanda, levando em consideração, dentre os fatores considerados relevantes, a possibilidade de substituição frente a aumentos de preços entre marcas e/ou produtos ou serviços e entre outros produtos fora do mercado; b) substituíbilidade sob a ótica da oferta, levando em consideração, dentre outros fatores, aspectos técnico-operacionais, tecnologias, custos de

¹³ Conforme mencionado acima, o Grupo Itaú Unibanco distribui apenas fundos de investimento geridos por empresas de seu próprio conglomerado. Os demais produtos de investimento distribuídos pelo Grupo Itaú Unibanco, também incluem produtos emitidos por outras instituições financeiras (e.g., LCAs, LCIs, CDBs). O Grupo Itaú Unibanco também distribui apenas planos de previdência privada ofertados por empresas de seu próprio conglomerado. No segmento de distribuição de seguros de vida, o Grupo Itaú Unibanco informa que realizou (entre os anos de 2014 e 2016) a oferta de apenas [ACESSO RESTRITO] de seguro de vida individual da [ACESSO RESTRITO], viabilizadas por meio da [ACESSO RESTRITO], que atua como corretora do Itaú Unibanco nessa operação.

¹⁴ Conforme indicado, o Grupo Itaú Unibanco distribui apenas fundos geridos por empresas de seu próprio conglomerado.

instalação (inclusive custos irrecuperáveis) e possibilidade de redirecionamento de atividades; c) natureza e características dos produtos e/ou serviços; d) importância dos preços dos produtos e/ou serviços; e) perfil dos clientes (exemplo: renda, gênero, porte da firma etc.) e dimensionamento do mercado desses clientes (quantidade vendida); f) preferências dos consumidores, prestando informações sobre fidelidade a marcas, forma e momentos de consumo, dentre outros fatores considerados relevantes; g) custos de distribuição/transporte; h) diferenças nas estruturas de oferta e/ou de preços entre áreas geográficas vizinhas; i) possibilidade de importações; j) jurisprudência do CADE; k) jurisprudência internacional; l) outros fatores.

Conforme mencionado no item V.3 acima, esperando-se que seja mantida a metodologia de análise, baseada na jurisprudência do CADE, a Operação proposta resultará em sobreposições horizontais ou relações verticais entre as atividades do Grupo Itaú Unibanco e XP Investimentos nos seguintes segmentos: *(i) corretagem de valores, (ii) distribuição de produtos de investimento, (iii) asset management* (administração de fundos e clubes de investimento e gestão de recursos de terceiros), *(iv) corretagem / distribuição de seguros (planos de previdência privada e seguro de vida)*. Adicionalmente, tendo em vista a potencial integração vertical entre as atividades de planos de previdência privada e de vida do Grupo Itaú Unibanco, de um lado, e a distribuição desses planos e seguros pelo Grupo XP, de outro, será analisado também os segmentos de planos de previdência privada e de seguro de vida.

No entanto, como se verificará a seguir, o impacto da Operação em quaisquer dos mercados afetados é mínimo e incapaz de gerar preocupações concorrenciais.

A. Mercado relevante – Produto

(1) Corretagem de Valores

Corretoras de valores são empresas autorizadas a intermediar a negociação de títulos e valores mobiliários na BM&FBOVESPA, e, de acordo com o art. 8º da Lei 4.728/1965 e o art. 18 da Lei 6.385/1976, demandam autorização do BACEN e da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) para seu funcionamento. Mesmo regulado, o segmento de corretoras de valores possui um número considerável de agentes: atualmente mais de 85 corretoras são membros da BM&FBOVESPA¹⁵.

O CADE já teve oportunidade de analisar o mercado de corretagem de valores em alguns casos, como no Ato de Concentração nº 08012.005793/2006-20 (Ato de Concentração UBS AG/Banco Pactual) e Ato de Concentração nº 08012.002361/2008-29 (Ato de Concentração Banco Bradesco BBI/Ágora Holdings S.A.), em que definiu o mercado relevante como o de corretagem e distribuição de valores mobiliários, independentemente da forma que são ofertados em bolsa, no mercado nacional.

(2) Administração de fundos e clubes de investimento e gestão de recursos de terceiros (asset management)

A gestão de recursos de terceiros engloba as atividades de administrador fiduciário e de gestor de recursos. De um lado, o administrador fiduciário é responsável pelas atividades gerenciais e operacionais do fundo (constituição, aprovação de regulamento e divulgação de informações para a CVM e para investidores, por exemplo). De outro lado, o gestor de recursos possui a função de gerir os ativos financeiros da carteira do fundo, com poderes para negociar e contratar ativos financeiros

¹⁵ http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/servicos/participantes/busca-de-corretoras/

em nome do fundo, bem como exercer o direito de voto decorrente dos ativos financeiros detidos pelo fundo.

A jurisprudência do CADE tipicamente inclui as atividades de administrador fiduciário e de gestor de recursos em um mesmo mercado relevante de gestão de recursos de terceiros. De todo modo, para fins de completude, as Requerentes apresentarão, abaixo, os dados de mercado dos segmentos de administração fiduciária de fundos de investimento e de gestão de recursos de terceiros de forma agregada e segregada.

(3) Distribuição de produtos de investimento

O Grupo XP oferece plataformas de distribuição de produtos de investimento de terceiros para seus clientes. A definição de produtos de investimento pela ANBIMA inclui fundos de investimento, fundos estruturados, títulos e valores mobiliários (renda variável e renda fixa) e poupança.

O CADE já teve oportunidade de analisar o mercado de distribuição de produtos de investimento nos Atos de Concentração n° 08700.004086/2014-78 (SAM, Banco Santander e Allfunds) e 08700.008071/2016-41 (XP Investimentos, Rico Corretora), quando confirmou a baixíssima participação de mercado da XP Investimentos neste segmento.

(4) Planos de previdência privada

A previdência privada é o instrumento por meio do qual os contribuintes buscam obter complementação de renda após sua aposentadoria mediante pagamento de contribuições periódicas. Após o período de arrecadação, o valor acumulado pode ser resgatado em sua integralidade ou convertido em renda para o contribuinte.

O CADE já teve oportunidade de analisar o mercado de previdência privada nos Ato de Concentração n° 08700.010790/2015-41 (Bradesco/HSBC), 08700.004656/2015-19 (Bancoob/Mongeral Aegon) e 08012.005368/2010-17 (Principal Financial Group/BB Seguros/Brasilprev), quando segmentou o mercado entre previdência aberta e previdência fechada.

Segundo o CADE, essa diferenciação é fundamentada nas diferentes características de cada tipo de produto, bem como da regulamentação aplicável. A chamada Previdência Privada Aberta envolve planos que podem ser adquiridos por qualquer pessoa física ou jurídica e está sujeita à regulamentação da Susep (Superintendência Nacional de Seguros Privados). Já a chamada Previdência Privada Fechada é comercializada apenas para colaboradores de empresas patrocinadoras do plano onde a contribuição do grupo toma forma de um fundo de pensão, estando sujeita à regulamentação da PREVIC (Superintendência Nacional de Previdência Complementar). A esse respeito, cabe destacar que a SG/CADE indicou em seu Parecer no caso Bradesco/HSBC que apenas a previdência aberta é usualmente analisada pelo CADE em operações bancárias, tendo em vista que é a única comercializada pelos bancos a todos os seus clientes.

(5) Seguros de pessoas

Em julgados anteriores do CADE, o mercado relevante de seguros, sob a dimensão produto, tem sido definido segmentado por "Grupo de Seguros", de acordo com a classificação feita pela SUSEP. Os Grupos são os conjuntos de ramos, definidos por meio da SUSEP, que possuem alguma característica

em comum. O ramo “seguro de vida” está inserido no Grupo Seguro de Pessoas (que podem ter contratação individual ou coletiva)¹⁶.

(6) Corretagem / distribuição de seguros

A atividade de corretagem de seguros e planos de previdência privada é tradicionalmente definida pelo CADE como constituindo um mercado, de âmbito nacional, que abarca toda a prática de corretagem de seguros e planos de previdência privada, independentemente do tipo de seguro a ser distribuído¹⁷.

B. Mercado relevante – Geográfico

As Requerentes entendem que a definição de mercado relevante para os segmentos afetados é de abrangência **nacional**, conforme precedentes do CADE nos Atos de Concentração Bradesco/HSBC, XP/Rico, UBS AG/Banco Pactual e Banco Bradesco BBI/Ágora Holdings S.A., Icatu Seguros S.A./Banrisul S.A., entre outros.

Considerações adicionais – modelo de plataformas abertas

Conforme visto acima, o Grupo XP foi pioneiro ao lançar no Brasil este modelo disruptivo já consolidado em mercados estrangeiros (como o Norte-Americano) e que está em franca expansão. Em um único local, os clientes passam a ter acesso a um “supermercado” de ativos financeiros para investimento, tais como fundos, títulos públicos, emissões bancárias, emissões de empresas, operações de renda variável e de mercados futuros, disponibilizados por centenas de emissores distintos, por meio de uma única conta de registro e custódia e estruturada na forma de um market place conectando investidores e produtos financeiros.

Tal contexto permite avaliar a existência de um novo mercado, qual seja, o de plataformas de investimento, não analisado previamente pelo CADE e que melhor descreve o foco das atividades do Grupo XP objeto da presente Operação. Tais plataformas podem ser estruturadas de modo aberto ou fechado.

À rigor, plataformas “fechadas” de investimento são já bastante tradicionais no mercado financeiro, especialmente no universo de alta renda. Private bankings e clubes de investimento já operam nesse modelo há bastante tempo, ofertando em um único lugar diversos ativos financeiros aos seus correntistas. Todavia, nesses casos, os ativos ofertados eram total ou parcialmente restritos aos ativos emitidos ou geridos pela própria instituição financeira.

Tendo em vista as particularidades do modelo de plataformas abertas, as Requerentes apresentarão, nas Etapas VI a IX abaixo, algumas considerações específicas a respeito deste mercado. De todo modo, conforme será detalhado a seguir, independentemente da definição de mercado a ser adotada pelo CADE, dada a ausência de preocupações concorrenciais, a Operação proposta deve ser aprovada sem restrições, de acordo com o art. 88 da Lei nº 12.529/2011.

V.6. Explique a relevância da diferenciação dos produtos e/ou serviços em termos de atributos ou qualidades, e a medida em que os produtos das partes são substitutos próximos.

Conforme mencionado acima, ambas as Requerentes ofertam serviços como corretagem, distribuição de produtos de investimento e administração de fundos e clubes de investimento/ gestão de recursos

¹⁶ Vide Ato de Concentração nº 08012.005526/2010-39 (BB e MAPFRE) e Ato de Concentração nº 08700.004656/2015-19 (Banco Cooperativo do Brasil S.A. - Bancoob e Mongeral Aegon Seguros e Previdência S.A.).

¹⁷ Vide, por exemplo, o Ato de Concentração nº 08700.002733/2017-50 (BPIFrance Participations e Peugeot S.A.)

ETAPA VI – ESTRUTURA DE OFERTA

VI.1. Apresente uma estimativa da dimensão total do(s) mercado(s) relevante(s) identificado(s) no item V.5, em termos de valor (faturamento bruto) e de volume de vendas, para os últimos 5 (cinco) anos, e uma estimativa de crescimento para os próximos 5 (cinco) anos. Obs: Para estimativa de mercado nacional, considere: produção total do produto/serviço no Brasil + importações – exportações.

VI.2. Apresente o total das vendas, em termos de valor (faturamento bruto) e volume, bem como uma estimativa das participações para cada uma das partes diretamente envolvidas na operação, no(s) mercado(s) relevante(s) identificado(s) no item V.5, para os últimos 5 (cinco) anos. Apresente dados segmentados para vendas cativas e vendas para clientes independentes (os que não sejam filiais, agentes ou empresas pertencentes ao grupo econômico das partes diretamente envolvidas na operação), quando for o caso.

VI.3. Apresente o total das vendas, em termos de valor (faturamento bruto) e volume, bem como uma estimativa das participações das demais empresas integrantes dos respectivos grupos econômicos, no(s) mercado(s) relevante(s) identificado(s) no item V.5, para os últimos 5 (cinco) anos. Apresente dados segmentados para vendas cativas e vendas para clientes independentes, quando for o caso.

VI.4. Apresente uma estimativa das participações de mercado, em termos de valor (faturamento bruto) e de volume de vendas, de todos os concorrentes (incluindo importadores) que detenham pelo menos 5% do(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, para os últimos 5 (cinco) anos. A partir dessas informações, forneça uma estimativa do HHI antes e após a concentração, bem como a diferença entre os dois (Δ HHI), para os últimos 5 (cinco) anos.

Tal como se verá adiante, seguindo as definições de mercado discutidas acima, a Operação gera sobreposições horizontais e integrações verticais bastante pontuais e limitadas, tendo em vista a baixa participação de mercado detida por cada Requerente nos mercados em questão. Estas participações de mercado são apresentadas nas tabelas a seguir.

Nota-se, portanto, que segundo a definição clássica de mercado relevante adotada pelo CADE, já seria possível afastar quaisquer preocupações de ordem concorrencial resultantes da Operação.

De todo modo, as Requerentes demonstrarão que, independentemente da definição de mercado relevante adotada no presente caso, a Operação não irá gerar nenhum efeito negativo no mercado. Para tanto, passa-se a analisar o modelo de negócios da XP Investimentos (plataformas abertas de investimentos) e suas principais características.

Apresentam-se as informações a seguir destacadas em cinza exclusivamente na versão da presente notificação de acesso restrito às Requerentes e ao CADE, nos termos dos arts. 89, II, e 92, da Resolução nº 20, emitida pelo CADE em 7 de junho de 2017 (“Novo RICADE”).

As Requerentes informam que as informações referentes ao Negócio Adquirido Citibank foram fornecidas pelo Citibank aos seus advogados externos exclusivamente para fins de preenchimento deste formulário e não foram compartilhadas com os times de negócios das Requerentes.

(1) Corretagem de Valores

O mercado de corretagem de valores é extremamente pulverizado e conta com a presença de mais de 80 *players*, os quais abrangem UBS, Credit Suisse, Morgan Stanley, XP Investimentos, BTG Pactual,

Itaú Unibanco entre outros. O grande número de empresas no setor indica efetiva rivalidade entre elas.

A tabela abaixo mostra as participações pouco relevantes das Requerentes, sobretudo do Itaú, considerando os dados mais recentes disponíveis da Bovespa (renda variável) e BMF (derivativos).

Tabela 8: Corretagem de valores – Renda Variável e Derivativos

BMF / BOVESPA												
Empresas	Jan-Dez/12		Jan-Dez/13		Jan-Dez/14		Jan-Dez/15		Jan-Dez/16		mar/17	
	R\$ (milhões)	% (share)	R\$ (milhões)	% (share)	R\$ (milhões)	% (share)	R\$ (milhões)	% (share)	R\$ (milhões)	% (share)	R\$ (milhões)	% (share)
Grupo XP	1.458.080.047	1,61%	2.188.276.638	2,18%	3.072.501.532	3,88%	7.736.898.783	8,58%	15.316.229.555	13,76%	2.179.904.449	17,67%
XP Investimentos	1.387.663.402	1,53%	2.073.996.054	2,06%	2.908.565.221	3,67%	7.437.503.472	8,25%	14.688.421.451	13,19%	2.101.942.512	17,04%
Clear	1.966.648	0,00%	11.924.979	0,01%	18.615.499	0,02%	33.848.106	0,04%	28.281.354	0,03%	3.339.580	0,03%
Rico	68.449.997	0,08%	102.355.605	0,10%	145.320.812	0,18%	265.547.205	0,29%	599.526.750	0,54%	74.622.357	0,60%
Grupo Itaú	10.695.194.803	11,83%	11.058.609.023	10,99%	7.330.425.471	9,26%	6.929.929.399	7,68%	6.878.351.636	6,18%	640.041.774	5,19%
Itaú	10.582.359.672	11,70%	10.942.082.177	10,88%	7.235.191.334	9,14%	6.850.412.360	7,60%	6.791.239.946	6,10%	630.377.937	5,11%
Citi (2)	112.835.131	0,12%	116.526.846	0,12%	95.234.137	0,12%	79.517.039	0,09%	87.111.690	0,08%	9.663.837	0,08%
Grupo XP + Itaú Unibanco + Negócio Adquirido Citibank	12.153.274.850	13,44%	13.246.885.661	13,17%	10.402.927.003	13,14%	14.666.828.182	16,26%	22.194.581.191	19,93%	2.819.946.223	22,86%
TOTAL	90.413.816.053	100%	100.606.382.906	100%	79.199.481.621	100%	90.187.924.834	100%	111.342.208.324	100%	12.335.958.837	100%

Fonte: BMF (derivativos) e Bovespa (renda variável)

* O Itaú Unibanco esclarece que o Negócio Adquirido Citibank compreende apenas uma parcela das atividades de corretagem de renda variável do Citibank (e não envolve nenhuma atividade de corretagem de derivativos). Diante da indisponibilidade de informações exatas sobre o volume de corretagem de renda variável que será adquirido pelo Grupo Itaú Unibanco, considerou-se acima, conservadoramente, a totalidade das atividades do Citibank nesse segmento. A real participação que será transferida com o Negócio Adquirido Citibank, portanto, será ainda menor.

Nota-se que, ainda que se segmentasse o mercado de corretagem de valores entre ações e derivativos, a participação conjunta entre os Grupos Itaú Unibanco e XP continuaria próxima a 20%, conforme demonstrado pelos dados abaixo.

- (i) Corretagem de Valores/Renda Variável/Ações:

Tabela 9: Corretagem de valores – Renda Variável

Empresas	BOVESPA											
	Jan-Dez/12		Jan-Dez/13		Jan-Dez/14		Jan-Dez/15		Jan-Dez/16		mar/17	
	R\$ (milhões)	% (share)	R\$ (milhões)	% (share)								
UBS BRASIL CCTVM S/A	316.893.337	8,88%	418.080.546	11,36%	494.632.221	13,67%	439.536.895	13,15%	539.789.863	14,61%	54.881.827	14,52%
MORGAN STANLEY CTVM S/A	284.880.405	7,99%	282.454.266	7,68%	349.508.282	9,66%	361.691.091	10,82%	397.422.786	10,76%	43.556.984	11,52%
Grupo XP	279.604.740	7,84%	317.833.740	8,64%	356.144.131	9,85%	385.194.067	11,53%	498.089.978	13,48%	50.912.967	13,47%
XP INVESTIMENTOS CCTVM S/A	250.385.859	7,02%	278.398.398	7,57%	308.862.991	8,54%	333.426.715	9,98%	410.411.689	11,11%	40.161.857	10,62%
RICO CTVM	27.252.233	0,76%	27.510.363	0,75%	28.665.641	0,79%	33.848.106	1,01%	59.396.935	1,61%	7.411.530	1,96%
CLEAR CORRETORA - GRUPO XP	1.966.648	0,06%	11.924.979	0,32%	18.615.499	0,51%	17.919.246	0,54%	28.281.354	0,77%	3.339.580	0,88%
CREDIT SUISSE BRASIL	328.464.312	9,21%	426.863.217	11,60%	407.433.294	11,26%	364.903.178	10,92%	323.228.089	8,75%	36.309.228	9,60%
BRADESCO S/A CTVM	85.972.259	2,41%	101.064.221	2,75%	98.895.129	2,73%	104.769.824	3,13%	171.008.792	4,63%	24.849.061	6,57%
MERRILL LYNCH S/A CTVM	112.607.583	3,16%	244.647.138	6,65%	252.263.642	6,97%	201.024.480	6,01%	194.297.419	5,26%	23.517.581	6,22%
JP MORGAN	136.619.682	3,83%	145.201.091	3,95%	139.659.584	3,86%	144.704.655	4,33%	163.527.866	4,43%	18.390.872	4,86%
ITAU CV S/A	199.148.816	5,58%	199.621.710	5,43%	177.363.409	4,90%	162.918.413	4,87%	184.188.816	4,99%	16.254.901	4,30%
BTG PACTUAL	150.608.576	4,22%	168.660.233	4,58%	126.247.247	3,49%	133.081.203	3,98%	130.734.038	3,54%	13.931.533	3,68%
GOLDMAN SACHS	144.294.545	4,04%	138.981.253	3,78%	114.445.693	3,16%	98.421.561	2,94%	104.286.041	2,82%	11.185.654	2,96%
ICAP DO BRASIL	119.957.125	3,36%	113.962.955	3,10%	115.038.543	3,18%	101.491.374	3,04%	124.185.071	3,36%	10.387.874	2,75%
CITIGROUP GMB	112.835.131	3,16%	116.526.846	3,17%	95.234.137	2,63%	79.517.039	2,38%	87.111.690	2,36%	9.663.837	2,56%
Grupo XP + Itaú Unibanco + Negócio Adquirido Citibank	591.588.687	16,58%	633.982.296	17,23%	628.741.677	17,38%	627.629.519	18,78%	769.390.484	20,83%	76.831.705	20,32%
BRASIL PLURAL CCTVM S/A	33.552.962	0,94%	45.075.535	1,23%	54.260.081	1,50%	57.019.580	1,71%	87.188.877	2,36%	8.436.100	2,23%
SANTANDER CCVM S/A	83.392.850	2,34%	69.759.758	1,90%	71.607.013	1,98%	68.089.863	2,04%	77.794.044	2,11%	6.269.942	1,66%
OUTROS	1.178.537.997	33,04%	890.498.179	24,20%	764.364.149	21,13%	639.769.812	19,14%	610.814.622	16,54%	49.550.991	13,11%
TOTAL	3.567.370.320	100,00%	3.679.230.688	100,00%	3.617.096.555	100,00%	3.342.133.035	100,00%	3.693.667.992	100,00%	378.099.352	100,00%

Fonte: Bovespa

* O Itaú Unibanco esclarece que o Negócio Adquirido Citibank compreende apenas uma parcela das atividades de corretagem de renda variável do Citibank. Diante da indisponibilidade de informações exatas sobre o volume de corretagem de renda variável que será adquirido pelo Grupo Itaú Unibanco, considerou-se acima, conservadoramente, a totalidade das atividades do Citibank nesse segmento. A real participação que será transferida com o Negócio Adquirido Citibank, portanto, será ainda menor.

Neste cenário, a participação conjunta das Requerentes é de 20% e o Δ HHI de 184,8, o que denota a completa ausência de preocupações de ordem concorrencial.

- (ii) Corretagem de Valores/Derivativos:

Tabela 10: Corretagem de valores – Derivativos

Empresas	BMF											
	Jan-Dez/12		Jan-Dez/13		Jan-Dez/14		Jan-Dez/15		Jan-Dez/16		mar/17	
	R\$ (milhões)	% (share)	R\$ (milhões)	% (share)	R\$ (milhões)	% (share)						
UBS BRASIL CCTV	14.771.239.905	17,01%	16.489.517.734	17,01%	14.671.298.515	19,41%	17.115.024.390	19,71%	20.714.061.906	19,24%	2.319.711.410	19,40%
Grupo XP	1.178.475.307	1,36%	1.870.442.898	1,93%	2.716.357.401	3,59%	7.351.704.716	8,47%	14.818.139.577	13,77%	2.128.991.482	17,80%
XP INVESTIMENTO	1.137.277.543	1,31%	1.795.597.656	1,85%	2.599.702.230	3,44%	7.104.076.757	8,18%	14.278.009.762	13,26%	2.061.780.655	17,24%
RICO CTVM	41.197.764	0,05%	74.845.242	0,08%	116.655.171	0,15%	247.627.959	0,29%	540.129.815	0,50%	67.210.827	0,56%
BGC LIQUIDEZ	4.913.565.574	5,66%	5.864.634.684	6,05%	5.030.732.712	6,66%	6.750.851.751	7,77%	10.703.402.710	9,94%	1.026.026.802	8,58%
BTG PACTUAL CTV	9.229.960.771	10,63%	9.853.432.375	10,17%	8.350.986.919	11,05%	10.255.171.270	11,81%	7.989.983.986	7,42%	1.004.428.763	8,40%
TULLETT PREBON	7.485.924.616	8,62%	6.483.012.623	6,69%	4.580.243.466	6,06%	4.995.871.641	5,75%	8.599.775.220	7,99%	917.369.033	7,67%
CM CAPITAL	5.639.701.161	6,49%	6.000.702.374	6,19%	3.702.964.264	4,90%	3.729.832.261	4,29%	5.763.709.400	5,35%	773.534.052	6,47%
ITAU CV S/A	10.383.193.257	11,96%	10.742.424.147	11,08%	7.057.760.720	9,34%	6.687.451.397	7,70%	6.607.023.412	6,14%	614.123.036	5,14%
Grupo XP + Itaú Unibanco	11.561.668.564	13,31%	12.612.867.045	13,01%	9.774.118.121	12,93%	14.039.156.113	16,17%	21.425.162.989	19,90%	2.743.114.518	22,94%
BRASIL PLURAL C	1.768.381.533	2,04%	1.216.212.482	1,25%	1.062.438.763	1,41%	3.643.298.173	4,20%	3.799.091.129	3,53%	417.117.756	3,49%
ATIVA INVESTIME	2.937.804.847	3,38%	2.875.573.718	2,97%	866.556.397	1,15%	1.204.314.723	1,39%	3.098.156.443	2,88%	334.572.213	2,80%
ICAP CTVM	6.632.615.526	7,64%	7.212.694.432	7,44%	5.242.296.101	6,94%	5.321.326.725	6,13%	4.192.637.588	3,89%	325.925.970	2,73%
RENASCENCA	1.050.735.928	1,21%	2.449.656.805	2,53%	1.811.363.217	2,40%	2.193.944.458	2,53%	3.024.541.327	2,81%	325.073.237	2,72%
BRDESCO S/A CT	2.354.643.590	2,71%	2.745.045.604	2,83%	1.682.959.912	2,23%	1.433.544.657	1,65%	2.213.064.003	2,06%	305.685.233	2,56%
SANTANDER CCVM	1.457.299.657	1,68%	2.089.072.306	2,16%	1.775.248.482	2,35%	1.764.405.832	2,03%	2.550.723.593	2,37%	290.800.053	2,43%
J.P. MORGAN CCV	774.347.272	0,89%	891.629.501	0,92%	1.223.188.703	1,62%	1.794.119.829	2,07%	2.610.648.241	2,43%	248.497.663	2,08%
NOVA FUTURA	585.912.864	0,67%	673.249.391	0,69%	614.735.998	0,81%	716.710.703	0,83%	1.619.589.325	1,50%	172.717.732	1,44%
CITIBANK DTVM S	62.248.187	0,07%	83.281.912	0,09%	2.480.945	0,00%	29	0,00%	36	0,00%	25.212.867	0,21%
CITIGROUP GLOBA		0,00%	154.416	0,00%	58.336.305	0,08%	53.075.810	0,06%	149.486.518	0,14%		0,00%
OUTROS	15.661.593.502	18,03%	19.461.260.058	20,08%	15.249.091.417	20,18%	12.082.771.393	13,91%	9.734.635.733	9,04%	795.283.010	6,65%
TOTAL	86.846.445.733	100,00%	96.927.152.218	100,00%	75.582.385.066	100,00%	86.845.791.799	100,00%	107.648.540.332	100,00%	11.957.859.485	100,00%

Fonte: BMF (derivativos)

A tabela acima mostra que este cenário possui uma situação semelhante: participação conjunta pouco superior a 20% e Δ HHI de 182,9.

As tabelas 8 a 10 acima demonstram que a Operação é incapaz de suscitar efeitos anticompetitivos no mercado de corretagem de valores. A concentração resultante da Operação é de apenas aproximadamente 20%.

Conforme o art. 8º, V, da Resolução nº 2/2012 do CADE, esse conjunto de elementos permite que a análise desse segmento siga o rito sumário, pois a variação de HHI menor que 200 pontos combinada com uma participação de mercado após a Operação menor que 50% confirma a ausência de nexo causal entre a Operação e um potencial aumento de poder de mercado por parte das Requerentes. Ainda que se pretenda seguir a abordagem mais conservadora estabelecida pelo Conselheiro João Paulo de Resende no caso Bradesco/HSBC (Despacho Decisório nº 4/2016 no Ato de Concentração nº 08700.010790/2015-41), a Operação proposta não alcança tais critérios no segmento corretagem de valores e, por essa razão, esse segmento seguiria sendo analisado pelo rito sumário dado que a concentração resultante é inferior a 20%.

Em todo caso, para fins de completude e, em atenção ao pedido feito por esse e. CADE, as Requerentes apresentarão informações adicionais solicitadas na Etapa VII e seguintes do Anexo I da Resolução nº 2/2012 do CADE para o segmento de corretagem de valores.

(2) Administração de fundos e clubes de investimento e gestão de recursos de terceiros (asset management)

A Operação resulta em sobreposição horizontal entre as atividades do Grupo XP, do Grupo Itaú Unibanco e do Negócio Adquirido Citibank nos segmentos de administração fiduciária de fundos de investimento e de gestão de recursos de terceiros.

Seguindo a jurisprudência do CADE no sentido de que tais atividades fazem parte de um único mercado relevante, as Requerentes apresentam abaixo dados extraídos do Ranking Global de Administração de Recursos de Terceiros da ANBIMA, que inclui o total de ativos aplicados em carteiras administradas, clubes de investimento e fundos de investimento líquidos (menos cotas de fundos de investimento adquiridas por cada administrador). Conforme se observa dos dados apresentados na Tabela 11 abaixo, as empresas do Grupo XP sequer aparecem no Ranking Global dos últimos anos, o que demonstra que sua participação nesse setor é ínfima. De outro lado, a participação combinada do Grupo Itaú Unibanco e do Negócio Adquirido Citibank (caso tal operação venha a ser aprovada pelo CADE) também não seria preocupante, de aproximadamente 23%.

Tabela 11: Ranking Global de Administração de Recursos de Terceiros

Ranking Global de Administração de Recursos de Terceiros												
Empresas	Dez/2012		Dez/2013		Dez/2014		Dez/15		Dez/16		Abr/17	
	R\$ (milhões)	% (share)										
BANCO DO BRASIL	444.022,93	19,98%	493.746,01	20,90%	554.723,90	21,69%	603.232,94	21,52%	730.923,14	22,36%	803.510,01	23,10%
BRASESCO + HSBC + BEM	515.196,33	23,18%	506.592,30	21,45%	563.303,52	22,03%	616.453,54	21,99%	741.228,03	22,67%	757.206,32	21,77%
ITAÚ UNIBANCO + INTRAG (1)	437.222,03	19,67%	475.002,96	20,11%	502.052,69	19,63%	597.808,53	21,33%	709.816,92	21,71%	763.155,54	21,94%
<i>Itaú Unibanco</i>	<i>370.083,75</i>	<i>16,65%</i>	<i>392.706,01</i>	<i>16,63%</i>	<i>422.561,34</i>	<i>16,53%</i>	<i>500.627,93</i>	<i>17,86%</i>	<i>571.484,83</i>	<i>17,48%</i>	<i>606.377,96</i>	<i>17,43%</i>
<i>INTRAG</i>	<i>67.138,28</i>	<i>3,02%</i>	<i>82.296,96</i>	<i>3,48%</i>	<i>79.491,35</i>	<i>3,11%</i>	<i>97.180,61</i>	<i>3,47%</i>	<i>138.332,09</i>	<i>4,23%</i>	<i>156.777,58</i>	<i>4,51%</i>
CITIBANK	63.306,13	2,85%	57.738,66	2,44%	52.907,15	2,07%	55.099,23	1,97%	52.791,25	1,61%	51.728,23	1,49%
CAIXA	177.483,74	7,99%	220.927,34	9,35%	234.039,75	9,15%	253.608,97	9,05%	286.209,91	8,75%	305.728,82	8,79%
SANTANDER	134.935,22	6,07%	144.942,22	6,14%	164.110,74	6,42%	198.533,94	7,08%	251.042,28	7,68%	265.979,63	7,65%
BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA	105.510,59	4,75%	119.295,61	5,05%	109.209,27	4,27%	90.744,88	3,24%	91.869,61	2,81%	103.305,40	2,97%
CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO COR VAL S.A	46.580,31	2,10%	44.983,14	1,90%	48.086,12	1,88%	55.387,76	1,98%	87.788,15	2,69%	95.868,42	2,76%
J SAFRA ASSET MANAGEMENT	35.862,35	1,61%	40.264,41	1,70%	47.775,94	1,87%	59.185,33	2,11%	76.058,32	2,33%	83.433,12	2,40%
BTG PACTUAL	121.713,60	5,48%	137.718,98	5,83%	139.812,57	5,47%	127.870,76	4,56%	76.118,21	2,33%	77.475,49	2,23%
VOTORANTIM ASSET	33.955,45	1,53%	29.107,43	1,23%	33.295,90	1,30%	33.633,47	1,20%	39.781,94	1,22%	39.916,37	1,15%
BNP PARIBAS	27.651,29	1,24%	23.181,57	0,98%	23.301,44	0,91%	26.425,48	0,94%	33.402,73	1,02%	33.970,37	0,98%
WESTERN ASSET	28.796,94	1,30%	25.906,00	1,10%	28.390,16	1,11%	30.106,87	1,07%	31.033,41	0,95%	31.583,78	0,91%
SUL AMERICA INVESTIMENTOS	21.107,21	0,95%	18.217,76	0,77%	21.643,18	0,85%	21.195,14	0,76%	24.065,90	0,74%	23.596,25	0,68%
GERACAO FUTURO CORRETORA DE VALORES S A	2.732,93	0,12%	3.042,20	0,13%	3.947,71	0,15%	3.930,54	0,14%	10.047,25	0,31%	10.800,92	0,31%
MODAL	0,00	0,00%	0,00	0,00%	6.381,39	0,25%	6.189,63	0,22%	7.117,90	0,22%	8.465,41	0,24%
ALFA	4.555,61	0,20%	4.862,79	0,21%	4.900,59	0,19%	3.805,91	0,14%	3.732,81	0,11%	4.600,36	0,13%
BANCO FATOR	3.995,19	0,18%	3.550,92	0,15%	3.533,87	0,14%	3.060,29	0,11%	3.011,83	0,09%	3.038,66	0,09%
BRB DTVM	1.485,31	0,07%	1.356,17	0,06%	1.743,60	0,07%	2.325,78	0,08%	2.459,41	0,08%	2.547,03	0,07%
CREDIT AGRICOLE BRASIL SA DTVM	1.164,91	0,05%	1.144,52	0,05%	1.187,77	0,05%	1.491,22	0,05%	2.190,85	0,07%	2.645,46	0,08%
BANESTES	1.550,33	0,07%	1.810,36	0,08%	1.968,28	0,08%	1.842,68	0,07%	1.972,58	0,06%	2.427,96	0,07%
JMALUCELLI INVESTIMENTOS	650,27	0,03%	518,40	0,02%	1.686,67	0,07%	1.762,51	0,06%	2.019,27	0,06%	2.351,72	0,07%
CONCÓRDIA	3.094,59	0,14%	2.200,77	0,09%	1.660,62	0,06%	1.701,33	0,06%	1.722,62	0,05%	1.805,70	0,05%
MAGLIANO	376,44	0,02%	423,80	0,02%	658,26	0,03%	744,57	0,03%	1.027,17	0,03%	1.397,61	0,04%

VERSÃO PÚBLICA

Ranking Global de Administração de Recursos de Terceiros												
Empresas	Dez/2012		Dez/2013		Dez/2014		Dez/15		Dez/16		Abr/17	
	R\$ (milhões)	% (share)										
COINVALORES	118,62	0,01%	103,27	0,00%	1.126,08	0,04%	1.210,72	0,04%	1.205,38	0,04%	1.209,32	0,03%
MERCANTIL DO BRASIL CORRETORA S A CTVM	490,58	0,02%	418,92	0,02%	291,52	0,01%	280,16	0,01%	287,92	0,01%	291,27	0,01%
TAQUARI ADM DE CARTEIRAS DE VALORES MOB	506,10	0,02%	295,75	0,01%	180,49	0,01%	156,10	0,01%	264,72	0,01%	226,05	0,01%
EASYNVEST	0,00	0,00%	49,32	0,00%	43,11	0,00%	32,13	0,00%	31,85	0,00%	25,09	0,00%
BNB	3.841,53	0,17%	4.410,68	0,19%	4.826,85	0,19%	5.162,05	0,18%	7,19	0,00%	0,00	0,00%
PILLA	6,87	0,00%	5,80	0,00%	3,73	0,00%	2,52	0,00%	2,05	0,00%	0,00	0,00%
BANCO DE TOKYO MITSUBISHI UFJ BRASIL SA	306,26	0,01%	243,04	0,01%	158,31	0,01%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
OPPORTUNITY	3.965,99	0,18%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
TITULO	110,77	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
BBM	26,42	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
Total	2.222.322,83	100,00%	2.362.061,10	100,00%	2.556.951,18	100,00%	2.802.984,98	100,00%	3.269.230,59	100,00%	3.478.290,30	100,00%

Fonte: ANBIMA - Ranking Global de Administração de Recursos de Terceiros (total de ativos aplicados em carteiras administradas, clubes de investimento e fundos de investimento líquidos menos cotas de fundos de investimento adquiridas por cada administrador).

* O Itaú Unibanco esclarece que o Negócio Adquirido Citibank compreende apenas uma parcela das atividades de gestão de fundos do Citibank (e não inclui atividades de administração de fundos). Diante da indisponibilidade de informações exatas sobre o volume de gestão de fundos que será adquirido pelo Grupo Itaú Unibanco, considerou-se acima, conservadoramente, a totalidade das atividades do Citibank nesse segmento. A real participação que será transferida com o Negócio Adquirido Citibank, portanto, será ainda menor.

Os dados acima demonstram que, não apenas as participações das Requerentes no segmento de administração e gestão de recursos de terceiros não são preocupantes, mas que este é um setor extremamente pulverizado, com a presença de mais 500 *players*, de grande, médio e pequeno porte, os quais abrangem Banco do Brasil, Bradesco + HSBC, Santander, Caixa Econômica Federal, BTG Pactual, Credit Suisse, Banco J Safra, Western Asset, BNY Mellon, BNP Paribas, entre outros. A presença de tantas empresas no mercado demonstra a alta rivalidade no setor.

Ainda que se considere esses mercados de maneira separada, a Operação é incapaz de gerar qualquer questionamento neste mercado, tendo em vista que a participação de mercado do Grupo XP é irrisória, conforme demonstrado nas Tabelas 12 e 13 abaixo.

- (i) Administração de fundos de investimento

Tabela 12: Ranking de Administração de Fundos

Ranking de Administração de fundos de investimento												
Empresas	dez/12		dez/13		dez/14		Dez/15		Dez/16		Abr/17	
	R\$ (milhões)	% (share)										
BANCO DO BRASIL	435.216,81	19,24%	479.863,48	19,47%	545.174,60	20,33%	591.995,79	19,84%	719.646,88	20,68%	791.231,08	21,24%
BRADESCO + HSBC + BEM	500.569,76	22,13%	502.655,30	20,40%	552.511,71	20,60%	606.825,54	20,34%	740.279,91	21,27%	757.131,31	20,33%
ITAÚ UNIBANCO + INTRAG	396.131,42	17,51%	447.316,92	18,15%	474.946,29	17,71%	566.228,32	18,98%	669.768,56	19,25%	729.544,49	19,59%
<i>Itaú Unibanco</i>	<i>317.166,59</i>	<i>14,02%</i>	<i>346.613,71</i>	<i>14,07%</i>	<i>372.571,71</i>	<i>13,89%</i>	<i>438.655,19</i>	<i>14,70%</i>	<i>491.071,80</i>	<i>14,11%</i>	<i>528.021,97</i>	<i>14,18%</i>
<i>INTRAG</i>	<i>78.964,82</i>	<i>3,49%</i>	<i>100.703,22</i>	<i>4,09%</i>	<i>102.374,58</i>	<i>3,82%</i>	<i>127.573,12</i>	<i>4,28%</i>	<i>178.696,76</i>	<i>5,14%</i>	<i>201.522,52</i>	<i>5,41%</i>
CAIXA	168.964,77	7,47%	214.004,05	8,68%	228.681,59	8,53%	249.203,85	8,35%	282.525,83	8,12%	302.307,56	8,12%
SANTANDER	120.698,90	5,34%	131.267,21	5,33%	149.796,25	5,59%	184.918,74	6,20%	240.075,61	6,90%	255.655,81	6,86%
CREDIT SUISSE	62.614,94	2,77%	68.766,34	2,79%	73.370,48	2,74%	98.541,18	3,30%	119.906,04	3,45%	133.632,86	3,59%
BNY MELLON SERVICOS FINANCEIROS DTVM SA	115.936,02	5,13%	134.211,67	5,45%	123.993,81	4,62%	101.043,59	3,39%	105.052,67	3,02%	119.639,95	3,21%
BTG PACTUAL	135.952,02	6,01%	157.263,13	6,38%	165.871,09	6,18%	146.671,67	4,92%	92.678,85	2,66%	95.789,75	2,57%
BANCO J SAFRA SA	33.817,91	1,50%	38.685,06	1,57%	45.864,11	1,71%	58.080,29	1,95%	75.113,68	2,16%	82.593,61	2,22%
CITIBANK	70.310,06	3,11%	66.097,78	2,68%	60.785,97	2,27%	62.519,68	2,10%	59.597,24	1,71%	58.270,41	1,56%
VOTORANTIM ASSET	38.147,85	1,69%	31.603,47	1,28%	34.123,17	1,27%	37.918,56	1,27%	43.649,46	1,25%	46.733,13	1,25%
BRL DTVM	13.712,58	0,61%	17.396,28	0,71%	19.519,55	0,73%	23.352,10	0,78%	31.468,87	0,90%	34.252,69	0,92%
BANCO COOPERATIVO SICREDI SA	8.338,60	0,37%	10.314,94	0,42%	13.755,26	0,51%	19.746,49	0,66%	26.561,69	0,76%	29.236,59	0,78%
OLIVEIRA TRUST DTVM	7.679,48	0,34%	6.800,74	0,28%	12.471,43	0,46%	14.306,70	0,48%	27.758,84	0,80%	29.008,31	0,78%
WESTERN ASSET	20.378,41	0,90%	20.733,54	0,84%	23.397,88	0,87%	25.542,64	0,86%	27.656,68	0,79%	28.468,24	0,76%
BNP PARIBAS	20.878,38	0,92%	17.312,54	0,70%	17.544,62	0,65%	21.371,42	0,72%	27.583,67	0,79%	27.775,61	0,75%
SOCOPA SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA	1.110,20	0,05%	7.089,19	0,29%	8.487,73	0,32%	12.948,76	0,43%	18.743,13	0,54%	20.032,03	0,54%
JP MORGAN	16.162,70	0,71%	17.768,98	0,72%	19.150,02	0,71%	20.124,92	0,67%	16.605,31	0,48%	17.731,55	0,48%
SUL AMERICA INVESTIMENTOS DTVM	17.175,13	0,76%	13.518,99	0,55%	16.153,91	0,60%	15.516,13	0,52%	17.929,29	0,52%	17.439,19	0,47%
PLANNER	3.822,07	0,17%	6.471,11	0,26%	7.835,84	0,29%	14.755,38	0,49%	14.898,70	0,43%	16.500,43	0,44%
PATRIA INVESTIMENTOS LTDA	3.775,42	0,17%	6.734,30	0,27%	11.089,38	0,41%	13.654,21	0,46%	14.565,95	0,42%	15.549,19	0,42%
MODAL	3.890,02	0,17%	3.342,99	0,14%	6.872,16	0,26%	6.844,63	0,23%	9.084,72	0,26%	11.014,38	0,30%
BANRISUL	6.460,56	0,29%	6.622,75	0,27%	8.062,92	0,30%	8.124,40	0,27%	9.262,11	0,27%	10.099,65	0,27%
GERACAO FUTURO CORRETORA DE VALORES S A	1.016,18	0,04%	1.513,72	0,06%	2.599,86	0,10%	2.741,74	0,09%	8.965,54	0,26%	9.647,02	0,26%
SCHRODER BRASIL	1.387,16	0,06%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	10.743,64	0,31%	9.508,84	0,26%

VERSÃO PÚBLICA

Ranking de Administração de fundos de investimento												
Empresas	dez/12		dez/13		dez/14		Dez/15		Dez/16		Abr/17	
	R\$ (milhões)	% (share)										
BANCO FINAXIS S.A	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	8.375,82	0,22%
RIO BRAVO INVESTIMENTOS LTDA	0,00	0,00%	312,83	0,01%	0,00	0,00%	9.189,76	0,31%	6.032,57	0,17%	6.277,01	0,17%
DYNAMO ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA	3.033,08	0,13%	3.986,80	0,16%	4.158,33	0,16%	4.799,49	0,16%	5.231,40	0,15%	4.930,34	0,13%
OPPORTUNITY ASSET ADM	3.966,03	0,18%	4.041,01	0,16%	3.953,15	0,15%	5.445,56	0,18%	4.763,49	0,14%	4.772,38	0,13%
ALFA	4.773,88	0,21%	5.055,93	0,21%	4.941,58	0,18%	3.809,14	0,13%	3.759,36	0,11%	4.632,70	0,12%
FRANKLIN TEMPLETON INVESTIMENTOS BRASIL	389,44	0,02%	302,71	0,01%	225,31	0,01%	182,19	0,01%	3.637,32	0,10%	4.095,59	0,11%
INTRADER DTVM LTDA	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	1.371,87	0,04%	3.873,74	0,10%
BANCOOB	1.433,04	0,06%	1.775,78	0,07%	1.902,96	0,07%	2.646,80	0,09%	3.404,75	0,10%	3.397,87	0,09%
BR PARTNERS GESTAO DE RECURSOS LTDA	14,99	0,00%	238,12	0,01%	1.320,33	0,05%	2.285,86	0,08%	2.920,79	0,08%	3.112,30	0,08%
CA INDOSUEZ WEALTH (BRAZIL) S.A. DTVM	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	2.361,93	0,07%	2.855,88	0,08%
BANCO FATOR	3.988,75	0,18%	3.503,56	0,14%	3.423,09	0,13%	2.918,75	0,10%	2.881,70	0,08%	2.767,98	0,07%
BRB - DTVM	1.521,26	0,07%	1.356,17	0,06%	1.743,60	0,07%	2.325,67	0,08%	2.459,41	0,07%	2.547,03	0,07%
XP INVESTIMENTOS CCTVM	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	4.733,67	0,16%	366,58	0,01%	349,35	0,01%
Grupo XP + Itaú Unibanco	396.131,42	17,51%	447.316,92	18,15%	474.946,29	17,71%	570.961,99	19,14%	670.135,14	19,26%	729.893,85	19,60%
Outros (65)	38.661,59	1,71%	36.376,15	1,48%	38.378,16	1,43%	42.049,32	1,41%	30.554,62	0,88%	23.976,45	0,64%
Total	2.261.929,43	100,00%	2.464.303,55	100,00%	2.682.106,16	100,00%	2.983.362,95	100,00%	3.479.868,66	100,00%	3.724.758,11	100,00%

Fonte: ANBIMA – Ranking de Administração de Fundos de Investimento (recursos aplicados em fundos de investimento por instituição administradora).

A participação do Grupo XP no segmento de administração de fundos de investimento é mínima, de apenas 0,01%. Além disso, a participação do Grupo Itaú Unibanco é de 20%. Portanto, a Operação resulta em uma concentração de 21%, sendo que o incremento de participação representa uma variação de HHI inferior a 1 ponto.

- (ii) Gestão de recursos de terceiros (*asset management*)

Tabela 13: Ranking de Gestão de Fundos

Ranking de Gestão de recursos de terceiros												
Empresas	dez/12		dez/13		dez/14		dez/15		dez/16		Abr/17	
	R\$ (milhões)	% (share)										
BANCO DO BRASIL	434.128,43	19,19%	478.552,83	19,42%	542.087,10	20,21%	587.740,04	19,70%	714.753,67	20,54%	786.276,75	21,11%
ITAÚ UNIBANCO + INTRAG + KINEA	345.706,15	15,28%	378.409,70	15,36%	405.389,71	15,11%	479.595,06	16,08%	537.557,10	15,45%	581.746,28	15,62%
<i>Itaú Unibanco</i>	329.649,30	14,57%	358.755,26	14,56%	388.347,92	14,48%	461.982,62	15,49%	513.935,74	14,77%	549.244,19	14,75%
<i>INTRAG</i>	13.546,11	0,60%	15.536,35	0,63%	12.280,68	0,46%	11.104,08	0,37%	12.767,52	0,37%	14.986,66	0,40%
<i>KINEA INVESTIMENTO LTDA</i>	2.510,74	0,11%	4.118,09	0,17%	4.761,11	0,18%	6.508,36	0,22%	10.853,84	0,31%	17.515,43	0,47%
BRADESCO + HSBC	376.067,89	16,63%	392.419,35	15,92%	439.673,03	16,39%	477.299,32	16,00%	569.486,46	16,37%	570.475,89	15,32%
CAIXA	152.037,88	6,72%	172.593,25	7,00%	185.980,35	6,93%	202.994,36	6,80%	232.267,73	6,67%	250.980,60	6,74%
SANTANDER	114.210,05	5,05%	123.755,66	5,02%	142.108,50	5,30%	170.248,89	5,71%	222.271,81	6,39%	237.200,49	6,37%
J SAFRA ASSET MANAGEMENT	33.710,84	1,49%	38.398,93	1,56%	45.283,08	1,69%	58.214,70	1,95%	74.759,14	2,15%	83.943,41	2,25%
CREDIT SUISSE	51.169,44	2,26%	59.975,22	2,43%	67.069,66	2,50%	62.251,79	2,09%	76.794,27	2,21%	80.206,47	2,15%
BTG PACTUAL	121.521,46	5,37%	135.043,48	5,48%	134.890,96	5,03%	115.209,36	3,86%	78.390,82	2,25%	76.992,39	2,07%
VOTORANTIM ASSET	41.841,74	1,85%	34.672,23	1,41%	35.976,88	1,34%	41.658,06	1,40%	47.303,25	1,36%	50.584,36	1,36%
BNP PARIBAS	25.189,40	1,11%	21.969,27	0,89%	22.542,91	0,84%	29.821,46	1,00%	37.003,76	1,06%	36.732,87	0,99%
WESTERN ASSET	26.957,82	1,19%	26.225,66	1,06%	29.069,99	1,08%	30.560,14	1,02%	34.204,85	0,98%	35.118,71	0,94%
BW GESTAO DE INVESTIMENTO LTDA	6.397,87	0,28%	9.794,26	0,40%	12.253,95	0,46%	18.212,52	0,61%	25.543,84	0,73%	30.126,05	0,81%
BANCO COOPERATIVO SICREDI SA	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	25.392,23	0,73%	28.446,78	0,76%
JP MORGAN	18.515,23	0,82%	19.917,58	0,81%	23.932,96	0,89%	26.007,37	0,87%	24.268,50	0,70%	25.825,29	0,69%
OPPORTUNITY ASSET ADM	18.464,06	0,82%	19.983,79	0,81%	19.979,46	0,74%	22.985,54	0,77%	24.666,80	0,71%	25.796,68	0,69%
BRL DTVM	11.485,10	0,51%	15.002,37	0,61%	16.020,74	0,60%	19.192,66	0,64%	27.237,01	0,78%	29.364,63	0,79%
OLIVEIRA TRUST DTVM	5.748,53	0,25%	5.224,66	0,21%	10.212,41	0,38%	12.744,87	0,43%	23.601,02	0,68%	24.500,56	0,66%
BRASIL PLURAL	4.262,27	0,19%	6.587,90	0,27%	9.330,72	0,35%	20.519,93	0,69%	19.850,16	0,57%	24.421,34	0,66%
VERDE ASSET MANAGEMENT S.A.	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	26.987,20	0,90%	22.022,67	0,63%	23.883,02	0,64%
SUL AMERICA INVESTIMENTOS DTVM	17.847,25	0,79%	15.712,27	0,64%	18.419,08	0,69%	19.687,26	0,66%	21.408,64	0,62%	21.604,24	0,58%
PATRIA INVESTIMENTOS	7.220,05	0,32%	7.810,90	0,32%	12.013,08	0,45%	15.462,68	0,52%	16.216,41	0,47%	17.813,81	0,48%
VINCI PARTNERS	14.998,12	0,66%	16.680,24	0,68%	15.993,30	0,60%	15.669,15	0,53%	17.197,21	0,49%	18.401,79	0,49%
CITIBANK	15.658,11	0,69%	16.679,46	0,68%	15.196,85	0,57%	16.859,34	0,57%	16.392,83	0,47%	17.937,87	0,48%

VERSÃO PÚBLICA

Ranking de Gestão de recursos de terceiros												
Empresas	dez/12		dez/13		dez/14		dez/15		dez/16		Abr/17	
	R\$ (milhões)	% (share)										
SPX	4.980,46	0,22%	8.292,28	0,34%	8.577,98	0,32%	9.706,33	0,33%	14.125,21	0,41%	17.265,68	0,46%
ICATU VANGUARDA	7.962,10	0,35%	8.740,50	0,35%	9.351,43	0,35%	11.277,73	0,38%	14.626,73	0,42%	15.907,34	0,43%
MORGAN STANLEY	12.137,03	0,54%	10.172,69	0,41%	11.480,54	0,43%	13.078,63	0,44%	13.769,21	0,40%	14.678,85	0,39%
JGP LTDA	6.462,46	0,29%	8.972,72	0,36%	10.351,77	0,39%	9.917,32	0,33%	12.375,49	0,36%	13.209,61	0,35%
ADAMCAPITAL GESTAO DE RECURSOS	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%	6.668,60	0,19%	12.953,58	0,35%
PORTO SEGURO INVESTIMENTOS	8.957,38	0,40%	7.929,40	0,32%	6.571,40	0,25%	8.122,49	0,27%	10.790,57	0,31%	11.656,96	0,31%
GPS PLANEJAMENTO FINANCEIRO SA	5.085,50	0,22%	9.233,56	0,37%	9.374,16	0,35%	6.546,36	0,22%	9.973,62	0,29%	11.441,76	0,31%
MODAL	4.326,93	0,19%	3.854,47	0,16%	7.394,17	0,28%	5.939,55	0,20%	8.692,60	0,25%	11.283,53	0,30%
PRAGMA	4.324,26	0,19%	4.674,35	0,19%	5.735,74	0,21%	7.072,51	0,24%	10.859,26	0,31%	10.469,63	0,28%
BANRISUL	6.460,56	0,29%	6.622,75	0,27%	8.062,92	0,30%	8.124,40	0,27%	9.262,11	0,27%	10.099,65	0,27%
SCHRODER BRASIL	4.370,25	0,19%	1.942,08	0,08%	681,60	0,03%	481,68	0,02%	11.257,60	0,32%	10.084,64	0,27%
GAVEA INVESTIMENTOS LTDA	5.360,13	0,24%	7.494,82	0,30%	7.380,84	0,28%	8.140,37	0,27%	9.098,74	0,26%	9.703,28	0,26%
BNY MELLON ARX INVESTIMENTOS LTDA	22.212,89	0,98%	24.028,14	0,98%	17.135,45	0,64%	7.994,98	0,27%	7.311,79	0,21%	10.271,89	0,28%
MAPFRE DTVM SA	9.092,54	0,40%	5.448,72	0,22%	5.191,66	0,19%	6.023,65	0,20%	8.226,42	0,24%	9.281,98	0,25%
GRUPO XP	1.251,35	0,06%	1.921,30	0,08%	3.471,53	0,13%	7.899,26	0,26%	7.502,30	0,22%	10.671,53	0,29%
<i>XP GESTAO DE RECURSOS</i>	<i>1.251,35</i>	<i>0,06%</i>	<i>1.921,30</i>	<i>0,08%</i>	<i>3.471,53</i>	<i>0,13%</i>	<i>7.899,26</i>	<i>0,26%</i>	<i>6.258,30</i>	<i>0,18%</i>	<i>8.440,53</i>	<i>0,23%</i>
<i>ARSA INVESTIMENTOS LTDA</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00%</i>	<i>1.244,00</i>	<i>0,04%</i>	<i>2.231,00</i>	<i>0,06%</i>
Grupo XP + Itaú Unibanco + Negócio Adquirido Citibank	362.615,61	16,03%	397.010,46	16,11%	424.058,10	15,81%	504.353,66	16,91%	561.452,23	16,13%	610.355,68	16,39%
Outros	315.807,89	13,96%	359.566,73	14,59%	367.920,24	13,72%	403.115,97	13,51%	436.738,22	12,55%	467.397,92	12,55%
Total Geral	2.261.929,43	100,00%	2.464.303,55	100,00%	2.682.106,16	100,00%	2.983.362,95	100,00%	3.479.868,66	100,00%	3.724.758,11	100,00%

Fonte: ANBIMA – Ranking de Gestão de Fundos de Investimento. Inclui IFs, Assets, Fundações, Seguradoras e Outros.

* O Itaú Unibanco esclarece que o Negócio Adquirido Citibank compreende apenas uma parcela das atividades de gestão de fundos do Citibank. Diante da indisponibilidade de informações exatas sobre o volume de gestão de fundos que será adquirido pelo Grupo Itaú Unibanco, considerou-se acima, conservadoramente, a totalidade das atividades do Citibank nesse segmento. A real participação que será transferida com o Negócio Adquirido Citibank, portanto, será ainda menor.

Nota-se que a participação do Grupo XP no segmento de gestão de fundos de investimento é de apenas 0,3%. A XP Investimentos enfrenta concorrência de uma série de outras empresas, com diferentes tamanhos e perfis. Além disso, a participação combinada do Grupo Itaú Unibanco e do Negócio Adquirido Citibank é inferior a 17%. Portanto, a Operação resulta em uma concentração inferior a 20% e em um ínfimo incremento de participação.

Como se extrai das tabelas acima, a Operação não possui condão de suscitar efeitos anticompetitivos no mercado de administração de fundos e clubes de investimento e gestão de recursos de terceiros, seja em virtude da participação não preocupante do Grupo Itaú Unibanco, seja em razão da mínima presença do Grupo XP nesses segmentos (inferior a 1% em qualquer cenário).

Vale lembrar que, nos termos do art. 8º, V, da Resolução nº 2/2012 do CADE, as concentrações horizontais que resultem em variação de HHI inferior a 200 pontos e que não alcancem 50% do mercado carecem denexo de causalidade quanto à possibilidade de influenciarem um aumento do exercício de poder de mercado e, portanto, podem ser apreciadas pelo rito sumário. Ainda que parâmetros mais conservadores sejam adotados para examinar esse mercado, em linha com o entendimento do Conselheiro João Paulo de Resende no caso Bradesco/HSBC (Ato de Concentração nº 08700.010790/2015-41), o mercado de gestão de recursos de terceiros seguiria sendo analisado pelo rito sumário, pois a variação do HHI nesse mercado é bem inferior a 100 pontos.

Em todo caso, para fins de completude e, em atenção ao pedido feito por esse e. CADE, as Requerentes apresentarão informações adicionais solicitadas na Etapa VII e seguintes do Anexo I da Resolução nº 2/2012 do CADE para o segmento de gestão de recursos de terceiros

(3) Distribuição de produtos de investimento

A Operação é incapaz de levantar qualquer preocupação de ordem concorrencial no segmento de distribuição de produtos de investimento, tendo em vista, principalmente, a participação irrisória do Grupo XP neste segmento. As partes esclarecem que desconhecem ranking da ANBIMA sobre a lista de empresas participantes deste segmento, mas há a divulgação pela própria ANBIMA dos valores totais de mercado para os segmentos de Varejo e *Private Banking*, que possibilitam o cálculo de participações de mercado estimadas das Requerentes. Ainda que tais dados não compreendam o segmento de clientes institucionais (i.e., pessoas jurídicas de grande porte, tal como fundos de pensão, grandes empresas, etc.), as Requerentes entendem que os dados abaixo são uma boa representação dos potenciais impactos da Operação no segmento de distribuição de produtos de investimentos, dado que as atividades do Grupo XP são essencialmente e majoritariamente focadas nos segmentos de Varejo e *Private Banking*.

Tabela 14: Distribuição de Produtos de Investimento – Varejo e *Private Banking* – Estoque (R\$)
[ACESSO RESTRITO]

Conforme se observa dos dados acima, a concentração resultante da Operação no segmento de distribuição de produtos de investimento não é preocupante, dado que inferior a [ACESSO RESTRITO] e com incremento de no máximo [ACESSO RESTRITO] (mar/17). Vale ressaltar ainda que o Grupo Itaú Unibanco não distribui fundos geridos por terceiros (conforme explicado em mais detalhes abaixo, oferece aos seus clientes a oportunidade de investir em fundos próprios que investem em fundos de terceiros) e oferece majoritariamente créditos privados bancários de emissão própria. A atividade do Grupo Itaú Unibanco nos segmentos de fundos e emissões bancárias, portanto, é essencialmente cativa. Para fins de completude, no entanto, e conforme solicitado pela SG/CADE em reunião realizada em 2/6/2017, o dado apresentado acima inclui o valor total de fundos e créditos bancários distribuídos pelo Grupo Itaú Unibanco, para análise de cenário hipotético em que este

grupo distribuiria também fundos de terceiros, e não de forma cativa. Esclarecimentos detalhados sobre as particularidades das atividades do grupo são apresentados em seção específica, abaixo.

Em termos verticais, a Operação também não é capaz de suscitar preocupações de fechamento de mercado. De um lado, não há incentivo econômico para que as Requerentes discriminem produtos emitidos por bancos de pequeno e médio porte. Tal estratégia não faria nenhum sentido sob a dinâmica de plataforma aberta da XP Investimentos, cuja atratividade para o investidor é justamente a ampla oferta de produtos. Não obstante, ainda que a XP Investimentos adotasse eventual estratégia de discriminação de emissores de ativos financeiros no mercado *upstream* – o que se admite apenas para fins de argumentação – tais emissores ainda assim continuariam tendo amplo acesso a outros canais de distribuição, seja a distribuição cativa ou através de outras plataformas abertas.

A esse respeito, vale esclarecer que a distribuição de ativos financeiros se dá, usualmente, por meio de diversos canais, sendo que, atualmente, o principal deles é a distribuição cativa de emissões bancárias e fundos de investimento do próprio banco. Para além das plataformas independentes (tal como a da XP Investimentos e de outras empresas como Easynvest, BTG Digital, Órama, Guide, Genial Investimentos, Modalmais, Socopa, Azimut, Sofisa Direto, Original, Inter DTVM – Intermedium, Ágora, Ourinvest, Spinelli, Ativa, entre outros), a distribuição desses produtos também é realizada pelas áreas de *Private Banking* dos grandes bancos (tal como Itaú, Bradesco, Santander, Banco do Brasil, Safra, entre outros), por meio de segmentos de *wealth management* de bancos internacionais (tal como Credit Suisse, JPM, BNP, UBS, Citibank, entre outros) e até mesmo por meio de *family offices* (por exemplo, GPS, Turim, Consenso – UBS, Reliance, G5 Evercore, Perfin, TAG, TRIAR, Wright, Lakewood, Quadrante, Pragma, JGP, LLA Andbank, TNA, Prada, MoreInvest, etc.).

De fato, todos esses canais, independente do formato de plataforma sob os quais atuam, são alternativas reais e viáveis à plataforma da XP Investimentos e poderiam absorver eventual desvio de demanda resultante de qualquer tentativa de imposição, pelas Requerentes, de exclusividade ou favorecimento na distribuição de determinados produtos.

Não obstante, em pedido realizado em 7/7/2017, essa SG/CADE solicitou que, para a análise vertical, fossem considerados no mercado de distribuição apenas os *players* com plataforma aberta, excluindo aqueles que atuem de forma verticalizada. A esse respeito, as Requerentes esclarecem que, não apenas desconhecem a existência de dados de mercado que permitam a construção de uma estrutura de mercado contemplando apenas plataformas abertas, mas que tal análise não faria sentido sob o ponto de vista concorrencial. Conforme mencionado acima, há diversos outros *players* no mercado (para além das plataformas abertas) que também distribuem produtos de terceiros e, portanto, concorrem com o Grupo XP no segmento de distribuição. Além disso, mesmo bancos menores (e.g., Pine, Daycoval) também distribuem seus produtos de forma parcialmente cativa, razão pela qual a exclusão do volume distribuído em suas plataformas possivelmente distorceria conclusões a respeito de uma análise competitiva.

Em todo caso, a fim de melhor atender o pedido dessa SG/CADE, as Requerentes apresentam a seguir exercícios adicionais que visam demonstrar que a Operação de fato não permitirá que as Requerentes adotem qualquer estratégia de fechamento de mercado nem discriminem emissores de ativos financeiros, em especial bancos de pequeno e médio porte.

Nesse sentido, com relação aos créditos privados bancários (LCI, LCA, LC, CDB e LF), as Requerentes apresentam a seguir estimativas de participação de mercado excluindo a distribuição pelos 5 maiores bancos listados no Bacen, os quais atuam majoritariamente de forma cativa (ainda que distribuam pequeno volume de produtos de terceiros, em particular por meio de suas áreas de *Private Banking*). São considerados, no entanto, os produtos de terceiros distribuídos por esses bancos. Pequena parcela de produtos emitidos por esses 5 maiores bancos que sejam distribuídos por

terceiros – e, portanto, não de forma cativa – são considerados na análise, considerando a impossibilidade das Requerentes em segregar esse pequeno volume. Tal exercício representa, na visão das Requerentes, a melhor *proxy* para o mercado de distribuição de produtos de investimentos de terceiros, dado que exclui os principais players que são quase exclusivamente verticalizados. Segundo a listagem do Bacen, os cinco maiores bancos incluem Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil, Bradesco, Itaú Unibanco (incluindo Citibank) e Santander, os quais representam aproximadamente 80% do mercado de créditos privados bancários. As Requerentes esclarecem que a exclusão dos 5 maiores bancos só é possível a partir de dados publicados pelo Bacen que incluem, além dos segmentos Varejo e Private Banking (considerados acima), também o segmento Institucional. Por essa razão, os dados das Requerentes também incluem distribuição para clientes institucionais.

Tabela 15: Distribuição de Créditos Privados Bancários (Varejo + Private Banking + Institucional)
[ACESSO RESTRITO]

Conforme se observa dos dados acima, se considerarmos o mercado total de bancos, com todos os 400 bancos do *ranking* Bacen (excluindo cooperativas), a participação de mercado do Grupo XP é de apenas [ACESSO RESTRITO]. Se excluirmos os 5 maiores bancos da análise (que representam 80% do mercado), a participação do Grupo XP vai para [ACESSO RESTRITO], ainda assim não preocupante. Do lado do Grupo Itaú Unibanco, se considerarmos apenas a distribuição de produtos bancários de terceiros, sua participação é irrisória, de apenas [ACESSO RESTRITO].

Por outro lado, considerados apenas os bancos emissores de créditos bancários que contrataram a plataforma do Grupo XP, *i.e.*, excluindo aqueles que não têm atualmente relações com a XP Investimentos, a participação do Grupo XP no total de emissões desses bancos permanece irrelevante, de apenas [ACESSO RESTRITO]. Se excluirmos os 5 maiores bancos do total de emissores presentes na plataforma do Grupo XP, a XP Investimentos ainda assim teria uma participação de apenas [ACESSO RESTRITO].

Com relação a fundos de investimento, as Requerentes realizaram exercício complementar semelhante ao de créditos bancários, no qual também são excluídos os 5 maiores bancos. Para esse exercício, foram utilizados dados do ranking de gestão da Anbima, incluindo todos os segmentos de mercado (Varejo, *Private Banking* e Institucional).

Tabela 16: Distribuição de Fundos (Varejo + Private Banking + Institucional)
[ACESSO RESTRITO]

Conforme se observa dos dados acima, se considerarmos o mercado total de fundos de investimento, a participação de mercado do Grupo XP é de apenas [ACESSO RESTRITO]. Se excluirmos os 5 maiores bancos da análise (que representam 80% do mercado), a participação do Grupo XP vai para [ACESSO RESTRITO] ainda assim não preocupante. Do lado do Grupo Itaú Unibanco, se considerarmos, conservadoramente, para fins da presente análise, que seus fundos espelho são fundos de terceiros – o que se admite apenas para fins de argumentação, dado que são fundos próprios que investem no mínimo 95% de seu patrimônio em um único fundo gerido por terceiro -, sua participação seria irrisória, de apenas [ACESSO RESTRITO].

Adicionalmente, se considerarmos apenas os fundos distribuídos pela plataforma do Grupo XP, *i.e.*, excluindo aqueles que não têm atualmente relações com a XP Investimentos, o Grupo XP seria responsável pela distribuição de apenas [ACESSO RESTRITO] desses fundos.

Por fim, para fins de transparência, as Requerentes esclarecem que, para além de créditos privados bancários e fundos de investimento, foram incluídos nos dados de distribuição de produtos de

investimento apresentados acima também produtos privados não bancários (CRIs, CRAs, bonds e debêntures), renda variável e tesouro direto. Não obstante, tendo em vista que tais produtos não correspondem a emissões bancárias e, portanto, são distribuídos por todos os *players* do mercado (incluindo grandes bancos), as Requerentes entendem que os exercícios acima não são aplicáveis a que análises complementares não são necessárias.

Segundo projeções da Oliver Wyman, estima-se que o mercado brasileiro de distribuição de produtos de investimento irá crescer, em média, 10% ao ano, nos próximos 3 anos.

As Requerentes desconhecem estimativas de crescimento para os demais mercados. Para fins de completude, no entanto, são apresentadas abaixo as taxas médias de crescimento, nos últimos 5 anos, em cada um dos mercados afetados:

Taxa de Crescimento - Últimos 5 anos						
Segmento	dez/13	13/14	14/15	15/16	16/17(abr)	Média
Corretagem - Renda Variável e Derivativos	11,3%	-21,3%	13,9%	23,5%	n.d.	6,8%
Corretagem - Renda Variável	3,1%	-1,7%	-7,6%	10,5%	n.d.	1,1%
Corretagem - Derivativos	11,6%	-22,0%	14,9%	24,0%	n.d.	7,1%
Ranking Global Fundos	6,3%	8,3%	9,6%	16,6%	6,4%	9,4%
Administração de Fundos	9,0%	8,8%	11,2%	16,6%	7,0%	10,5%
Gestão de Fundos	9,0%	8,8%	11,2%	16,6%	7,0%	10,5%

O Itaú Unibanco esclarece que, em sua rede de agências, para seus clientes, distribui apenas fundos administrados por empresas de seu próprio conglomerado. Referidos fundos poderão (i) adotar estratégia de gestão em ativos, isto é, investem direta ou indiretamente (por meio de outros fundos sob gestão do Itaú Unibanco) em ativos finais (ex. títulos públicos, ações, etc.) compatíveis com a política de investimento prevista em regulamento ou (ii) estar inseridos em estrutura conhecida no mercado como *Fund of Funds* (Fundos de Fundos ou “FOF”). Na estrutura de FOF, é possível identificar, dentre outras, estratégias como: (i) “multifundos”, na qual o gestor do FOF investe em ativos diretamente, fundos geridos pelo Itaú Unibanco e fundos geridos por terceiros que tenham sido previamente avaliados pelo gestor do FOF, relacionados à política de investimento definida para determinado fundo investidor; e (ii) “espelhos” cujo objetivo é investir no mínimo 95% de seu patrimônio em um único fundo gerido por terceiro.

Ressalta-se que, em qualquer uma dessas hipóteses, a cota a ser distribuída ao cliente final será sempre de um fundo do Itaú Unibanco, ainda que algum desses fundos invista em fundos de outras casas.

Nesse particular, o Itaú Unibanco esclarece que, mesmo com o lançamento do “Investimento 360”, direcionado para os clientes do segmento Itaú Personalité, segue oferecendo apenas fundos geridos pelo próprio banco aos seus clientes, ainda que alguns desses fundos sejam vinculados a outras instituições financeiras. O Investimento 360 não é um produto, mas sim a forma do Itaú Personalité de entregar uma assessoria especializada de quem conhece o cliente e recomenda as melhores soluções de investimento, tanto as do próprio Itaú Unibanco, como também de outras instituições, de forma transparente e imparcial.

Na prática, o Investimento 360 traz uma visão consolidada de assessoria e seleção dos melhores

investimentos para os clientes do Itaú Personalité, e que se baseia em 4 pilares. São eles:

- “*Conhecer e entender você*”: Todo o relacionamento com o Itaú Personalité é valorizado e reconhecido e, por meio da análise do Planejamento Financeiro, entendemos o cliente, seu perfil de investidor, seu momento de vida, a sua posição atual de investimentos e seus planos para o futuro.
- “*Os melhores investimentos do Itaú e a seleção do que há de melhor em outras instituições*”: Disponibilização de uma oferta completa de produtos do Itaú Personalité e a seleção cuidadosa do que há de melhor em outras instituições, facilidade no acompanhamento dos investimentos do cliente e acesso simples aos produtos da corretora com taxas competitivas.
- “*Recomendar com transparência e imparcialidade sempre*”: indicação dos melhores investimentos, respeitando o perfil de investidor, as suas expectativas de ganho e a avaliação do cenário econômico, e oferecimento de uma recomendação que considera reservas para situações inesperadas, para a manutenção do padrão de vida do cliente no futuro e para as conquistas que ele planeja, considerando sempre o volume total investido para acesso a produtos e taxas diferenciadas.
- “*Especialistas para trazer oportunidades no tempo certo*”: Equipe capacitada que está atenta ao cenário e oportunidades para entregar as melhores soluções, disponível no tempo do cliente, de forma digital ou pessoal.

A oferta de fundos de outras instituições no contexto do “Investimento 360” ocorre por meio de fundos administrados pelo próprio Itaú Unibanco, sejam eles fundos “espelhos” ou FOFs, conforme explicação acima. Nota-se que esses fundos compõem o que se denomina “Seleção de Terceiros” e, para que sejam oferecidos aos clientes do Itaú Unibanco, passam por uma minuciosa análise por times especializados do próprio Itaú Unibanco, segundo a criteriosa estrutura de governança do Itaú Unibanco.

O Itaú Unibanco entende que, embora esse serviço possa gerar dúvida no que se refere ao seu enquadramento como “distribuição de fundos de terceiros”, o Itaú Unibanco entende que esse não é o caso. Nesse particular, é importante observar que não há troca de informações sobre a identidade dos clientes do Itaú Unibanco com essas outras casas; o investidor/cotista do fundo da outra casa será sempre um fundo administrado/gerido por uma empresa do conglomerado do Itaú Unibanco.

Diante do exposto, o Itaú Unibanco entende que sua atuação não se enquadra no mercado de distribuição de fundos de terceiros, tal como o faz o Grupo XP, pois, como mencionado acima, os fundos que o Itaú Unibanco distribui de outras instituições são, na verdade, fundos do próprio Itaú Unibanco.

(4) Planos de previdência privada

Conforme mencionado acima, a Operação resulta em (i) sobreposição horizontal entre as atividades de distribuição de planos de previdência privada do Negócio Adquirido Citibank com o Grupo XP, e (ii) potencial reforço de integração vertical entre as atividades de planos de previdência privada do

Grupo Itaú Unibanco, de um lado, e as atividades de distribuição desses planos pelo Grupo XP, de outro.

O Grupo XP atua na distribuição de planos de previdência privada de terceiros [ACESSO RESTRITO], assim como o Negócio Adquirido Citibank, que oferta os produtos da [ACESSO RESTRITO].

As atividades do Grupo Itaú Unibanco no mercado de distribuição de planos de previdência privada, por sua vez, estão limitadas aos produtos do próprio Itaú Unibanco, por meio das empresas Itaú Vida e Previdência S.A. e Porto Seguro Vida e Previdência S.A. Desse modo, entende-se que essa atividade é desenvolvida de forma cativa e, portanto, não deve ser considerada para fins de identificação de eventuais sobreposições horizontais decorrentes da Operação.

As Requerentes esclarecem que desconhecem fontes públicas de dado total para o mercado de distribuição e corretagem de seguros e planos de previdência. O Grupo XP distribuiu um total de [ACESSO RESTRITO] em planos de previdência privada das empresas listadas acima, o que representa menos de [ACESSO RESTRITO] do total do mercado de previdência, abaixo (além disso, XP é apenas um dos canais de distribuição dessas produtos). De outro lado, conforme se observa dos dados apresentados na Tabela 9 abaixo, as seguradoras das quais o Negócio Adquirido Citibank distribui planos de previdência privada detêm, conjuntamente, uma participação de apenas 2,3%, sendo que o Negócio Adquirido Citibank é apenas um dos canais de distribuição desses produtos (i.e., as seguradoras utilizam canais próprios e de outros concorrentes para distribuir seus seguros). Resta claro, portanto, que a Operação é absolutamente incapaz de resultar em preocupações concorrenciais nesse segmento.

Tabela 17: Previdência Total | Provisões Técnicas Totais | 2017

Empresas	mar/17	
	R\$ (milhões)	% (share)
ALFA PREVIDÊNCIA E VIDA S.A.	597.044	0,1%
APLUB-ASSOC.PROF.LIB.UNIV.BRASIL	418.587	0,1%
ASPECIR PREVIDÊNCIA	193.596	0,0%
BRADESCO VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	183.973.760	26,9%
BRASILPREV NOSSO FUTURO SEGUROS E PREVID	-	0,0%
BRASILPREV SEGUROS E PREVIDÊNCIA S/A	208.478.372	30,4%
CAIXA VIDA E PREVIDÊNCIA S/A	39.696.813	5,8%
CAPEMISA SEGURADORA DE VIDA E PREVIDÊNCIA	778.458	0,1%
FAMÍLIA BANDEIRANTE PREVIDÊNCIA PRIVADA	1.223	0,0%
FUTURO PREVIDÊNCIA PRIVADA	-	0,0%
GBOEX - GREMIO BENEFICENTE	41.684	0,0%
HSBC VIDA E PREVIDÊNCIA (BRASIL) S.A.	13.995.861	2,0%
ICATU SEGUROS S.A	13.856.239	2,0%
ITAÚ VIDA E PREVIDÊNCIA S/A	156.701.621	22,9%
PORTO SEGURO VIDA E PREVIDÊNCIA S/A.	3.962.667	0,6%
LUTERPREV- ENTIDADE LUTERANA DE PREVIDÊNCIA	-	0,0%
MAPFRE PREVIDÊNCIA S.A.	3.392.427	0,5%
MBM PREVIDÊNCIA PRIVADA	45.682	0,0%
METROPOLITAN LIFE SEGUROS E PREVIDÊNCIA	1.862.268	0,3%
MONGERAL AEGON SEGUROS E PREVIDÊNCIA S. A.	529.831	0,1%

VERSÃO PÚBLICA

Empresas	mar/17	
	R\$ (milhões)	% (share)
PREVIMIL PREVIDÊNCIA COMPLEMENTAR S.A.	14.757	0,0%
SAFRA VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	9.460.534	1,4%
SOCIEDADE CAXIENSE DE MÚTUO SOCORRO	1.684	0,0%
SUL AMÉRICA SEGUROS DE PESSOAS E PREVIDÊNCIA S.A.	6.068.512	0,9%
COMPREV VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	20.969	0,0%
UNIMED SEGURADORA S/A	833.633	0,1%
ZURICH SANTANDER BRASIL SEGUROS E PREVIDÊNCIA	36.846.369	5,4%
ZURICH VIDA E PREVIDÊNCIA S.A	1.335.076	0,2%
EVIDENCE PREVIDÊNCIA S.A.	1.674.522	0,2%
TOTAL MENSAL:	684.782.190	100%

Fonte: FENAPREVI

A potencial integração vertical entre as atividades de planos de previdência privada do Grupo Itaú Unibanco, de um lado, e as atividades de distribuição desses planos pelo Grupo XP, de outro, também não suscita preocupações concorrenciais. Além da baixa representatividade do Grupo XP nas atividades de distribuição de planos de previdência, a participação do Grupo Itaú Unibanco no segmento de planos de previdência privada aberta é de 23,5% e, portanto, não leva a quaisquer riscos de fechamento de mercado.

Nota-se, desse modo, que a participação das Requerentes nesse mercado é consideravelmente reduzida e não dá ensejo a quaisquer preocupações de ordem concorrencial.

(5) Seguros de pessoas

Conforme mencionado acima, a Operação resulta em (i) sobreposição horizontal entre as atividades de corretagem de seguros de vida do Grupo Itaú Unibanco e do Negócio Adquirido Citibank com o Grupo XP, e (ii) potencial integração vertical entre os seguros de vida do Grupo Itaú Unibanco, de um lado, e as atividades de distribuição desses seguros pelo Grupo XP, de outro.

O Grupo XP atua no mercado de corretagem de seguros, distribuindo seguros de vida das seguradoras [ACESSO RESTRITO]. A quase totalidade dos seguros distribuídos pela XP correspondem a seguros de vida individuais. O Grupo Itaú Unibanco, por sua vez, oferta planos de saúde de vida primordialmente privados, [ACESSO RESTRITO]. Por fim, o Negócio Adquirido Citibank atua somente na corretagem de seguros de vida das empresas [ACESSO RESTRITO].

As Requerentes esclarecem que desconhecem fontes públicas de dado total para o mercado de distribuição e corretagem de seguros de pessoas. O Grupo XP distribuiu um total de [ACESSO RESTRITO] em planos de seguro de vida (individual, em sua quase totalidade) das empresas listadas acima, o que representa menos de [ACESSO RESTRITO] do total do mercado de Seguros Grupo Pessoas Coletivo, conforme abaixo (além disso, XP é apenas um dos canais de distribuição desses produtos). De outro lado, conforme se observa dos dados apresentados nas Tabelas 10 e 11 abaixo, as seguradoras das quais o Negócio Adquirido Citibank distribui planos de seguro de vida detêm, conjuntamente, participação inferior a [ACESSO RESTRITO] (pessoas individual) e [ACESSO RESTRITO] (pessoas coletivo), sendo que o Negócio Adquirido Citibank é apenas um dos canais de distribuição desses produtos (i.e., as seguradoras utilizam canais próprios e de outros concorrentes para distribuir seus seguros). Resta claro, portanto, que a Operação é absolutamente incapaz de resultar em preocupações concorrenciais nesse segmento.

Adicionalmente, conforme dados da Federação Nacional dos Corretores de Seguros Privados e de Resseguros, de Capitalização, de Previdência Privada, das Empresas Corretoras de Seguros e de Resseguros (FENACOR), há atualmente 99.432 corretores atuando em todo o país, o que demonstra que o mercado é altamente pulverizado.

(i) Grupo de Seguro de Pessoas Coletivo

Tabela 18: Seguro de Pessoas Coletivo

SEGUROS GRUPO PESSOAS COLETIVO (2016)		
Seguradora	Prêmio Seguros	Participação de mercado (%)
COMPANHIA DE SEGUROS ALIANÇA DO BRASIL	3.494.592.467	14,42%
ZURICH SANTANDER BRASIL SEGUROS E PREVIDÊNCIA S.A.	3.300.980.742	13,62%
BRDESCO VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	2.957.872.599	12,21%
ITAU SEGUROS DE AUTO E RESIDÊNCIA	0	0,00%
ITAU SEGUROS S.A.	2.176.937.810	8,98%
ITAÚ VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	615.369.180	2,54%
ITAUSEG SEGURADORA S.A.	3.582.759	0,01%
IU SEGUROS S.A.	28.609.506	0,12%
CAIXA SEGURADORA S.A.	1.923.176.382	7,94%
METROPOLITAN LIFE SEGUROS E PREVIDÊNCIA PRIVADA S.A.	875.679.356	3,61%
MONGERAL AEGON SEGUROS E PREVIDÊNCIA S. A.	371.490.829	1,53%
CHUBB DO BRASIL CIA DE SEGUROS	144.076.463	0,59%
CHUBB SEGUROS BRASIL S.A. (ATUAL DENOMINAÇÃO DE ACE SEGURADORA S.A.)	402.870.040	1,66%
AIG SEGUROS BRASIL S.A.	23.152.998	0,10%
PRUDENTIAL DO BRASIL SEGUROS DE VIDA S.A.	0	0,00%
TOTAL	24.234.551.011	100,00%

Fonte: SUSEP

(ii) Grupo de Seguro de Pessoas Individual

Tabela 19: Seguro de Pessoas Individual

SEGUROS GRUPO PESSOAS INDIVIDUAL (2016)		
Seguradora	Prêmio Seguros	Participação de mercado (%)
ITAU SEGUROS DE AUTO E RESIDÊNCIA	0	0,00%
ITAU SEGUROS S.A.	381.521.989	13,30%
ITAÚ VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	12.384.815	0,43%
ITAUSEG SEGURADORA S.A.	0	0,00%
IU SEGUROS S.A.	0	0,00%
BRDESCO VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.	350.283.959	12,21%
COMPANHIA DE SEGUROS ALIANÇA DO BRASIL	330.579.082	11,52%
KIRTON SEGUROS S.A.	323.632.804	11,28%
PORTO SEGURO CIA DE SEGUROS GERAIS	316.839.681	11,04%
MONGERAL AEGON SEGUROS E PREVIDÊNCIA S. A.	166.813.092	5,81%

SEGUROS GRUPO PESSOAS INDIVIDUAL (2016)		
Seguradora	Prêmio Seguros	Participação de mercado (%)
PRUDENTIAL DO BRASIL SEGUROS DE VIDA S.A.	36.263.421	1,26%
AIG SEGUROS BRASIL S.A.	19.186.543	0,67%
METROPOLITAN LIFE SEGUROS E PREVIDÊNCIA PRIVADA S.A.	8.839.315	0,31%
CHUBB SEGUROS BRASIL S.A. (ATUAL DENOMINAÇÃO DE ACE SEGURADORA S.A.)	1.842.881	0,06%
TOTAL	2.869.561.279	100,00%

Fonte: SUSEP

A potencial integração vertical entre as atividades de seguros de vida do Grupo Itaú Unibanco, de um lado, e as atividades de distribuição de planos de seguros de pessoas pelo Grupo XP, de outro, também não suscita preocupações concorrenciais. Além da baixa representatividade do Grupo XP nas atividades de distribuição dos seguros de pessoas, os seguros do Grupo Itaú Unibanco possuem uma participação de apenas aproximadamente [ACESSO RESTRITO] no Grupo de Seguros de Pessoas Coletivo e [ACESSO RESTRITO] no Grupo de Seguro de Pessoas Individual, não havendo, portanto, quaisquer riscos de fechamento de mercado.

VI.5. Apresente nome, endereço completo, números de telefone e fax, e sítio eletrônico dos 10 (dez) principais concorrentes identificados no item VI.4, para todos os mercados relevantes definidos no item V.5.

(1) Corretagem de valores

Apresenta-se a seguir lista dos maiores concorrentes dos grupos envolvidos no mercado de corretagem de valores:

UBS Brasil

Av. Brigadeiro Faria Lima, 4440, 7º andar
CEP 04538-132, Itaim Bibi, São Paulo/SP
Telefone: (11) 3073-6735
Sítio: www.ubs.com

Credit Suisse

Rua Leopoldo Couto de Magalhães Jr, 700,
10º andar, CEP 04542-000, Itaim Bibi, São
Paulo/SP
Telefone: (11) 3701-6123
Sítio: <https://www.credit-suisse.com/>

Morgan Stanley

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3600, 6º andar
CEP 04538-132, Itaim Bibi, São Paulo/SP
Telefone: 800 774 6058
Sítio: <http://www.morganstanley.com/>

Merrill Lynch

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3400, 16º andar,
parte A, CEP 04538-132, Itaim Bibi, São
Paulo/SP
Telefone: (11) 2188-4160
Sítio: www.ml.com

BGC Liquidez

Av. Brigadeiro Faria Lima, 3144 - CEP 01451-
001, Itaim Bibi, São Paulo/SP
Telefone: (11) 4502-2300
Sítio: www.liquidez.com.br

BTG Pactual

Endereço: Avenida Brigadeiro Faria Lima,
3477
14º Andar - CEP 04.538-133 - Sao Paulo/SP
Site: <https://www.btgpactualdigital.com/>
Telefone: (11) 3383-2000

Tullett Prebon Brasil S/A

CM Capital Markets

Endereço a completar

Rua Amauri, 255 - 8º andar – CEP 01448-000, Telefone: a completar
Jardim Europa, São Paulo/SP Sítio: a completar
Telefone: (11) 2111 4800
Sítio: <http://www.tullettprebon.com.br/>

Brasil Plural

Rua Surubim, 373, Térreo, Conjuntos 01, parte e
02, parte São Paulo/SP, CEP 04571-050
Telefone: (11) 3206-8000
Sítio: www.brasilplural.com/

Ativa

Avenida das Américas, 3500, Salas 314 a 318
– Edifício Londres, Condomínio Le Monde,
Barra da Tijuca CEP 22640-102 – Rio de
Janeiro/RJ
Telefone: 0800 285 0147
Sítio:
<https://www.ativainvestimentos.com.br/>

ICAP do Brasil

Le Monde - Avenida das Américas, 3500
Bloco 01, Edifício Londres, 2º andar,
Barra da Tijuca CEP 22640-102 – Rio de
Janeiro/RJ
Telefone: (21) 2114-0500
Sítio: <https://www.icapbrasil.com.br>

Bradesco

Cidade de Deus, S/N, Vila Yara, Osasco/SP
CEP: 06029-900
Telefone: (11) 3684-2742
Fax: (11) 3684-2845
Sítio: www.bradesco.com.br

JP Morgan

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3729, 13º andar,
Itaim Bibi CEP 04538-905 – São Paulo/SP
Telefone: 3048-3700
Sítio:
<https://www.jpmorgan.com/country/BR/PT/jpmorgan>

Goldman Sachs do Brasil

Rua Leopoldo Couto de Magalhães Junior,
700, 16º e 18º andares CEP 04542-000 – São
Paulo/SP
Telefone: (11) 3372-0155
Sítio: <http://www.goldmansachs.com/>

Ao que é de conhecimento das Requerentes, os seguintes *players* oferecem plataforma de *home broker*: XP Investimentos, Rico, Bradesco, Agora, Itaú, Citibank, ICAP do Brasil CTVM Ltda., Brasil Plural CCTVM S/A, Santander S.A. CCT, Ativa S.A. CTCV Votorantim CTVM Ltda., CM Capital Markets CCTVM Ltda., Safra CVC Ltda., Concordia S.A. CVMCC, Guide Investimentos S/A CV, Nova Futura DTVM Ltda., Planner CV S.A., Walpires S.A. CCTVM, Mirae Asset Securities CCTVM, Easynvest Título CV S.A., Elite CCVM Ltda., Coinvalores CCVM Ltda., Hencorp Comcor DTVM Ltda., Modal DTVM, Socopa SC Paulista S.A., Spinelli S.A. CVMC, Escritório Lerosa S.A. CV, entre outros.

(2) Administração de fundos e clubes de investimento e gestão de fundos Recursos de Terceiros (Asset Management)

Apresenta-se a seguir lista dos maiores concorrentes dos grupos envolvidos nos mercados de administração de fundos e clubes de investimento e gestão de recursos de terceiros (*asset management*):

(i) Administração de fundos de investimento

Banco do Brasil

SBS Quadra 02, Bloco H Térreo Ed. Sede II - Vide item (1) acima.
Banco do Brasil, Brasília/DF
CEP: 70070-902
Telefone: (61) 3310-4671

Bradesco

Fax: (61) 3310-2910
Sítio Eletrônico: www.bb.com.br

Caixa Econômica Federal

SBS Quadra 4, Lotes 3/4, Ed. Sede, Asa Sul,
Brasília/DF
CEP: 70092-900
Telefone: (61) 3206-3171
Fax: (61) 3206-9732
Sítio Eletrônico: www.caixa.gov.br

Santander

Avenida Presidente Juscelino Kubitschek, 2041,
Vila Olímpia, São Paulo/SP
CEP: 04543-011
Telefone: (11) 3553-5533
Fax: (11) 3553-5533
Sítio: www.santander.com.br

BEM

Endereço a completar
Telefone: a completar
Sítio: a completar

Credit Suisse

Vide item (1) acima.

BNY Mellon Serviços Financeiros

Avenida Presidente Wilson, 231, 11º andar CEP
20030-905 - Rio de Janeiro/RJ
Telefone: (21) 3219-2500
Sítio: <https://www.bnymellon.com.br/>

BTG Pactual

Vide item (1) acima.

Banco J Safra

Av. Paulista, 2100, São Paulo/SP
CEP: 01310-930
Telefone: (11) 3175 7575
Sítio Eletrônico: www.safranet.com.br

Votorantim Asset

Avenida das Nações Unidas, 13797 - Alto de
Pinheiros CEP 04794-000 São Paulo/SP
Telefone: 0800 728 0083
Sítio: <https://www.vam.com.br/>

(ii) **Gestão de fundos Recursos de Terceiros (Asset Management)**

Bradesco

Vide item (1) acima.

Santander

Vide item (i) acima.

Banco do Brasil

Vide item (i) acima.

Caixa Econômica Federal

Vide item (i) acima.

Banco J Safra

Vide item (i) acima.

Credit Suisse

Vide item (1) acima

BTG Pactual

Vide item (1) acima.

Votorantim Asset

Vide item (i) acima.

BNP Paribas

Avenida Rio Branco, 1 - Centro, CEP 20090-
903 - Rio de Janeiro/RJ
Telefone: (21) 3094-8200
Sítio: <https://www.bnpparibas.com.br>

Western Asset

Avenida Presidente Juscelino Kubitschek,
1.455, 15º andar, conjunto 152 CEP 04543-011
- São Paulo/SP
Telefone: (11) 3478-5000
Sítio: <http://www.westernasset.com.br/>

(3) **Distribuição de produtos de investimento**

Apresenta-se a seguir lista dos maiores concorrentes dos grupos envolvidos no mercado de distribuição de produtos de investimento. Estão incluídos, abaixo, os dados de contato dos concorrentes que também atuam por meio de plataformas abertas, de forma semelhante à atuação da XP Investimentos:

Caixa Econômica Federal

Vide item (i) acima.

Modal Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda

Endereço: Praia de Botafogo, 5º andar

Botafogo, CEP 22.250-040 - Rio de Janeiro/RJ

Site: <https://www.modalmais.com.br/>

Telefone: (11) 2106-6897

Banco do Brasil

Vide item (2.i) acima.

BTG Pactual

Vide item (1) acima.

Santander

Vide item (2.i) acima.

Easyinvest

Endereço: Avenida Doutor Cardoso De Melo, 1608
14º Andar E 9º Andar - Conjunto Nº 91, Vila Olimpia

Cep 04.548-005 - Sao Paulo/SP

Telefone: (11) 3841-4510

Site: <https://www.easynvest.com.br>

Bradesco

Vide item (1) acima.

Genial Investimentos

Endereço: Rua Candelária, Nº 65, Conj. 1701 E
1702 Centro, Cep 20.091-020 - Rio De Janeiro/RJ

Telefone: (21) 2169-9999

Site: <http://www.genialinvestimentos.com.br/>

Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores

Endereço: Rua Boa Vista, 356 - 7 Andar
Centro, CEP 01.014-000 - Sao Paulo/SP

Telefone: (11) 33156777

Site:

<http://www.guideinvestimentos.com.br/>

Órama Distribuidora de Títulos e Valores

Endereço: Rua Marquês De São Vicente, Nº 99
Salas 601 E 701, Gávea, Cep 22.451-041 - Rio De
Janeiro/RJ

Telefone: (21) 3797-8000

Site: <https://www.orama.com.br/>

Socopa Corretora

Av. Brig. Faria Lima, 1.355 - 3º andar - Jd.
Paulistano - CEP: 01452-002 - São Paulo/SP

Telefone: (11) 3117-6000

Sítio:

<https://www.socopa.com.br/splash.aspx>

Azimut Brasil

Rua Leopoldo Couto Magalhães Jr, 758 - 14º
andar, Conjunto 141

CEP: 04542-000 – São Paulo/SP

Telefone: (11) 3552-7656

Sítio:

<http://www.azfuturainvest.com.br/index.html>

(4) **Planos de previdência privada**

Apresenta-se a seguir lista dos maiores concorrentes dos grupos envolvidos no mercado de distribuição de planos de previdência privada: Brasilprev, Bradesco, Caixa Seguros, Zurich, Icatu, SulAmérica, Porto Seguro, BB Mapfre, Kirton Vida e Previdência, Unimed.

Brasilprev

Endereço: Rua Alexandre Dumas, 1671 - Chácara Santo Antônio (Z Sul), São Paulo - SP, 04717-004

Telefone.: 0800 729 7170

Site: www.brasilprev.com.br

Bradesco

Endereço: Cidade de Deus, 4º andar do Prédio Vermelho, Vila Yara, Osasco, SP
CEP: 06029-900

Telefone.: (11) 3681-4011

Site: www.banco.bradesco.com.br

Caixa Seguradora

Endereço: Av. Paulista, 1842 - Consolação, São Paulo - SP, 01310-200

Telefone.: (11) 3103-2450

Site: www.caixaseguradora.com.br

Zurich Seguros

Endereço: Rua Marquês de Itu, 61, 7º Andar, Centro, CEP: 01223-001

Telefone.: (11) 2125-2723

Site: www.zurich.com.br

SulAmérica Seguros de Vida e Previdência

Endereço: R. dos Pinheiros, 1673, 05422-012 – São Paulo - SP

Telefone.: (11) 3779-7000

Site: www.portal.sulamericaseguros.com.br

Porto Seguro

Endereço: Av. Rio Branco, 1489 – Campos Elíseos, SP

CEP: 01205-001

Telefone.: (11) 3337-6786

Site: www.portoseguro.com.br

BB Mapfre

Endereço: Av. das Nações Unidas, 14261 - Vila Gertrudes, São Paulo - SP, 04794-000

Telefone.: (11) 5111-4010 Site: www.bbmapfre.com.br

Kirton Vida e Previdência (antiga denominação de HSBC Vida e Previdência)

Endereço: Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3064, 2 Andar - Itaim Bibi
São Paulo, 1451-000

Telefone.: (11) 3071-3027

Unimed Seguros

Endereço: Alameda Min. Rocha Azevedo, 366 - Cerqueira César, São Paulo - SP, 01410-000

Telefone.: (11) 3265-9700

Site: www.segurosunimed.com.br

Icatu Seguros

Endereço: Av. Ibirapuera, 2332 - Moema, São Paulo - SP, 04028-002

Telefone.: (11) 3472-3900
Site: www.icatuseguros.com.br

(5) Seguros de pessoas

Seguro de pessoas individual

COMPANHIA DE SEGUROS ALIANÇA DO BRASIL

Av. das Nações Unidas, 14261, Andar 29,
Ala A, Vila Gertrudes, São Paulo, SP
CEP 04794-000
Telefone: (11) 5111-2700
tributos@bbmapfre

ZURICH SANTANDER BRASIL SEGUROS E PREVIDÊNCIA S.A.

Av. Presidente Juscelino Kubitschek, 2041,
2235 Bloco A, andar 20, Vila Olímpia, São
Paulo, SP
CEP 04543-011
Telefone: (11) 2108-7800 / (11) 2108-7807
societário@staff.adv.br

BRADESCO VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.

Av. Alphaville, 779, Andar 10, sala 1002,
Lado B, Empresarial 18 do Forte, Barueri, SP
CEP 06472-900
Telefone: (11) 3684-5122

CAIXA SEGURADORA S.A.

ST SHN Quadra 1 Bloco E
Conj. A, Sala 201, 301, 401, 501, 601,
Parte A, 701, 801, 901, 1001, 1201, 1401,
Parte A 1501, 1601, Parte A e 1 Subsolo
Asa Norte, Brasília, DF
CEP 70701-050
Telefone: (61) 2192-2400
atendimentotributario@caixa.seguros.com.br

MONGERAL AEGON SEGUROS E PREVIDÊNCIA S. A.

TV Belas Artes, 15, Centro, Rio de Janeiro,
RJ
CEP 20060-000
Telefone: (21) 3722-2200
tributosmongeral@mongeralaegon.com.br

PRUDENTIAL DO BRASIL SEGUROS DE VIDA S.A.

R. Mena Barreto, 114, Botafogo, Rio de Janeiro,
RJ
CEP 22271-100
Telefone: 3003-7783

ICATU SEGUROS S.A.

PC 22 de Abril, 36, Centro, Rio de Janeiro,
RJ
CEP 20021-370
Telefone: (21) 3824-3900

METROPOLITAN LIFE SEGUROS E PREVIDÊNCIA PRIVADA S.A.

R. Florida, 1592, Andar 1, 4, 5, 7, 8, 13, 14, 15
CONJ 11, 41, 51, 71, 81 131, 141, 151,
Brooklin Novo, São Paulo, SP
CEP 04565-000
Telefone: (11) 5501-2602 / (11) 5501-2602

CARDIF DO BRASIL VIDA E PREVIDÊNCIA S/A

R. Campos Bicudo, 98, 2º e 4 andares, Itaim
Bibi, São Paulo, SP
Telefone: (11) 2246-9000
br-fiscal@cardif.com.br

MAPFRE VIDA S.A.

Av. das Nações Unidas, 14261, Andar 29, Ala
A, Vila Gertrudes, São Paulo, SP
CEP 04794-000
Telefone: (11) 5111-2700
tributos@bbmapfre

Seguro de pessoas coletivo

BRDESCO VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.
 Av. Alphaville, 779, Andar 10, sala 1002,
 Lado B, Empresarial 18 do Forte, Barueri, SP
 CEP 06472-900
 Telefone: (11) 3684-5122

COMPANHIA DE SEGUROS ALIANÇA DO BRASIL
 Av. das Nações Unidas, 14261, Andar 29, Ala A, Vila Gertrudes, São Paulo, SP
 CEP 04794-000
 Telefone: (11) 5111-2700
 tributos@bbmapfre

KIRTON SEGUROS S.A.
 R. Tenente Franciso Ferreira de Souza, 805,
 Hauer, Curitiba, PR
 CEP 81630-010
 Telefone: (11) 3930-2411

MONGERAL AEGON SEGUROS E PREVIDÊNCIA S. A.
 TV Belas Artes, 15, Centro, Rio de Janeiro, RJ
 CEP 20060-000
 Telefone: (21) 3722-2200
 tributosmongeral@mongeralaegon.com.br

PRUDENTIAL DO BRASIL SEGUROS DE VIDA S.A.
 R. Mena Barreto, 114, Botafogo, Rio de Janeiro, RJ
 CEP 22271-100
 Telefone: 3003-7783

SUL AMÉRICA SEGUROS DE PESSOAS E PREVIDÊNCIA S.A.
 R. Beatriz Larragoiti Lucas, 121, Cidade Nova, Rio de Janeiro, RJ
 CEP 20211-903
 Telefone: (21) 2506-8585

MAPFRE VIDA S.A.
 Av. das Nações Unidas, 14261, Andar 29, Ala A, Vila Gertrudes, São Paulo, SP
 CEP 04794-000
 Telefone: (11) 5111-2700
 tributos@bbmapfre

CARDIF DO BRASIL VIDA E PREVIDÊNCIA S/A
 R. Campos Bicudo, 98, 2º e 4 andares, Itaim Bibi, São Paulo, SP
 Telefone: (11) 2246-9000
 br-fiscal@cardif.com.br

CAIXA VIDA E PREVIDÊNCIA S.A.
 ST SHN Quadra 1, Bloco E, Conj. A, Sala 1401, Parte B, Sala 1701
 Asa Norte, Brasília, DF
 CEP 70701-050
 Telefone: (61) 2192-2400
 atendimentocontributario@caixa.seguros.com.br

VI.6. Apresente uma estimativa do valor e volume totais das importações relativas ao(s) mercado(s) relevante(s) identificados no item V.5, informando também: a) o valor, volume e as proporções de tais importações provenientes das partes; b) a existência de barreiras tarifárias, regulatórias ou de qualquer natureza, que possam afetar essas importações. Em caso afirmativo, explicar em que medida tais barreiras interferem nas condições de importação do(s) produtos(s) e se são de caráter permanente ou temporário (nesse último caso, apresentar o período de validade de tais barreiras); c) uma estimativa da medida em que os custos de transporte e outros custos afetam essas importações.

Não se aplica.

VI.7. Apresente uma estimativa do valor e volume totais das exportações relativas ao(s) mercado(s) relevante(s) identificados no item V.5, quando pertinente.

Não se aplica.

VI.8. Identifique todas as associações comerciais no Brasil, relativas ao(s) mercado(s) relevante(s) identificado(s) no item V.5 a que as partes pertencem. Indique o endereço completo, sítio na Internet, nome de contato e respectivo cargo, números de telefone e fax, e endereço eletrônico.

Grupo Itaú Unibanco

Apresentam-se a seguir as informações sobre associações comerciais das quais o Grupo Itaú Unibanco faz parte.

Tabela 20:

Associações de Classe

VERSÃO PÚBLICA

Instituição	Endereço
Associação Brasileira de Bancos Internacionais (ABBI)	Endereço: Rua Fidêncio Ramos, 302, 10º andar, Torre B, Vila Olímpia, São Paulo/SP, CEP 04551-010 Site: http://www.abbi.com.br/ Nome do contato: André Luís B. Lisboa Tel: (11) 5633-3700 Fax: (11) 5633-3701 E-mail: andre.lisboa@abbi.com.br
Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (ABECIP)	Endereço: Av. Brigadeiro Faria Lima, 1485, 13º andar, Torre Norte, São Paulo/SP, CEP 01452-002 Site: https://www.abecip.org.br/ Nome do Contato: Gilberto Duarte de Abreu Filho Tel: (11) 3286-4855 Fax: (11) 3816-2785 E-mail: abecip@abecip.org.br
Associação Brasileira das Empresas de Cartão de Crédito (ABECS)	Endereço: Av. Brigadeiro Faria Lima, 1485, 13º andar, Torre Norte, São Paulo/SP, CEP 01452-921 Site: www.abecs.org.br Nome do contato: Ricardo de Barros Vieira - Diretor Executivo Tel.: (11) 3296-2750 Fax: (11) 3296-2786 E-mail: abecs@abecs.org.br
Associação Brasileira das Empresas de Leasing (ABEL)	Endereço: Rua Diogo Moreira, 132, 8º andar, conj. 806, Pinheiros, São Paulo/SP, CEP 05423-010 Site: http://www.leasingabel.org.br/ Nome do Contato: Akemi Akamatsu Tel.: (11) 3095-9100 Fax: (11) 3095-9105 E-mail: akemi@leasingabel.org.br
Associação Brasileira de Propriedade Intelectual (ABPI)	Endereço: Alameda dos Maracatins, nº 1217, conj. 608, São Paulo/SP, CEP 04089-014 Site: www.abpi.org.br Tel: (11) 3044-6613 E-mail: abpi@abpi.org.br
Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAPP)	Endereço: Av. das Nações Unidas, nº 12551, 20º andar, São Paulo/SP, CEP 04578-903 Site: www.abrapp.org.br Nome do Contato: Jéssica Lucena Tel: (11) 3043-8783 E-mail: abrappatende@abrapp.org.br
Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA)	Endereço: Av. Brigadeiro Luís Antônio, nº 2504, 15º Andar, Sala 151, São Paulo/SP, CEP 01402-000 Site: www.abrasca.org.br Tel: (11) 3107-5557 E-mail: abrasca@abrasca.org.br
Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP)	Endereço: Rua São Bento, nº 470, 10º andar, São Paulo/SP, CEP 01010-001 Site: www.abvcap.com.br Tel: (11) 3106-5025
Associação Nacional das Instituições de Crédito, Financiamento e Investimento (ACREFI)	Endereço: Rua Líbero Badaró, 425, 28º andar, Centro, São Paulo/SP, CEP 01009-000 Site: http://www.acrefi.org.br/ Nome do Contato: Antonio Augusto de Almeida Leite Tel: (11) 3107-7177 Fax: (11) 3106-6082 E-mail: acrefi.associacao@gmail.com
Associação de Investidores no Mercado de Capitais (AMEC)	Endereço: Rua Joaquim Floriano, nº 1120, São Paulo/SP, CEP 04534-004 Site: www.amecbrasil.org.br Tel: (11) 3078-1823 E-mail: comunicacao@amecbrasil.org.br

VERSÃO PÚBLICA

Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA)	Endereço: Av. das Nações Unidas, 850, 21º andar, conj. A, Pinheiros, São Paulo/SP, CEP 05425-070 Site: http://portal.anbima.com.br/ Nome do Contato: Ana Lúcia Andrade Santos de Roure Tel.: (11) 3471-4200 Fax: (11) 3471-4240 E-mail: anbima@anbima.com.br
Associação Nacional das Empresas Financeiras das Montadoras (ANEF)	Endereço: Alameda dos Maracatins, nº 992, Bloco B, 11º andar, Conjs.112/114, São Paulo/SP, CEP 04089-001 Site: www.anef.com.br Tel: (11) 5531-7314 E-mail: anef@anef.com.br
Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento de Mercados de Capitais (APIMEC)	Endereço: Rua Líbero Badaró, nº 300, 2º andar, São Paulo/SP, CEP 01008-000 Site: www.apimec.com.br Nome do Contato: Bruno Fernandes Tel: (11) 3107-1571 Fax: (11) 3105-1447 E-mail: bruno.fernandes@apimec.com.br
BM&F BOVESPA S.A.	Endereço: Praça Antonio Prado, nº 48, São Paulo/SP Site: www.bmfbovespa.com.br
Confederação Nacional das Empresas de Seguros Gerais, Previdência Privada e Vida, Saúde Suplementar e Capitalização (CNSEG)	Endereço: Rua Senador Dantas, 74, 13º andar, Centro, Rio de Janeiro/RJ, CEP 20031-205 Site: http://www.fenaseg.org.br/cnseg/ Nome do Contato: Luciana Dall'Agnol Tel: (21) 2510-7792 Fax: (21) 2510-7844 E-mail: luciana.dallagnol@cnseg.org.br
Federação Brasileira dos Bancos (FEBRABAN)	Endereço: Av. Brigadeiro Faria Lima, 1485, São Paulo/SP, CEP 01452-921 Site: www.febraban.org.br Nome do contato: Antonio Carlos de Toledo Negrão - Diretor Jurídico Tel.: (11) 3244-9800 Fax: (11) 3011-4106 E-mail: negrao@febraban.org.br
Federação Nacional de Capitalização (FENACAP)	Endereço: Rua Senador Dantas, 74, 8º andar, Centro, Rio de Janeiro/RJ, CEP 20031-205 Site: http://www.cnseg.org.br/fenacap/ Nome do Contato: José Ismar Alves Tôrres Tel: (21) 2510-7909 Fax: (21) 2510-7845 E-mail: itorres@fenacap.org.br
Federação Nacional de Previdência Privada e Vida (FENAPREVI)	Endereço: Rua Senador Dantas, 74, 11º andar, Centro, Rio de Janeiro/RJ, CEP 20031-205 Site: http://www.cnseg.org.br/fenaprevi/ Nome do Contato: Beatriz Pineiro Herranz Tel: (21) 2510-7808 Fax: (21) 2510-7930 E-mail: beatriz@fenaprevi.org.br
Federação Nacional de Saúde Suplementar (FENASAÚDE)	Endereço: Rua Senador Dantas, 74, 8º andar, Centro, Rio de Janeiro/RJ, CEP 20031-205 Site: http://www.cnseg.org.br/fenasaude/ Nome do Contato: Cassia Mello Tel: (21) 2510-7837 E-mail: cassia.mello@fensaude.org.br
Federação Nacional de Seguros Gerais (FENSEG)	Endereço: Rua Senador Dantas, 74, 8º andar, Centro, Rio de Janeiro/RJ, CEP 20031-205 Site: http://www.cnseg.org.br/fenseg/ Nome do Contato: Gloria Aranha Tel: (21) 2510-7774 E-mail: gloriaaranha@fenseg.org.br

Grupo XP

Apresentam-se a seguir as informações sobre associações comerciais das quais o Grupo XP faz parte.

Tabela 21: Associações de Classe

Instituição	Endereço
Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais (ANBIMA)	Endereço: Av. das Nações Unidas, 850, 21º andar, conj. A, Pinheiros, São Paulo/SP, CEP 05425-070 Site: http://portal.anbima.com.br/ - Nome do Contato: Ana Lúcia Andrade Santos de Roure Tel.: (11) 3471-4200 Fax: (11) 3471-4240 E-mail: anbima@anbima.com.br
Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento de Mercados de Capitais (APIMEC)	Endereço: Rua Líbero Badaró, nº 300, 2º andar, São Paulo/SP, CEP 01008-000 Site: www.apimec.com.br Nome do Contato: Bruno Fernandes Tel: (11) 3107-1571 Fax: (11) 3105-1447 E-mail: bruno.fernandes@apimec.com.br
Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (ANCORD)	Endereço: Rua Líbero Badaró, 425 - 8º andar São Paulo – SP Site: http://www.ancord.org.br Tel: (11) 3111-6322 Email: ancord@ancord.org.br

* * *

ETAPA VII – ESTRUTURA DE DEMANDA

O modelo de negócios da XP Investimentos se traduz em um verdadeiro mercado de dois lados.

De um lado, a XP Investimentos interage com diferentes emissores de produtos financeiros, que buscam alternativas para diversificar e ampliar a distribuição de seus produtos. Muitos desses emissores são *multihoming*, que veem na XP Investimentos apenas mais um canal de distribuição. De outro, a XP Investimentos se relaciona com os próprios investidores, sobretudo pessoas físicas, que buscam melhores opções de investimento.

Para os emissores/gestores, o sucesso desse modelo é importante para que eles possam acessar a base de clientes de varejo; para os clientes/investidores, esse modelo representa a democratização do acesso aos produtos em um único local.

Tendo isso em mente, as Requerentes optaram por estruturar o presente formulário de notificação seguindo uma lógica de análise típica dos mercados de dois lados. Nesse sentido, esta Etapa VII irá focar da relação mantida entre a XP Investimentos e o Itaú Unibanco, de um lado, e os investidores (pessoas físicas e jurídicas) que buscam, principalmente, os serviços de distribuição de produtos de investimentos. Na Etapa VIII, por sua vez, as Requerentes irão focar na relação entre XP Investimentos e os emissores – muitos deles, concorrentes do Itaú Unibanco na oferta de produtos de investimento.

VII.1. Com relação a cada mercado relevante identificado no item V.5, apresente uma lista com os 5 (cinco) maiores clientes independentes das partes localizados no Brasil, contendo nome da pessoa de contato (preferencialmente responsável pelo departamento jurídico ou Presidente/Diretor-Geral), endereço completo (com CEP), números de telefone e fax, sítio eletrônico, e endereço eletrônico da pessoa de contato.

VII.2. Considerando a lista de clientes apresentada no item VII.1, indique para os 3 (três) anos anteriores à operação, em relação aos respectivos faturamentos brutos obtidos nos mercados relevantes indicados em V.5, o percentual de representatividade de cada um desses clientes no faturamento bruto das partes.

VII.3. Informe o grau de concentração ou a dispersão dos clientes nos mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5.

Considerando-se as características das atividades em questão, as Requerentes respeitosamente entendem que as informações solicitadas sobre clientes não seriam necessárias para o exame dos efeitos concorrenciais da Operação apresentada, além de serem protegidas por sigilo por força da Lei Complementar nº 105/2001¹⁸. Diante desse contexto, requerer-se a dispensa do ônus de sua apresentação.

Não obstante, as Requerentes esclarecem que, em qualquer dos segmentos afetados pela Operação, seus clientes são altamente dispersos e nenhum cliente dos produtos e serviços envolvidos na Operação, individualmente, é representativo sobre o total dos negócios afetados pela Operação das Requerentes.

Nesse sentido, o Grupo XP possui mais de 400 mil clientes, institucionais e pessoas físicas, que acessam seus serviços por meio de uma plataforma aberta. Em geral, os clientes do grupo XP estão dispersos da seguinte forma: [ACESSO RESTRITO].

¹⁸ Lei Complementar nº 105/2001: Art. 1º As instituições financeiras conservarão sigilo em suas operações ativas e passivas e serviços prestados. [...] Art. 10. A quebra de sigilo, fora das hipóteses autorizadas nesta Lei Complementar, constitui crime e sujeita os responsáveis à pena de reclusão, de um a quatro anos, e multa, aplicando-se, no que couber, o Código Penal, sem prejuízo de outras sanções cabíveis.

Os negócios do Grupo Itaú Unibanco nos segmentos afetados, por sua vez, também incluem uma base bastante diversificada de clientes, pessoas físicas e jurídicas, correntistas ou não.

VII.4. Informe, para cada mercado relevante indicado no item V.5, se há segmentação de clientes em diferentes grupos, descrevendo as suas respectivas características e representatividade no faturamento das partes, e se há discriminação das condições de comercialização dos produtos e/ou serviços ofertados entre esses grupos. Caso afirmativo, indique tais grupos em ordem decrescente de relevância, e justifique a razão econômica da discriminação.

As Requerentes esclarecem que tanto o Grupo XP quanto o Grupo Itaú Unibanco e o Negócio Adquirido Citibank ofertam seus serviços de corretagem de valores, gestão de recursos de terceiros e distribuição de produtos de investimento para todos os públicos de clientes, sejam eles pessoas físicas ou jurídicas, e independentemente do nível de renda.

A segmentação de clientes com base em perfil de renda, no entanto, é uma prática comumente adotada pelas empresas atuantes nesses segmentos (e em produtos financeiros em geral). Tal segmentação é primordialmente uma ferramenta de gerenciamento e de marketing. Os critérios de segmentação, bem como os diferenciais agregados em cada segmento, são específicos e não necessariamente comparáveis entre diferentes instituições. Na prática, não há separações rígidas entre os segmentos – os clientes são reclassificados periodicamente – e não há dados agregados de mercado por segmentos.

Em todo caso, são apresentadas a seguir informações mais detalhadas a respeito das classificações adotadas pelas Requerentes, as quais seguem à inteira disposição para fornecer informações complementares caso esse e. CADE assim entenda necessário.

Grupo Itaú Unibanco

Os clientes de varejo do Grupo Itaú Unibanco são, em geral, diferenciados de acordo com seu perfil de renda na instituição, e meramente para fins de classificação, poderiam ser agrupados nas categorias a seguir identificadas:

- *Cientes Varejo* – Clientes com renda mensal de até R\$ 4 mil. Esse segmento inclui a oferta de facilidades e tecnologia para aumentar a conveniência do atendimento nos canais eletrônicos. O Cliente Varejo representa a grande maioria dos correntistas pessoas físicas do Itaú Unibanco.
- *Itaú Uniclass* – Clientes com renda mensal entre R\$ 4 mil e R\$ 10 mil. Esse segmento proporciona atendimento diferenciado em mais de mil agências, oferecendo serviços como consultoria de investimentos, caixas exclusivos, atendimento telefônico especial e limites de crédito mais altos¹⁹, além de uma equipe com gerentes de relacionamento exclusivos.
- *Itaú Personalité* – Clientes com renda mensal acima de R\$ 10 mil, ou investimentos acima de R\$ 100 mil. Esse segmento proporciona atendimento personalizado em agências exclusivas e inclui (i) serviços de assessoria financeira por gerentes que entendem as necessidades específicas desse nicho de clientes; (ii) uma ampla oferta de produtos e serviços exclusivos e (iii) benefícios especiais com base no tipo e tempo de relacionamento com o cliente, inclusive descontos para diversos produtos e serviços.

¹⁹ Quando comparados aos Clientes Varejo.

- *Itaú Private Bank* – Clientes com recursos disponíveis para aplicações em valor superior a R\$ 3 milhões. Atendimento personalizado, além de assessoria financeira e oferta de produtos e serviços exclusivos, tais como o acesso a uma carteira completa de produtos e serviços, desde a gestão de investimentos até planejamento patrimonial, bem como as soluções bancárias e de crédito. Além de produtos e serviços personalizados internamente, são oferecidos o acesso a uma gama de alternativas fornecidas por outros prestadores de serviços.

Em 2015, a estrutura organizacional interna do Itaú Unibanco foi alterada. Os quatro segmentos anteriores ((i) Banco Comercial – Varejo, (ii) Crédito ao Consumidor – Varejo, (iii) Banco de Atacado e (iv) Atividades com o Mercado e Corporação) foram reorganizados e agora consistem em três segmentos: (i) Banco de Varejo, (ii) Banco de Atacado, (iii) Atividades com o Mercado e Corporação. O segmento do Banco de Varejo agora abrange os antigos segmentos de Banco Comercial – Varejo e Crédito ao Consumidor – Varejo, com a transferência das operações de *Private Banking* e América Latina para o segmento de Banco de Atacado.

Por meio desses novos segmentos operacionais, o Itaú Unibanco continua a oferecer uma ampla variedade de serviços bancários para uma base de clientes diversificada, que inclui clientes pessoa física e jurídica, em base integrada, como segue:

O segmento de Banco de Varejo presta serviços para uma base diversificada de correntistas e não correntistas, tanto pessoas físicas quanto jurídicas. O segmento inclui clientes de varejo, clientes de alta renda (Itaú Uniclass e Personnalité) e o segmento corporativo (micro e pequenas empresas). Esse segmento abrange atividades de financiamento e empréstimos, realizadas também em unidades fora da rede de agências, e representa uma fonte importante de captação para as operações do Itaú Unibanco.

O segmento de Banco de Atacado é responsável pelos clientes de *private banking*, as atividades das unidades da América Latina, negócios bancários com empresas de médio porte e as atividades do Itaú BBA, que é a unidade encarregada das atividades de investimento e corporativas. O modelo de administração do banco de atacado tem por base a formação de relacionamentos próximos com os clientes, por meio do conhecimento profundo de suas necessidades e da oferta de soluções personalizadas. As atividades referentes às grandes empresas incluem a prestação de serviços bancários e de banco de investimento, que abrangem a oferta de recursos de financiamento a esse segmento por meio de instrumentos de renda fixa e renda variável²⁰.

Negócio Adquirido Citibank

Os clientes de varejo do Citibank são, em geral, diferenciados de acordo com sua renda ou investimentos aplicados na instituição, sendo agrupados nas categorias a seguir identificadas:

- *Citibanking* – Clientes do segmento varejo com renda inferior a R\$ 5 mil;
- *Citipriority* – Clientes do segmento varejo com renda superior a R\$ 5 mil e ou R\$ 40 mil em investimentos;
- *Citigold* – Clientes investidores do segmento varejo com renda superior a R\$ 15 mil e investimentos acima de R\$ 250 mil; e
- *CPC (Citigold Private Client)* – Clientes de alta renda do segmento varejo com investimentos acima de R\$ 3 milhões.²¹

²⁰ Para mais informações, vide http://www.itaubank.com.br/_arquivosstaticos/RI/pdf/pt/Itaú_RAC_2015_port.pdf

²¹ Apenas a título de esclarecimento, informa-se que clientes pessoas físicas com patrimônio e investimento acima de USD 10MM não fazem parte do *Consumer* e não estão no escopo do Negócio Adquirido Citibank.

A título de completude, no que tange aos critérios para classificar os clientes entre varejo e atacado, o Citibank baseia-se nas seguintes premissas de segmentação:

Varejo - Consumer

- ✓ Micro e pequenas empresas, clientes pessoa física autônomos e sócios de empresa. O Citibank disponibiliza conta corrente com foco em clientes investidores e com necessidade de realizar operações de câmbio, não havendo concessão de crédito nem produtos associados à Pessoa Jurídica (cobrança, descontos). No âmbito do Consumer, a segmentação se dá conforme relacionamento na Pessoa Física (Segmentos *Banking*, *Citipriority*, *Citigold* e *Citigold Private Client*).

Atacado - Commercial Bank (CCB) e Corporate (CIB)

- ✓ A segmentação é baseada em valor de faturamento anual, globalidade dos clientes e regiões geográficas.
- ✓ Para os clientes locais (matriz brasileira) em regiões geográficas que o CCB e CIB possuem igual cobertura, a faixa de faturamento anual determinante é R\$ 1 bilhão – o CCB atende os clientes entre R\$ 100 milhões e R\$ 1 bilhão, e o CIB atua acima desta última faixa.
- ✓ Para clientes globais, cuja subsidiária é atendida no Brasil, os segmentos seguem o padrão global e, assim, subsidiárias de clientes CIB globalmente também o são localmente, sendo que o mesmo vale para clientes globais do CCB.
- ✓ Em regiões nas quais o CIB não possui cobertura local (como Nordeste, Centro-Oeste e Minas Gerais), o CCB tem uma faixa que chega até R\$ 2 bilhões.

Grupo XP

Conforme explicado acima, o Grupo XP possui mais de 330 mil clientes, institucionais e pessoas físicas, que acessam seus serviços por meio de uma plataforma aberta. Tais clientes são internamente segmentados entre clientes de varejo, alta renda e *private banking*:

- *Varejo tradicional* – clientes que possuam investimentos de até R\$ 300 mil
- *Alta Renda* – investidores com investimentos entre R\$300 mil e R\$3 milhões; e
- *Private Banking* – investidores com investimentos superiores a R\$3 milhões.
- *Institucionais e Outros* – clientes institucionais e veículos não vinculados à distribuição das corretoras do Grupo XP

O Grupo XP oferece a todos os seus clientes, independentemente de segmento, perfil ou canal de atendimento, acesso às mesmas plataformas e facilidades, *e.g.*, aplicativo “XP Mobile” e portal online XP.

VII.5. Apresente uma lista descritiva com alguns exemplos de contratos de fornecimento recentes com os principais clientes indicados no item VII.1, juntando cópia daqueles que sejam relevantes para contextualizar e/ou justificar a resposta do item VII.4.

Grupo Itaú Unibanco

Não aplicável. Os serviços de corretagem e gestão de recursos de terceiros prestados pelo Grupo Itaú Unibanco não são contratados mediante contratos de fornecimento. Tais serviços são contratados de forma *spot* pelos clientes do Grupo Itaú Unibanco, os quais necessitam apenas preencher uma Ficha Cadastral e concordar com o Termo de Adesão oferecido pelo banco para tornarem-se correntistas do banco e/ou abrirem uma conta na corretora. Uma vez cadastrados, os clientes necessitam apenas assinar um termo de ciência do regulamento do fundo contratado e um Certificado de Operações Estruturadas (“COE”) no qual são descritas informações essenciais sobre os investimentos contratados.

Negócio Adquirido Citibank

Não aplicável. Para a contratação dos serviços de corretagem prestados pelo Negócio Adquirido Citibank basta o preenchimento de uma Ficha Cadastral. No segmento de gestão de fundos de investimento, o cliente recebe uma cópia do regulamento do fundo e deve também assinar um Termo de Adesão.

Grupo XP

Não aplicável. Em regra, os contratos de corretagem e gestão da XP Investimentos são contratos de adesão. Para fins de completude, a XP Investimentos apresenta, anexo, um exemplo de contrato de adesão (**Documento VII.5 – Acesso Restrito**).

VII.6. Descreva os canais de distribuição e redes de serviços utilizados e/ou disponíveis pelas partes, para o atendimento aos clientes indicados no item VII.1, assim como sua relevância para as atividades das partes, no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5. Informe em que medida a distribuição e os serviços são prestados por empresas do mesmo grupo econômico das partes diretamente envolvidas na operação e/ou por terceiros.

Grupo Itaú Unibanco

O Grupo Itaú Unibanco distribui seus serviços de corretagem de valores, gestão de recursos de terceiros e distribuição de fundos de investimentos, entre outros, por meio de estrutura própria de atendimento, física e virtual, conforme detalhado abaixo²²:

- **Agências**: O grupo Itaú Unibanco possui uma rede de 3.497 agências, distribuídas em 1.137 municípios em todo o Brasil. As agências funcionam como uma rede de distribuição de todos os produtos e serviços oferecidos aos consumidores pelo grupo;
- **Canais Eletrônicos**: O grupo Itaú Unibanco opera 25.127 caixas eletrônicos em todo o Brasil, nos quais os clientes podem efetuar praticamente qualquer operação relacionada às suas contas correntes, além de disponibilizar canais de atendimento por telefone e internet (*Internet Banking*) nos quais os clientes, igualmente, podem fazer grande maioria de suas operações bancárias;
- **Postos de Atendimento Bancário**: O grupo opera 919 PABs em todo o Brasil. O leque de serviços oferecidos nos PABs, voltados ao atendimento de colaboradores de clientes corporativos, pode ser o mesmo de uma agência de serviços completos ou mais limitados, de acordo com o tamanho do cliente corporativo e suas necessidades; e

²² Data base outubro/2016.

- Correspondentes no país: O grupo Itaú Unibanco conta com 9.282 correspondentes no país cadastrados junto ao BACEN, contratados nos termos da Resolução nº 3.954/2011 do Conselho Monetário Nacional²³.

Os serviços de corretagem oferecidos pelo Grupo Itaú Unibanco são contratos primordialmente pelos seguintes canais, em ordem de grandeza: canais eletrônicos (*home broker*) e rede de Agências do segmento Personalité, incluindo PABs do segmento Personalité. Os serviços de gestão de recursos de terceiros e distribuição de produtos de investimento oferecidos nos segmentos varejo e alta renda são contratados primordialmente por meio dos canais eletrônicos (Internet Banking e caixa eletrônico) e secundariamente por meio das agências/canais físicos (gerente, terminal de caixa e centrais de telefone).

Negócio Adquirido Citibank

O Negócio Adquirido Citibank distribui seus serviços de corretagem de valores, gestão de recursos de terceiros e distribuição de fundos de investimentos, entre outros, por meio de estrutura própria de atendimento, física e virtual, conforme detalhado abaixo²⁴:

- Agências: O Negócio Adquirido abrange 71 agências²⁵, localizadas em 26 municípios. As agências funcionam como uma rede de distribuição de todos os produtos e serviços oferecidos aos consumidores pelo grupo. Todas as agências do Negócio Adquirido Citibank atendem a todas as categorias de clientes do Citibank.
- Postos de Atendimento Bancário: O Citibank opera 11 PABs no Brasil. O leque de serviços oferecidos nos PABs, voltados ao atendimento de clientes corporativos, pode ser o mesmo de uma agência de serviços completos ou mais limitados, de acordo com o tamanho do cliente corporativo e de suas necessidades;
- Postos de Atendimento Eletrônico: O Citibank opera 24 PAEs no Brasil; e
- Posto de Atendimento: O Grupo Citibank opera um PA em Macaé – RJ, com caixas, caixas eletrônicos e gerentes voltados ao atendimento de clientes.

Os canais de distribuição mais utilizados pelo segmento de corretagem de valores é o *Home Broker*, seguido da mesa de *trading*. Já os serviços de gestão de recursos de terceiros, são contratados primordialmente via agência, bem como pelo Internet Bank.

Grupo XP

O Grupo XP oferta seus serviços por meio de dois canais de distribuição:

²³ Nos termos da Resolução CMN 3.954/2011, os correspondentes podem executar os seguintes serviços: (i) recepção e encaminhamento de propostas de abertura de contas de depósitos à vista, a prazo e de poupança; (ii) realização de recebimentos, pagamentos e transferências eletrônicas visando à movimentação de contas de depósitos de titularidade de clientes; (iii) recebimentos e pagamentos de qualquer natureza, e outras atividades decorrentes da execução de contratos e convênios de prestação de serviços mantidos com terceiros; (iv) execução ativa e passiva de ordens de pagamento; (v) recepção e encaminhamento de propostas referentes a operações de crédito e de arrendamento mercantil; (vi) recebimentos e pagamentos relacionados a letras de câmbio; (vii) execução de serviços de cobrança extrajudicial; (viii) recepção e encaminhamento de propostas de fornecimento de cartões de crédito; e (ix) realização de operações de câmbio.

²⁴ Data base outubro/2016.

²⁵ Em relação à agência localizada na Avenida Paulista, 1.111, São Paulo/SP, as Requerentes esclarecem que apenas a base de clientes e os serviços associados a esses clientes farão parte do Negócio Adquirido, sem a transferência da posse do imóvel, que permanecerá com o Grupo Citibank.

- **Rede de agentes autônomos (*Independent Financial Advisor – IFA*):** inclui mais de 1.970 assessores, que atendem a 168 mil clientes por meio de uma rede de mais de 550 escritórios distribuídos em 132 cidades do país. Além dos produtos de investimento e plataforma de tecnologia, o Grupo XP também fornece suporte e treinamento constante para seus IFAs, visando a assegurar que estejam em conformidade com os padrões de qualidade, adequação e *compliance* do Grupo XP.

Os IFAs atuam por meio da plataforma da XP e possuem acesso a uma ampla variedade de ferramentas, produtos, aplicativos e plataformas da web projetadas para aumentar a produtividade e fornecer a melhor experiência possível aos clientes. Os IFAs, conforme as exigências da CVM, tem exclusividade com a XP para venda de ações e produtos de renda fixa, mas são absolutamente livres para distribuir fundos de terceiros. Os clientes dos IFA são de fato clientes XP e, como tal, recebem a completa experiência de cliente da XP a partir do momento da abertura da conta. Os IFAs recebem uma comissão variável por produto com base nas receitas que geram.

- **Canal Direto:** é o canal do Grupo XP com crescimento mais acelerado, atendendo mais de 108 mil clientes, em 31 de março de 2017. O canal é composto por uma equipe dedicada de mais de 90 assessores internos cobrindo alta renda e clientes *private*, e com um site de fácil acesso e compreensão pelo usuário, proporcionando uma experiência digital inovadora. O Grupo XP atrai clientes através do Canal Direto principalmente por meio de sua plataforma online, da XP Educação e do portal de informações financeiras, Infomoney.

Em atenção ao pedido realizado por essa SG/CADE em 7/7/2017, as Requerentes apresentam abaixo o percentual, em volume de recursos captados para produtos financeiros, via canal direto e via agentes autônomos. A XP Investimentos esclarece que o dado abaixo é construído a partir de informações fornecidas pelo cliente no momento do cadastro da conta, quando ele é obrigado a informar se será atendido diretamente ou via agente autônomo. Esse dado, portanto, não reflete o canal de captação do cliente, mas sim a forma de atendimento. Clientes que foram captados no canal online, por exemplo, podem optar por serem atendidos por agentes autônomos ainda que não tenham sido inicialmente captados por nenhum agente específico.

[ACESSO RESTRITO]

Vale notar que, desde a sua fundação, o Grupo XP acredita e investe intensamente no modelo de distribuição por meio de agentes autônomos no Brasil. Os agentes autônomos do Grupo XP, no entanto, podem distribuir fundos de terceiros e, portanto, estão acessíveis aos demais *players* do mercado. Além disso, espera-se que um número crescente de empreendedores seja atraído para a carreira de IFA, em virtude dos esforços recentes dos bancos de varejo para reduzir o número de agências bancárias e gerentes de agência, o que irá aumentar o número de profissionais de finanças treinados disponíveis para se tornarem IFAs.

Por fim, ainda em atenção ao pedido realizado por essa SG/CADE em 7/7/2017, as Requerentes apresentam abaixo o percentual, em volume de recursos captados para produtos financeiros, resultante de migração/portabilidade de recursos de outras instituições financeiras:

[ACESSO RESTRITO]

* * *

Vale notar que, desde sua fundação, o Grupo XP acredita e investe intensamente no modelo de distribuição por meio de agentes autônomos no Brasil. Os agentes autônomos do Grupo XP, no entanto, são livres para distribuir fundos de terceiros e, portanto, estão facilmente acessíveis aos demais *players* do mercado. Além disso, espera-se que um número crescente de empreendedores seja

atraído para a carreira de IFA, em virtude dos esforços recentes dos bancos de varejo para reduzir o número de agências bancárias e gerentes de agência, o que irá aumentar o número de profissionais de finanças treinados disponíveis para se tornarem IFAs.

VII.7. Indique a importância de contratos de distribuição e serviços exclusivos e outros tipos de contratos de longo prazo no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5

Contratos de exclusividade e outros tipos de contratos de longo prazo não são uma prática comum nos mercados afetados.

Para a contratação de serviços de corretagem, o cliente deve ter uma conta cadastrada na corretora de valores. O processo de abertura da conta não é demorado e não envolve qualquer tipo de exclusividade. Uma vez realizada a abertura da conta, os serviços de corretagem costumam ser contratados por meio de contratos *spot* (por operação).

Os contratos de serviços de gestão de recursos e distribuição de fundos costumam ter duração similar ao prazo do investimento contratado (podendo ser de curto, médio ou longo prazo) e também não envolvem obrigações de exclusividade.

Note-se, a esse respeito, que os IFAs utilizados pelo Grupo XP, conforme as exigências da CVM, têm exclusividade com o Grupo XP apenas para a venda de ações e produtos de renda fixa. Não há, no entanto, qualquer limitação à distribuição de fundos de terceiros.

VII.8. Informar se as partes estabelecem localmente os preços dos produtos/serviços referentes ao(s) respectivo(s) mercado(s) relevante(s) indicados no item V.5 ou se possuem estratégia unificada de determinação de preço.

As Requerentes adotam estratégia unificada, nacional, para a fixação das taxas cobradas pelos serviços de corretagem de valores, gestão de recursos de terceiros e distribuição de produtos de investimento.

VII.9. Para cada mercado relevante indicado no item V.5, descreva a relevância de cada um dos itens mencionados abaixo e classifique-os de acordo com a escala de 1 a 10 em termos de sua importância na definição das preferências do consumidor (em escala crescente de importância): a) fidelidade à marca; b) prestação de serviços pré e pós venda; c) oferta de uma gama completa de produtos; d) efeitos de rede; e) tempo de entrega; f) customização e padronização; g) preço; h) financiamentos e formas de pagamento; i) qualidade ou outros fatores que façam distinção entre produtos (reputação, tradição etc.); j) outros fatores (especificar).

Grupo Itaú Unibanco

No segmento de corretagem de valores, os fatores considerados mais relevantes pelo Grupo Itaú Unibanco na decisão do consumidor são: serviços de pré e pós venda, portfólio de produtos oferecidos, fatores como reputação e tradição do prestador de serviços e preço. Adicionalmente, no caso do Grupo Itaú Unibanco, em que uma parte significativa das contratações ainda se dá por meio das agências físicas, a abrangência da rede de agências também é um fator relevante para a decisão do cliente.

No segmento de gestão de recursos de terceiros e distribuição de produtos de investimento, os fatores considerados mais relevantes pelo Grupo Itaú Unibanco na decisão do consumidor são: portfólio de produtos oferecidos, preço, tradição/ reputação do prestador de serviço) e serviços de pré e pós venda.

Grupo XP

No entendimento da XP, os fatores mais relevantes levados em consideração pelos clientes para a contratação dos seus serviços são a qualidade do serviço e a reputação do prestador de serviço, além da diversificação da gama de produtos ofertados, do preço e da prestação de serviços pré e pós vendas.

VII.10. Descreva a relevância dos custos de transferência (*switching costs*) para os clientes das partes no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5.

Não há custos de transferência significativos nos segmentados afetados. Ao contrário, a migração de clientes entre diferentes fornecedores, assim como a manutenção simultânea de contas em aberto em mais de uma corretora ou gestora, é bastante comum nos segmentos afetados, tendo em vista que:

- (i) Ações e instrumentos de dívida tendem a ter baixa duração (o prazo em que o investidor costuma manter sua posição em uma determinada ação costuma ser curto) .
- (ii) A concorrência de preços no mercado de corretoras é muito acirrada. Qualquer tentativa de aumento de preços por um player atuante no setor levaria a uma perda significativa de clientes.
- (iii) O sucesso de plataformas abertas, tais como a da XP Investimentos, depende de preços competitivos. Caso a XP Investimentos venha a mudar seu modelo de negócios, certamente irá perder clientes que migrarão para concorrentes atuais (como Easyinvest, Modal, Genial, BTG Direct, Orama, entre outros) ou mesmo para novos entrantes, haja vista as baixas barreiras à entrada neste mercado.

* * *
* * *

ETAPA VIII – ANÁLISE DE PODER DE MONOPSÔNIO

VIII.1. Para cada mercado relevante indicado no item V.5, identifique os 5 (cinco) maiores fornecedores independentes das partes, nos últimos 3 (três) anos.
VIII.2. Indique o nome, endereço, números de telefone e fax, e sítio eletrônico para cada um desses fornecedores.
VIII.3. Informe, para cada mercado relevante indicado no item V.5, se há segmentação de fornecedores em diferentes grupos, e se há discriminação das condições de aquisição dos produtos e/ou serviços demandados entre esses grupos. Caso afirmativo, indique tais grupos em ordem decrescente de relevância e explique a razão econômica da discriminação.
VIII.4. Apresente uma lista descritiva com alguns exemplos de contratos de fornecimento recentes com os principais fornecedores indicados no item VIII.1, juntando cópia daqueles que sejam relevantes para contextualizar e/ou justificar a resposta do item VIII.3.
VIII.5. Descreva a relevância dos custos de transferência (<i>switching costs</i>) para os fornecedores das partes no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5.
VIII.6. Informe, para cada mercado relevante indicado no item V.5, os clientes alternativos disponíveis para esses fornecedores.
VIII.7. Informe, para cada mercado relevante indicado no item V.5, os canais alternativos disponíveis para esses fornecedores.
VIII.8. Caso considere que haja poder compensatório por parte dos fornecedores, no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, informe a magnitude desse poder. Identifique a forma como esse poder é exercido, bem como quais fornecedores teriam esse poder compensatório atualmente.

Como explicado acima, nesta Etapa VIII as Requerentes irão focar na relação entre XP Investimentos e os emissores – muitos deles, concorrentes do Itaú Unibanco na oferta de produtos de investimento.

Acesso à plataforma

[ACESSO RESTRITO]

[ACESSO RESTRITO]

[ACESSO RESTRITO]

[ACESSO RESTRITO]

Custos e Comissões para a disponibilização do produto na plataforma e oferta ao cliente final

[ACESSO RESTRITO]

[ACESSO RESTRITO]

[ACESSO RESTRITO]

[ACESSO RESTRITO]

Existência de relações de exclusividade/preferência entre a XP e os emissores de produtos financeiros

[ACESSO RESTRITO]

[ACESSO RESTRITO]

[ACESSO RESTRITO]

Dinâmica do Mercado

Como será demonstrado a seguir, a dinâmica do mercado de dois lados em que a XP Investimentos atua, e as perspectivas de crescimento do mercado brasileiro e desse modelo de negócios no Brasil, deixam claro que, tanto o Grupo XP, quanto o Grupo Itaú Unibanco não teriam qualquer interesse ou mesmo condições de discriminar emissores ou de aumentar os preços dos serviços da XP Investimento.

A diversificação da plataforma XP é a sua fórmula de sucesso. Não há o menor incentivo econômico para que as Requerentes promovam o fechamento de mercado da ponta do emissor (por exemplo, pela exigência de exclusividade ou favorecimento na distribuição de determinados produtos). Foi exatamente a disponibilidade do maior número possível de produtos que levou o cliente da XP Investimentos a sair do varejo bancário e migrar para o modelo de plataforma aberta. Reverter esse processo não o faria voltar para o banco de varejo, mas sim migrar para outra plataforma aberta que ofereça as melhores condições de mercado possíveis. Assim, esta estratégia causaria a imediata migração do cliente da XP Investimentos para outras plataformas abertas, dada a sua alta mobilidade, implicando perdas financeiras significativas para o Grupo XP (e, conseqüentemente, para os seus acionistas).

Nesse sentido, o próprio contrato que formaliza a Operação foi negociado com o intuito de manter inalterados esses incentivos. Até que sejam implementadas as três etapas da primeira transação – que resultarão em uma participação do Itaú Unibanco de 74.9% do capital social total e 49.9% das ordinárias da XP Investimento –, os atuais controladores e administradores da XP Investimentos continuarão a ter todo o interesse em maximizar a lucratividade da XP, uma vez que o preço das parcelas de venda em 2020 e 2022 serão baseados no lucro de 2019 e as perspectivas de lucratividade futura em 2021 do Grupo XP. Não faria o mínimo sentido para os controladores da XP deixar a companhia reduzir ou até mesmo manter estacionado o seu resultado, pois não teriam nenhum upside no momento da implementação das outras duas vendas já contratadas.

Os incentivos do Grupo Itaú Unibanco como acionista da XP Investimentos (ainda que este tivesse qualquer ingerência sobre os negócios do Grupo XP), pós-Operação, também serão no sentido de manter e fomentar o seu atual modelo de negócios, sob pena de perder clientes para as demais corretoras do mercado. Em outras palavras, o próprio modelo de plataforma aberta, com baixos custos, continuará pressionando as Requerentes a manter a XP Investimentos competitiva.

Para o Grupo Itaú Unibanco, o investimento no mercado de plataformas abertas complementa seu portfólio de atividades e, sobretudo, se constitui na oportunidade de entrar nesse mercado de modo bem posicionado, capturando parte dos ganhos que essa tendência de migração de investidores deverá ocasionar.

Isto não significa uma estratégia defensiva do Itaú Unibanco, no sentido de limitar o crescimento desse segmento. Em havendo baixos *switching costs*, a própria sinalização dada pela instituição em relação ao valor pago pela participação no Grupo XP implica que qualquer estratégia de limitação da plataforma da XP Investimentos seria vista por outros investidores como uma oportunidade única no mercado de captura desse valor de negócio. Como visto acima, a própria estrutura de aquisição proposta sequer permitiria tal estratégia, demonstrando que essa possibilidade não se mostra a estratégia pretendida pelo investidor.

Feitos os esclarecimentos acima com relação a total ausência de incentivos das Requerentes para promover o fechamento de mercado da ponta do emissor, cumpre tecer alguns breves comentários

acerca da dinâmica do mercado de fornecimento de insumos para os mercados afetados – notadamente os emissores de serviços financeiros e os fornecedores de tecnologia da informação.

Serviços financeiros

No que se refere a produtos e serviços financeiros, o Grupo XP oferta aos seus clientes uma ampla gama de ativos financeiros de terceiros, como Certificados de Depósitos Bancários – CDBs, Letras de Crédito Imobiliário – LCI, Letras de Crédito do Agronegócio – LCA, Letras Financeiras - LF, Debêntures, Ações, Certificados de Recebíveis do Agronegócio – CRA, Certificados de Recebíveis Imobiliários – CRI, Certificados de Operações Estruturadas – COE, derivativos, cotas de fundos de investimento, entre outros.

Em 31 de março de 2017, o Grupo XP distribuiu [ACESSO RESTRITO]

A XP Investimentos informa, abaixo, os dados de contato de seus 5 maiores emissores instituições financeiras e fundos, em termos de captação:

Instituições Financeiras

[ACESSO RESTRITO]

Fundos

[ACESSO RESTRITO]

O Grupo Itaú Unibanco e o Negócio Adquirido Citibank também oferecem a seus clientes um portfólio de produtos de investimento extremamente diversificado, incluindo diferentes tipos de ativos, emitidos por uma série de instituições financeiras. No segmento de distribuição de fundos, o Grupo Itaú Unibanco oferece apenas fundos administrados por empresas de seu próprio conglomerado. Veja-se, nesse sentido, a tabela abaixo com a seleção de fundos do Itaú Unibanco constituídos pelo próprio banco a partir dos seus investimentos junto a outras casas:

[ACESSO RESTRITO]

O Citibank, por sua vez, atua na distribuição de ativos próprios e de terceiros, incluindo [ACESSO RESTRITO]

O fornecimento de ativos financeiros é altamente pulverizado, contando com uma diversidade de players e produtos distintos. Além disso, não há qualquer tipo de exclusividade ou limitação ao fornecimento de produtos financeiros para diferentes players nos mercados de corretagem de valores, gestão de recursos de terceiros e distribuição de fundos de investimento. Por outro lado, a utilização desses serviços também não é concentrada, havendo diversos players ativos nos mercados afetados que procuram esses produtos para realização de suas atividades, conforme demonstrado em maiores detalhes na Etapa IX abaixo.

Feitos esses esclarecimentos, as Requerentes respeitosamente entendem que a Operação não é capaz de afetar as condições de compra desses serviços financeiros.

Tecnologia da informação

Diante do crescente impacto da evolução digital nos mercados afetados, as Requerentes dependem cada vez mais de recursos tecnológicos.

[ACESSO RESTRITO]

[ACESSO RESTRITO]

Nesse sentido, as Requerentes entendem que o mercado de prestação de serviços de tecnologia da informação é bastante pulverizado e encontra-se em expansão, havendo uma ampla oferta de empresas, especializadas em serviços financeiros ou não, que poderiam prestar serviços semelhantes aos concorrentes das Requerentes nos segmentos de corretagem de valores, gestão de recursos de terceiros e distribuição de fundos de investimento. Nessa mesma linha, o consumo desse tipo de serviço não é limitado a players atuantes em produtos financeiros, mas por uma grande variedade de indústrias. Dessa forma, a Operação não é capaz de aumentar o poder de barganha das Requerentes em relação aos fornecedores desses insumos.

* * *
* * *

ETAPA IX – ANÁLISE DAS CONDIÇÕES DE ENTRADA E RIVALIDADE

IX.1. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, indique a existência de quaisquer barreiras legais ou regulamentares à entrada.

IX.2. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, indique a existência de barreiras relativas ao acesso a insumos ou infra-estruturas ou, ainda, a necessidade de possuir experiência comprovada ou acesso a mão de obra especializada.

IX.3. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, indique a existência de quaisquer restrições criadas pela existência de patentes, de “know how”, e de outros direitos de propriedade intelectual, bem como quaisquer restrições criadas pela concessão de licenças relativas a tais direitos.

A fim de traçar as condições de entrada e de rivalidade no mercado de plataformas abertas, as Requerentes irão detalhar, abaixo, o histórico da expansão deste modelo do Brasil e da atuação da XP Investimentos, para então discorrer sobre as barreiras à entrada e custos de troca.

Além disso, em atenção ao pedido realizado por essa SG/CADE em 7/7/2017, a XP apresenta abaixo os seguintes esclarecimentos:

- (1) Valores históricos de investimento nas áreas de pessoal, TI e marketing:

[ACESSO RESTRITO]

- (2) Quais seriam os principais limitadores para a expansão da base de clientes atual, caso não houvesse qualquer investimento adicional na empresa

A XP entende que determinados custos relacionados a investimento em segurança de dados e privacidade podem aumentar com o crescimento do número de clientes. Tais investimentos, no entanto, não são em verdade limitadores. Na medida em que a base de clientes aumenta, os investimentos são justificáveis e proporcionais.

Eventuais outros limitadores à expansão da base de clientes correspondem a fatores externos tais como regulação, taxa de juros (que podem impactar a demanda), entre outros.

A expansão do modelo de plataformas abertas no Brasil

A XP Investimentos foi pioneira nesse modelo disruptivo de negócios no mercado de investimentos brasileiro, o qual contava com R\$2,7 trilhões em ativos ao final de 2016. Por acreditar que o processo de desintermediação bancária dos investimentos está apenas no seu estágio inicial no Brasil – e seguindo uma tendência mundial –, a XP Investimentos busca atrair clientes em um mercado que tradicionalmente investe por meio de bancos de varejo, os quais concentram 95% do mercado de investimentos de pessoas físicas no Brasil, e que geralmente oferecem uma quantidade mais limitada de produtos, predominantemente ativos emitidos e fundos geridos pelos próprios bancos (arquitetura fechada).

Ao longo dos últimos anos, mudanças na regulamentação, a redução de custos de transação, a evolução tecnológica (inclusive utilização de plataforma mobile) e a disseminação de novos hábitos de investimento, permitiram a criação de alternativas viáveis, consolidando gradualmente um novo modelo de negócios. Essa transformação foi possibilitada, sobretudo, por dois grupos de mudanças regulatórias e tecnológicas recentes, conforme explicado a seguir.

Mudanças regulatórias que viabilizaram o modelo de Plataformas Abertas de Investimento

Dentre as mudanças regulatórias que permitiram a expansão do modelo de Plataformas Abertas de Investimento no Brasil, valem destaque as seguintes:

- a) Fundos por conta-e-ordem: permitem que corretoras centralizem operações de investimento de seus clientes, distribuam a seus clientes fundos fabricados por terceiros e que clientes possam compensar prejuízos com lucros entre diferentes fundos;
- b) Cadastro digital: permite que clientes façam seus cadastros digitalmente e não precisem se direcionar fisicamente a locais para assinatura de contratos ou apresentação de documentação, reduzindo a necessidade de uma rede física de atendimento para atrair investidores dispersos geograficamente;
- c) Aumento do limite de garantia do Fundo Garantidor de Créditos – FGC de R\$ 70 mil para R\$ 250 mil: criou alternativas de investimento com maior segurança para o investidor de varejo investir em produtos de bancos e emissores de menor porte, de maior risco e rentabilidade, permitindo a ele investir em certificados de depósitos bancários de instituições diferentes daquela onde ele detinha sua conta;
- d) Desenvolvimento do Tesouro Direto, que permitiu o acesso de investidores a papéis do governo com facilidade, transparência e segurança, incluindo comparação clara das taxas cobradas por cada instituição habilitada e registro dos títulos adquiridos de forma individualizada na central depositária, em nome do beneficiário final.
- e) Incentivos fiscais para o cliente investir em LCA, CRI, debêntures e fundos de infraestrutura (que são isentos de imposto de renda para investidores pessoas físicas), criando produtos financeiros atrativos para o público de pequenos investidores, o que incentivou esse público a olhar e pensar além dos produtos tradicionais bancários na procura de retornos.

Essas mudanças regulatórias trouxeram, ainda, neutralidade aos produtos. A garantia do FGC independe da plataforma distribuidora. Todo o aparato regulatório é neutro e disponível para qualquer distribuidor, o que incentiva a concorrência (não há diferenciação relevante entre os players).

Mudanças de tecnologia que diminuíram o custo de montar Plataformas Abertas de Investimento

Além das mudanças regulatórias, avanços tecnológicos permitiram a introdução e crescimento do modelo de plataformas abertas no Brasil. São eles:

- a) Infraestrutura *cloud*: reduz necessidade de altos investimentos em infraestrutura, permitindo o acesso descentralizado a contas de investimento dos correntistas e ao *marketplace* pelos investidores;
- b) Avanço das plataformas “mobile” e mídias sociais: diminuem os custos de captar clientes, facilitam a total transparência de preços para os clientes e criam incentivos para que ele busque mais opções de investimentos; e
- c) Criação de soluções de segurança e risco, que diminuíram custos de operação. Por exemplo, o processamento automático de ordens de compra ou venda e monitoramento eletrônico de risco e *compliance*.

Barreiras à entrada e custos de troca não são significativos

Vencidas as barreiras iniciais, os novos agentes econômicos que pretendam entrar neste mercado por meio de uma plataforma aberta não encontram barreiras significativas.

Muito embora o volume de investimentos de varejo no Brasil ainda esteja altamente concentrado no modelo de plataformas fechadas dos bancos, mudanças regulatórias recentes apontadas acima (que permitiram a distribuição de quotas de fundos a conta e ordem), a redução de custos de transação, a evolução tecnológica (inclusive utilização de plataforma mobile) e a disseminação de novos hábitos de investimento (inclusive o maior foco na educação do investidor) permitem agora a criação de alternativas viáveis, consolidando um novo modelo de negócios.

A relevância dos custos mais baixos dos serviços de investimento e de educação financeira será ainda maior com a atual tendência de diminuição das taxas de juros e de inflação, na medida em que os retornos dos investimentos serão severamente reduzidos.

Além disso, não há barreiras significativas associadas ao acesso a insumos ou a infraestrutura, em especial para potenciais entrantes, sobretudo aqueles que já atuem no setor financeiro. Nesse sentido, por exemplo, nota-se que o modelo de atuação do Grupo XP não requer uma rede de agências, dado que toda distribuição é feita por agentes autônomos ou por meio de sua plataforma digital, o que diminui significativamente o nível de investimento inicial e custos afundados para o lançamento de uma nova plataforma digital de investimentos. Mais que isso, permite que o custo de intermediação seja especialmente baixo para plataformas que buscam investidores mais acostumados, permitindo uma competição crescente à medida que o mercado se consolida. A XP Investimentos acredita que algumas das plataformas digitais de investimentos ativas hoje no Brasil foram constituídas com investimentos inferiores a R\$50 milhões, uma fração ínfima do valor que alcançou a XP Investimentos como negócio, evidenciada nesta Operação.

A tecnologia necessária para a criação de uma plataforma digital está disponível no mercado, podendo as corretoras buscar o suporte de terceiros para lançar novas plataformas similares à da XP Investimento em um prazo razoável. Não há barreiras significativas à entrada associadas a patentes, know how especializado ou outros direitos de propriedade intelectual nesse mercado.

As mídias sociais também têm um papel importante na indústria, facilitando e disseminando os serviços de novos entrantes a um custo extremamente baixo.

O acesso à mão de obra especializada não apresenta qualquer característica distinta de outros mercados financeiros, ainda que seja necessária alguma especialização para atuação nessas atividades. Por exemplo, a XP Investimentos atua por meio de dois canais: a rede de agentes e a equipe de assessores internos e plataforma online.

Desde sua fundação, o Grupo XP acredita e investe intensamente no modelo de distribuição por meio de agentes autônomos. O agente autônomo é pessoa natural que atua na: (i) prospecção e captação de clientes, recepção e registro de ordens e transmissão dessas ordens para os sistemas de negociação ou de registro cabíveis; e (ii) na prestação de informações sobre os produtos oferecidos e sobre os serviços prestados pela instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários pela qual tenha sido contratado.

Esse profissional deve exercer suas atividades sempre por meio de uma instituição integrante do sistema de distribuição de valores mobiliários, em nome da qual atua como representante. O agente autônomo deve manter relação de exclusividade com apenas um intermediário, ressalvada a distribuição de cotas de fundos de investimento. Essa relação de exclusividade, imposta pela própria CVM, nasceu da preocupação do regulador de garantir a identificação da entidade responsável pela

distribuição de um determinado produto financeiro, dando maior segurança para os investidores. Apesar dessa relação de exclusividade, o agente autônomo tem grande mobilidade, dado que a praxe atual do mercado brasileiro é permitir sua desvinculação em um prazo relativamente curto (60 a 90 dias). Isso permite que agentes autônomos passem a atuar em nome de uma outra instituição do sistema de distribuição de valores mobiliários dentro de um prazo curto, sendo esse um fator adicional para caracterização das baixas barreiras à entrada e à expansão verificadas nesse mercado.

No Brasil, já há cerca de 3 mil agentes autônomos registrados, e a profissão ainda tem um enorme potencial de crescimento. Nos Estados Unidos, por exemplo, mais de 1,3 milhões de pessoas atuam como agentes autônomos orientando seus clientes a investir e a organizar as próprias finanças. Segundo dados do Departamento de Trabalho dos EUA, o número de consultores financeiros nos EUA deve crescer 32% nesta década.

Por fim, as exigências regulatórias para funcionamento de empresas nas atividades de corretagem de valores e gestão e distribuição de fundos são comuns às demais atividades no setor financeiro e não constituem uma barreira à entrada de novos concorrentes. As condições para constituição de uma Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários (“CCTVM”) ou de uma Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários (“DTVM”) são mais brandas do que aquelas necessárias para constituição de um banco, o que torna o processo mais simples e célere. Além disso, existem instituições autorizadas a funcionar com pouca ou nenhuma operação, o que permitiria a potenciais entrantes também considerar aquisições e parcerias estratégicas. As próprias agências reguladoras vêm criando mecanismos para facilitar a participação de novos entrantes (modelo de cadastro simplificado, incentivo para utilização de documentos eletrônicos, criação de modelo de segmentação, com foco em diminuir o custo de observância, etc).

De acordo com o melhor entendimento das Requerentes, a média de aprovação de um pedido de constituição de uma CCTVM ou de uma DTVM pelo BACEN é de aproximadamente 16-18 meses (mas, muitas vezes, os processos são concluídos em um período mais curto de 12 meses). Isso deixa claro que a entrada nesse segmento é tempestiva.

As baixas barreiras à entrada ficam evidentes ao se consultar a lista de novos pedidos de constituição de CTVM E DTVM protocoladas junto ao BACEN (período de 1.1.2016 a 5.6.2017):

- Constituição da Toro Corretora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
- Constituição da Ideal Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
- Constituição da ADTP - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
- Constituição da REAG - Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
- Transferência do controle societário indireto da Futurainvest Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
- Transferência do controle da Chloe Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.

Isso é reforçado pelo relatado mais acima sobre os players que começaram a atuar com o modelo de plataforma aberta de investimentos no Brasil após o surgimento da XP Investimentos. Apesar da sua entrada no modelo de plataformas ter sido posterior ao movimento pioneiro da XP Investimentos, todos esses players conseguiram rapidamente capturar um número expressivo de clientes e de volume de negócios em suas plataformas. Alguns fatores explicam esse fenômeno.

Em primeiro lugar, não há nesse mercado limitações à expansão de capacidade de prestação dos serviços, uma vez que isso depende, essencialmente, da oferta de produtos financeiros e da ampliação da estrutura de canais de distribuição (os quais têm crescentemente migrado para estruturas digitais) e de plataformas digitais, ambas de fácil expansão.

Some-se a isso o fato de não haver custos de transferência significativos para os clientes dessas plataformas. Como visto acima, na prática, a migração de clientes entre diferentes plataformas de

investimento, aqui incluindo a migração de plataformas fechadas para plataformas abertas, é relativamente simples e rápida. Além disso, é comum a manutenção simultânea de contas em aberto em mais de uma corretora ou gestora, o que, na prática, não apenas torna a troca entre fornecedores ainda mais fácil, como permite ao cliente comparar de forma ainda mais transparente e informada os serviços ofertados por diferentes plataformas e os custos relacionados.

É por isso que a concorrência de preços entre plataformas abertas de investimento é tão acirrada. Qualquer tentativa de aumento de preços por um player atuante no setor levaria a uma perda significativa de clientes, sobretudo diante da facilidade com que qualquer concorrente tem para absorver eventual desvio de demanda, uma vez que nesse mercado não se verificam limitações de capacidade. Segue daí que o sucesso das plataformas abertas, tais como a da XP Investimentos, depende de contínua inovação em produtos, atração de ativos e preços competitivos. Caso a XP Investimentos venha a mudar seu modelo de negócios (inclusive o de “taxa zero”), certamente irá perder clientes que migrarão para concorrentes atuais (como Easynvest, Modal, Genial, BTG Direct, Órama, entre outros) ou mesmo para novos entrantes, haja vista as baixas barreiras à entrada neste mercado.

Por todo o acima exposto, as Requerentes entendem que as barreiras à entrada nesse mercado não são significativas. Estas baixas barreiras à entrada, aliadas à expectativa de crescimento das plataformas abertas, levarão a um ambiente de mercado cada vez mais competitivo, com custos significativamente menores para os investidores finais, impulsionados principalmente pela arquitetura aberta.

IX.4. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, informe se cada uma das partes é titular, licenciada ou licenciante de patentes, de “know how” e de outros direitos.

As Requerentes não possuem patentes ou outros direitos de propriedade intelectual nos segmentos afetados, para além das marcas sob as quais atuam e dos softwares utilizados para a operacionalização de suas atividades.

Conforme descrito acima, as ferramentas tecnológicas e softwares utilizados pelas Requerentes são desenvolvidos internamente ou obtidos de terceiros. Tais ferramentas encontram-se disponíveis no mercado e podem ser facilmente acessadas por concorrentes ou novos entrantes no mercado.

IX.5. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, informe a importância de economias de escala e/ou de escopo para a produção, distribuição e/ou comercialização dos respectivos produtos e/ou serviços.

Ainda que o Grupo XP possa atualmente desfrutar de algum ganho de escala, especialmente em virtude de sua entrada pioneira no modelo de corretagem e distribuição de fundos de forma independente e digital, outros *players* do mercado podem facilmente replicar esse modelo e alcançar escala equiparável – tal como têm feito as empresas Guide, Modal Mais, BTG Digital, Easynvest, Genial Investimentos, Órama, entre outros.

IX.6. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, informe a existência de custos irrecuperáveis, destacando a sua relevância.

Considerando a entrada de agentes não comprometidos, as Requerentes acreditam que eventuais custos irrecuperáveis associados à entrada nos mercados afetados não são significativos e são mitigados pela facilidade de alocação do capital para outras modalidades de serviços financeiros.

IX.7. Considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, informe a existência de barreiras derivadas da preferência dos consumidores em termos de lealdade à marca e diferenciação dos produtos e/ou serviços.

Não há barreiras significativas associadas à preferência dos consumidores: existem várias grandes marcas que operam variantes parecidas de produtos. Nesse sentido, conforme visto acima, muitos entrantes no mercado de plataforma aberta conseguiram captar, de maneira rápida, um número relevante de consumidores.

IX.8. Para cada mercado relevante indicado no item V.5, apresente a escala mínima viável para um entrante que possa ser considerado como rival efetivo das partes, em termos de valor (faturamento bruto) e de volume de vendas. Obs. 1: Considerar tanto entrantes que já possuem ativos e expertise suficientes (por exemplo, uma empresa multinacional ou que atue em mercados geográficos distintos) quanto novos entrantes; Obs. 2: Caso seja necessária uma entrada integrada (concomitantemente nos mercados à jusante e a montante), apresentar as estimativas considerando essa hipótese de entrada.

No que se refere à escala mínima viável para que um novo entrante seja considerado um concorrente efetivo, as Requerentes respeitosamente fazem referência aos menores competidores atuantes no mercado (alguns indicados acima), para os quais há informações disponíveis. Embora este seja um exercício conservador, uma vez que os menores competidores poderiam entrar no mercado e aumentar a pressão competitiva (como anteriormente reconhecido pelo CADE²⁶), as Requerentes entendem que é o suficiente para demonstrar que a entrada seria provável, tempestiva e suficiente.

Além disso, de acordo com exigências regulatórias, o capital mínimo de uma nova corretora seria de aproximadamente R\$ 600 mil. De acordo com o melhor entendimento das Requerentes, no entanto, uma nova corretora deveria idealmente iniciar suas atividades com o capital de pelo menos R\$ 10 milhões, a fim de concorrer mais efetivamente no mercado.

IX.9. Considerando as informações prestadas nos itens IX.8, para cada mercado relevante indicado no item V.5, informar o tempo necessário para se efetivar uma entrada completa, desde a fase de planejamento até o início das atividades do entrante.

As Requerentes consideram plausível admitir que o tempo para a entrada de um entrante não-comprometido, desde a fase de planejamento até o início de suas atividades, seria inferior a 24 meses. Conforme informado acima, não há barreiras significativas relacionadas à infraestrutura, mão-de-obra especializada ou aporte de capital. Além disso, conforme visto, o tempo médio para a constituição de uma nova CTVM ou DTVM é de 18 meses.

IX.10. Apresente, para cada mercado relevante indicado no item V.5, para os últimos 5 cinco anos: a) uma estimativa da capacidade produtiva total do mercado; b) a proporção dessa capacidade correspondente a cada uma das partes; c) as respectivas taxas de utilização das capacidades; d) o nível de capacidade ociosa (absoluto e em termos percentuais); e) a localização e a capacidade das unidades de produção de cada uma das partes.

As Requerentes não são capazes de estimar ou oferecer dados relacionados à capacidade de corretagem de valores, gestão de recursos de investimento ou distribuição de fundos de investimento. Não obstante, entendem que não há limitações à expansão de capacidade de prestação desses serviços.

²⁶ Vide os casos: RiHappy/PBKids – Ato de Concentração n°. 08700.004223/2012-11 e Exinmex-MABE/BSH Continenta – Ato de Concentração n°. 08012.005517/2009-12.

IX.11. Informe em que medida esse entrante poderia, frente a uma elevação (de 5 a 10%, por exemplo) dos preços em cada mercado relevante indicado no item V.5, capturar parcela suficientemente alta (pelo menos 5%) dos incumbentes desses mercados.

Diante de um hipotético aumento de demanda por serviços de corretagem de valores, gestão de recursos de terceiros e distribuição de fundos de investimento, tal demanda poderia ser facilmente absorvida por *players* já atuantes nesses segmentos ou por novos entrantes. Conforme indicado acima, as Requerentes entendem não haver limitações à expansão de capacidade de prestação desses serviços, uma vez que disso depende, essencialmente, da oferta de produtos financeiros e da ampliação da estrutura de canais de distribuição (os quais têm crescentemente migrado para estruturas digitais) e de plataformas digitais, ambas de fácil expansão.

As Requerentes esclarecem que, na prática, a migração de clientes entre diferentes prestadoras dos serviços afetados é bastante comum. Diante da acirrada concorrência em preços (também ilustrada pela aplicação de taxa zero pelo Grupo XP), é comum que a tentativa de aumento de preço por parte de algum dos *players* no mercado resulte na perda significativa de clientes por aquele operador de mercado.

IX.12. Descreva a fase em que se encontra(m) o(s) mercado(s) relevante(s) definido(s) no item V.5 a partir de uma análise das perspectivas do mercado: início, expansão, maturidade, ou declínio.

As Requerentes acreditam que o mercado brasileiro de investimentos se encontra no início de grande transformação, com crescente desintermediação bancária de varejo na distribuição de produtos financeiros.

Combinado com as mudanças regulatórias e tecnológicas vistas acima, o fato de o mercado de ativos financeiros de varejo no Brasil vir crescendo impulsiona a criação e a expansão da XP Investimentos e de outras plataformas abertas de investimentos no país. Conforme foi estimado pela Oliver Wyman, [ACESSO RESTRITO].

Ainda de acordo com a Oliver Wyman, [ACESSO RESTRITO].

Esse movimento do fluxo de investimentos saindo dos bancos de varejo para gestores independentes tem sido observado em outros mercados pelo mundo, sobretudo, nos Estados Unidos, onde canais independentes representavam 87% do mercado ao final de 2016. Adicionalmente, com o advento das redes sociais e plataformas móveis, a velocidade da mudança tende a ser mais rápida do que aquela ocorrida historicamente em outros países cujos distribuidores independentes já atuam de forma consolidada. Brasileiros, no geral, tendem a adotar rapidamente novas tecnologias, o que contribui para a quebra de paradigma que já está ocorrendo na experiência de investir. Como observado em outros países, a migração para plataformas abertas pode até acelerar sobre as estimativas acima se o Brasil entrar em um ciclo de queda de juros reais. Em mercados com taxas decrescentes, cresce a procura por taxas de retorno reais maiores, levando a uma maior diversificação dos investimentos.

Em outros países, o advento das plataformas abertas, a disseminação de informação sobre o retorno dos investimentos (líquidos de taxas) e a tecnologia no contexto de ambientes de retorno mais baixos diminuíram os custos de transação para os investidores e mudaram a maneira pela qual os bancos tradicionais cobravam por serviços de investimento, forçando, portanto, uma tendência irreversível para a abertura de plataformas e maior interação com o cliente eletrônico.

Nesse contexto de mudança de paradigma do mercado, as corretoras têm uma vantagem fundamental em relação aos bancos, pois fornecem um ambiente de plataforma de custo geralmente menor – e o custo de criar uma nova plataforma de negociação e investimentos online teve uma queda

significativa nos últimos anos. Os bancos brasileiros estão tentando reduzir significativamente suas estruturas de custos. No entanto, eles não possuem a mesma agilidade das corretoras e distribuidoras, prejudicados pelo seu legado de tecnologia instalada e por sua cultura de vendas tradicional via agências, que resistem a mudanças e contam com gerentes não capacitados a trabalhar com uma grande diversificação e complexidade de produtos de investimentos para seus clientes.

Esse movimento tem atraído o interesse de vários agentes e investidores, o que já resultou no surgimento de outros players similares à XP Investimentos no Brasil, algo que só tende a aumentar após a presente Operação. Nota-se, inclusive, que o Grupo Globo adquiriu recentemente uma participação minoritária na Órama, o que sinaliza o sucesso das plataformas abertas digitais de investimento.

IX.13. Nos últimos 5 (cinco) anos, indique se houve alguma entrada significativa em algum(ns) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5. Em caso afirmativo, 10 identifique esses novos participantes, fornecendo o nome, endereço completo, números de telefone e fax, sítio eletrônico.

IX.14. Na ocorrência de novas entradas, conforme item IX.13, apresente uma estimativa das atuais participações de mercado de cada entrante.

Conforme esclarecido acima, o mercado brasileiro de investimento ainda se encontra no estágio inicial do processo de desintermediação bancária, sendo que o Grupo XP foi pioneiro no seu posicionamento como operador independente de investimentos.

Não obstante, já existem vários novos entrantes ou players já estabelecidos migrando para um modelo similar ao do Grupo XP Apresentamos a seguir algumas informações básicas sobre tais players.

Easynvest

A Easynvest foi uma das primeiras corretoras a fornecer serviço de compra e venda de ações pela internet (Home Broker) no Brasil, quando lançou essa operação em 1999. Em 2012, a Easynvest investiu para mudar a estratégia de corretora para “casa de investimentos”, e, em 2014, lançou seu portal de investimentos, incluindo diversos produtos financeiros. Mais recentemente, em 2016, a Easynvest lançou o primeiro aplicativo para investimentos em renda fixa no Brasil.

De acordo com seu sítio eletrônico, a Easynvest oferece diversas opções de investimentos, tais como ações, fundos de investimento, renda fixa, títulos públicos, debêntures, tesouro direto, etc. Ela se apresenta como líder no segmento Tesouro Direto, com aproximadamente 25% de market share, contando com 150 mil usuários ativos e aproximadamente R\$ 10 bilhões de ativos sob custódia. Seu patrimônio líquido em abril de 2017 era de R\$ 21.372 milhões.

Em março de 2017, os controladores da Easynvest anunciaram a venda de participação minoritária (“pouco menos de 50%”), para o fundo Advent, por R\$ 200 milhões. A empresa diz que espera dobrar o número de ativos sob custódia e de usuários ativos até o fim de 2017.

Mais informações sobre a Easynvest estão disponíveis em seu sítio eletrônico: <https://www.easynvest.com.br/>.

Genial Investimentos

A Genial Investimentos, investida da Brasil Plural, lançou a plataforma Genial (acrônimo para “Geração de Negócios Online”) em 2016, quando também lançou seu aplicativo para investimentos de renda fixa. Ela oferece fundos de investimento, produtos de renda fixa e home broker de ações.

De acordo com o seu sítio eletrônico, a Genial conta com 150 mil usuários ativos e R\$ 40 bilhões em ativos sob custódia.

Mais informações sobre a Genial estão disponíveis em seu sítio eletrônico <https://genialinvestimentos.com.br/>.

Órama

A Órama foi criada em 2011. Sua atuação é 100% online, e oferece fundos de investimentos variados e produtos de renda fixa. De acordo com o seu sítio eletrônico, a Órama já conta com 86 mil clientes ativos, com a expectativa de triplicar este número, e cerca de R\$ 1.45 bilhões em ativos sob custódia, com a expectativa de aumentar para R\$ 5 bilhões ao fim deste ano.

Recentemente, em 20 de junho de 2017, foi anunciada a compra de uma aquisição minoritária do Grupo Globo na Órama, o que sinaliza o crescimento da Órama e o sucesso das plataformas abertas digitais de investimento.

Mais informações sobre a Órama estão disponíveis em seu sítio eletrônico <https://www.orama.com.br/#/>.

Guide Investimentos

A Guide Investimentos já atua no mercado há mais de 50 anos, e lançou sua plataforma digital em 2013, tendo sido reconhecido como a instituição financeira mais inovadora do Brasil pela Global Financial Markets. De acordo com o seu sítio eletrônico, a Guide Investimentos conta com 40 mil clientes e R\$ 11 bilhões em ativos sob custódia. Ela oferece uma ampla gama de produtos de investimentos, tais como fundos de investimento, renda fixa, ações, fundos imobiliários, mercado futuro e previdência,

Mais informações sobre a Guide Investimentos estão disponíveis em seu sítio eletrônico <https://www.guideinvestimentos.com.br/>.

Modalmais

A Modalmais é a plataforma aberta de investimentos do Banco Modal. Essa plataforma foi lançada em 2015 e já conta com 8 mil clientes e R\$ 200 milhões em ativos sob custódia. Ela oferta, atualmente, CDBs, Tesouro Direto, ações, renda fixa, fundos de investimento e mercados futuros.

Mais informações sobre a Modalmais estão disponíveis em seu sítio eletrônico <https://www.modalmais.com.br/>.

BTG Digital

O BTG Digital é a plataforma de investimentos lançada pelo Banco BTG em 2016. Ela oferece fundos de investimento, renda fixa e previdência privada. Essa plataforma foi lançada pelo Banco BTG com a meta de obter até 10% do segmento de varejo de alta renda no Brasil em 5 anos.

Mais informações sobre o BTG Digital estão disponíveis em seu sítio eletrônico <https://www.btgpactualdigital.com/>.

Ágora

A Ágora é uma corretora fundada em 1993 e passou a fazer parte do Grupo Bradesco em 2008. Ela oferece uma ampla gama de produtos, incluindo fundos de investimentos, BM&F, Tesouro Direto e

clubes de investimentos. Segundo seu website, a Ágora tem um portfólio completo de ferramentas de operações e de apoio em canais eletrônicos, como Home Broker e Ágora Mobile.

Mais informações sobre a Ágora estão disponíveis em seu sítio eletrônico: www.agorainvest.com.br.

Socopa

A Socopa é uma corretora fundada em 1967 e, mais recentemente, implementou o sistema Home Broker. Ela permite que seus clientes invistam em uma ampla gama de produtos, tais como ações, CDBs, CRAs, fundos de investimento, Tesouro Direto, etc. Ao fim de 2016, a Socopa registrou cerca de R\$ 99 milhões de patrimônio líquido.

Mais informações sobre a Socopa estão disponíveis em seu sítio eletrônico: <http://www.socopa.com.br/Splash.aspx>.

Azimut

A Azimut é um dos maiores grupos de gestão de recursos na Europa, tendo cerca de R\$ 140 bilhões em ativos sob gestão, mais de 170 mil clientes. Ela está presente em 14 países, incluindo o Brasil.

A Azimut oferece para seus clientes opções de investimentos como fundos de investimento, renda fixa, previdência privada, além de planejamento tributário e fundos exclusivos.

Em 2015, a Azimut lançou sua plataforma de investimentos para clientes com patrimônio superior a R\$ 1 milhão, como resultado da unificação da AZ FuturaInvest e da AZ LFI, duas aquisições recentes do grupo. Espera-se que a plataforma de investimentos alcance de 2 mil dos 7 mil clientes que a corretora tem no Brasil, e faz parte da sua estratégia de crescimento.

Mais informações sobre a Azimut estão disponíveis em seu sítio eletrônico: <http://www.azfuturainvest.com.br/index.html>

Todas essas plataformas de investimento foram lançadas muito recentemente, algumas delas há menos de 5 anos, e já contam com volumes expressivos de clientes e ativos sob custódia. Isso demonstra como esse modelo de negócios veio para ficar no Brasil e está em plena expansão. Esse fato, por si só, já seria suficiente para demonstrar que os incentivos do Grupo XP e do Grupo Itaú Unibanco não tem qualquer razão de se modificar pós-Operação, dado que qualquer tentativa de discriminação ou de abuso contra os investidores seria rapidamente respondida pelos players já atuantes e pelos diversos outros que devem entrar no curto prazo.

IX.15. Avalie a facilidade de saída do(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, quantificando-a na medida do possível. Apresente exemplos de saídas ocorridas nos mercados identificados nos últimos 5 anos.

As Requerentes não vislumbram dificuldades relevantes de saída dos segmentados afetados, especialmente em virtude da possibilidade de migração de clientes e da alocação de capital e ativos para outras modalidades de serviços financeiros.

IX.16. Caso alguma das partes tenha entrado em algum(ns) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, nos últimos cinco anos, forneça uma análise das barreiras à entrada com que se deparou e quantifique os custos dessa entrada (não exclusivamente em termos do montante investido e da escala de produção).

Não aplicável.

IX.17. Indique a natureza e o grau da integração vertical de cada uma das partes em comparação com os seus maiores concorrentes no Brasil.

Conforme informado acima, tanto o Grupo XP quanto o Grupo Itaú Unibanco são verticalmente integrados nas atividades de gestão de recursos de terceiros e distribuição de fundos de investimento. Em geral, os demais players da indústria também atuam nesses dois segmentos. Não obstante, as Requerentes entendem que tal verticalização não é necessária para atuação nessas atividades, conforme evidenciado pelo fato de que diversas distribuidoras de fundos de investimento, tal como o Grupo XP e o Negócio Adquirido Citibank, distribuem fundos de terceiros.

IX.18. Caso existentes, e considerando o(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, liste e descreva os acordos mais importantes entre as partes e seus concorrentes, tais como: a) de concessão de licenças ou patentes; b) de compartilhamento de ativos; c) de produção conjunta; d) de distribuição; e) de fornecimento a longo prazo; f) de intercâmbio de informações; g) de P&D; h) outros.

Grupo Itaú Unibanco

O Grupo Itaú Unibanco não possui, em regra, contratos com concorrentes nos mercados afetados pela Operação. Em alguns casos, no entanto, e conforme explicado acima, o Grupo Itaú Unibanco possui relações com concorrentes necessárias para a viabilização da distribuição de produtos de investimento de terceiros.

Negócio Adquirido Citibank

O Negócio Adquirido Citibank não possui acordos com concorrentes.

Grupo XP

O Grupo XP não possui acordos com concorrentes.

IX.19. Informe o grau de rivalidade existente no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, discorrendo sobre as principais estratégias utilizadas pelas partes e por seus principais concorrentes.

Conforme demonstrado nos rankings da ANBIMA e dados BM&F/BOVESPA apresentados na Seção VI acima, todos os mercados afetados pela Operação, sob qualquer cenário que se considere, são altamente pulverizados e contam com a presença de *players* de portes variados e perfis diversificados. Mais especificamente, o Grupo XP enxerga Guide, Modal Mais, BTG Digital, Easyinvest, Genial Investimentos, Órama como empresas com perfil mais parecido com seu e com atividade crescente.

Outro fator que evidencia a alta rivalidade existente nesses mercados é o modelo de taxa zero adotado pelo Grupo XP, i.e., não há cobrança para que o cliente tenha conta nas corretoras do Grupo XP ou para a custódia de ativos financeiros, nem tampouco para a realização de retiradas pelo cliente – TED). De fato, a concorrência de preços no mercado de corretoras é muito acirrada, de forma que qualquer tentativa de aumento de preços pelas Requerentes, levaria à perda significativa de clientes para outros operadores, levando em conta, ainda, a alta mobilidade dos clientes discutida acima.

IX.20. Indique se os produtos/marcas/serviços ofertados pelas partes compartilham estruturas de comercialização ou de logística, informando a extensão e a importância desse compartilhamento.

IX.21. Informe se os produtos e/ou serviços ofertados pelas partes, no(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, podem ser classificados por grau de relevância (por exemplo, marca “premium” e marca “franja”).

Os produtos e serviços ofertados pelas Requerentes não utilizam estruturas de comercialização ou de logística que seja compartilhadas com concorrentes.

As Requerentes entendem que não faz sentido diferenciar seus produtos por grau de relevância.

* * *
* * *

ETAPA X – ANÁLISE DE PODER COORDENADO

X.1. Identifique e analise cada um do(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5 tendo em vista as seguintes questões: 1. Há poucas empresas no(s) mercado(s) relevante(s)? 2. Os produtos e/ou serviços, em cada mercado relevante, são homogêneos? 3. As estruturas de custo das empresas em cada mercado relevante são similares? 4. As fontes de insumos, matérias-primas, parte e componentes são comuns a todos os produtores? 5. Informações do(s) mercado(s) relevante(s), tais como preços e quantidades ofertadas, estão disponíveis facilmente a todos os seus participantes? 6. Existem relações comerciais e patrimoniais entre as partes e os concorrentes nos mercados relevantes envolvidos que sejam pré-existentes à operação (via holdings, propriedade cruzada, joint ventures etc.); 7. As partes já foram, ou estão sendo atualmente, acusadas de cartel no Brasil, ou no exterior? Caso afirmativo, informar se houve condenação, bem como detalhes dos respectivos processos administrativos; 8. As condições de demanda e oferta no(s) mercado(s) relevante(s) podem ser consideradas estáveis? É baixo o nível de inovação, lançamento de novos produtos e atributos, complexidade do mercado etc.? 9. As ordens de compra desses produtos ou serviços são frequentes e/ou pequenas? Os contratos são de curto-prazo ou de longo-prazo? 10. Algumas das empresas incluídas no(s) mercado(s) relevante(s) afetado(s) pela operação são rivais também em outros mercados? 11. O(s) mercado(s) relevante(s) é (são) caracterizado(s) por estruturas verticalizadas? As partes possuem estrutura verticalizada?

Diante das considerações acima apresentadas sobre os limitados efeitos concorrenciais da Operação proposta, as Requerentes solicitam dispensa da apresentação das informações de que tratam os itens desta Etapa. Não obstante, em demonstração de sua boa-fé e de forma a cooperar com uma análise célere, as Requerentes apresentam abaixo alguns esclarecimentos relacionados a este item X.1.

A Operação proposta não suscita preocupações associadas ao exercício coordenado de poder de mercado. A aquisição aqui notificada é incapaz de modificar as estruturas de mercado e os incentivos existentes de forma a torná-lo mais propenso à colusão.

De tal feita, as Requerentes esclarecem que os segmentos de corretagem de valores, gestão de recursos de terceiros e distribuição de produtos de investimento são altamente pulverizados, havendo, assim, uma quantidade razoável de agentes no mercado, de diferentes portes, capazes de rivalizar em plenas condições de mercado com os Grupos XP e Itaú Unibanco.

Acrescente-se ainda que esses segmentos possuem grande quantidade de informações disponíveis aos consumidores sobre preços e condições de contratação e há informações disponíveis sobre preços (taxas de administração) e desempenho financeiro dos concorrentes, em virtude da regulação aplicável às instituições financeiras e às companhias de capital aberto.

Ressalte-se, ainda, que os segmentos afetados são altamente dinâmicos e competitivos, sendo marcados por inovação tecnológica, crescimento do mercado, redução de taxas, volatilidade de participação de mercado e rotatividade de clientes.

Para fins de completude, as Requerentes informam que a D. Superintendência Geral do CADE recentemente instaurou Processo Administrativo para investigar suposto cartel na manipulação de taxas de câmbio envolvendo o real e moedas estrangeiras, bem como a manipulação de índices de referência de mercado de câmbio, tais como o do Banco Central do Brasil (PTAX), do WM/Reuters e do Banco Central Europeu. Dentre os investigados nesse processo, estava o Banco Citibank S.A.²⁷ Cumpre esclarecer, contudo, que conforme Despacho nº 948 da Superintendência Geral do CADE, o Banco Citibank S.A. foi substituído no polo passivo por Citicorp. Nesse sentido, as Requerentes

²⁷ Processo Administrativo nº 08700.004633/2015-04.

ressaltam que embora pertença ao Grupo Citibank, o Negócio Adquirido Citibank não guarda qualquer relação com o objeto da referida investigação.

As Requerentes aproveitam a oportunidade para informa que tanto a FEBRABAN como a ABECS possuem manuais de Defesa da Concorrência, o que confirma o compromisso do setor com o desenvolvimento de um ambiente concorrencial saudável.

X.2. Explique de que forma a operação pode alterar as condições elencadas no item X.1

A Operação proposta em nada modifica qualquer das características apresentadas anteriormente, não se podendo a ela atribuir a capacidade de alterar a dinâmica concorrencial do setor de forma a incrementar a probabilidade de comportamento coordenado entre os agentes.

* * *
* * *

ETAPA XI – CONTRAFACTUAL

XI.1. Descreva a provável configuração futura do(s) mercado(s) relevante(s) indicado(s) no item V.5, em termos concorrenciais, caso a presente operação não ocorresse por algum motivo.

Conforme informado acima, a Operação consiste na aquisição de participação minoritária pelo Grupo Itaú Unibanco na XP Investimentos, a qual não confere qualquer tipo de ingerência sobre a gestão da XP Investimentos e suas controladas.

Desse modo, o Grupo XP continuará atuando de forma independente após a Operação e manterá inalterada sua política comercial, dando continuidade à sua estrutura de plataforma aberta e cobrança de taxa zero. As empresas continuarão totalmente independentes, competindo entre si e com os demais bancos, corretoras e distribuidores presentes no mercado.

Na verdade, conforme visto, não há qualquer incentivo para que se mude um modelo de negócios vencedor. Independentemente da Operação, fato é que o modelo de plataformas abertas irá crescer exponencialmente, e a entrada do Itaú Unibanco como investidor minoritário da XP Investimentos não deve ser vista como uma ameaça ao efeito disruptivo que está sendo causado pelo modelo de plataformas abertas. Pelo contrário: o investimento do Grupo Itaú Unibanco na XP Investimentos tem sido visto pelo mercado como um reconhecimento do sucesso e do valor do modelo de negócios do Grupo XP, em última linha fomentando a concorrência. Um exemplo dessa tendência é a recente aquisição de participação minoritária da Órama pelo Grupo Globo. Desse modo, as Requerentes respeitosamente entendem que a entrada do Itaú Unibanco irá acelerar o aparecimento de novos operadores independentes de investimentos (seguindo o mesmo modelo do Grupo XP), contribuindo para o processo de desintermediação bancária de distribuição de produtos de investimento no Brasil.

Dito isso, em um exercício contrafactual hipotético de não concretização da Operação proposta, as Requerentes entendem que o Grupo XP e o Grupo Itaú Unibanco continuariam independentes e concorrendo entre si e com terceiros – tal como permanecerão se a Operação for realizada.

* * *

ETAPA XII – OBSERVAÇÕES FINAIS

XII.1. Apresente quaisquer outros comentários ou informações que julgue relevantes para a análise da presente operação.

Aprovação Integral

Após uma análise dos esclarecimentos apresentados acima, inclusive no âmbito de cenários mais conservadores, é possível concluir que a Operação proposta não resulta na criação ou no fortalecimento de posição dominante e não limita a concorrência de nenhuma forma, inexistindo condão de prejudicar o ambiente concorrencial brasileiro. As Requerentes, portanto, solicitam que a Operação proposta seja *aprovada pelo CADE sem quaisquer restrições*.

Acesso Restrito

De acordo com o pedido de acesso restrito formulado na petição de encaminhamento do presente Ato de Concentração, as informações destacadas em cinza na versão indicada como de acesso restrito devem ser devidamente mantidas como tal, conforme previsto arts. 22 da Lei nº 12.527/2011, arts. 5º, § 2º e 6º, inciso I do Decreto nº 7.724/12 e os arts. 89 e 98 e incisos do Novo RICADE.

As Requerentes esclarecem que, de acordo com o art. 94 do Novo RICADE, a única diferença entre as versões pública e de acesso restrito do presente formulário é a exclusão, da versão pública, das informações destacadas em cinza na versão de acesso restrito, em razão das justificativas apresentadas em maior detalhe na respectiva petição de encaminhamento.

Outras formalidades

Conforme exigido no art. 150, §3º do Novo RICADE, as Requerentes declaram que (i) todas as informações apresentadas são, ao que é de seu conhecimento, verdadeiras e corretas; (ii) todos os documentos e cópias de documentos anexos à presente notificação são autênticos ou cópias fiéis de suas versões originais; e (iii) todas as estimativas foram feitas de boa-fé, de acordo com as melhores informações disponíveis.

* * *