



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

SEPN 515, Conjunto D, Lote 4, Edifício Carlos Taurisano, - Bairro Asa Norte, Brasília/DF, CEP 70770-504  
Telefone: (61) 3221-8438 - [www.gov.br/cade](http://www.gov.br/cade)

**PARECER Nº:** 278/2026/CGAA5/SGA1/SG

**PROCESSO Nº:** 08700.001346/2026-97

**PARTES:** Picpay Bank - Banco Múltiplo S.A., Kovr Participações S.A., Estrutural Corretora Assessoria e Consultoria de Seguros Ltda.

**EMENTA:**

Tipo de processo:	Ato de Concentração
Natureza da operação:	Aquisição de controle (art. 90, inciso II, <a href="#">Lei nº 12.529/2011</a> )
Rito:	Sumário (art. 8º, incisos III e IV, <a href="#">Resolução CADE nº 33/22</a> )
Mercados afetados:	Corretagem de seguros, seguros, previdência privada e capitalização
Decisão:	Aprovação sem restrições

**VERSÃO PÚBLICA**

**I. ASPECTOS FORMAIS DO ATO DE CONCENTRAÇÃO**

<b>Notificação:</b>	<b>Data:</b>	10/02/2026 (1702821)	
	<b>Pagamento da taxa processual</b>	1702973	
	<b>Formulário de Notificação</b>	<b>Público</b>	1702813
		<b>Restrito</b>	1702814
<b>Edital</b>	<b>Número</b>	100 (1703023)	
	<b>Data de publicação no DOU</b>	12/02/2026 (1703383)	
<b>Despacho de Emenda</b>	<b>Data</b>	09/03/2026 (1714426)	

	<b>Resposta</b>	06/04/2026 Versão pública: 1729442 Versão restrita: 1729443
--	-----------------	---

## II. ENQUADRAMENTO RITO SUMÁRIO (ART. 8º, RES. 33/22)

Hipótese	Descrição
<b>III. Baixa participação de mercado com sobreposição horizontal:</b>	as situações em que a operação gerar o controle de parcela do mercado relevante comprovadamente abaixo de 20%, a critério da Superintendência-Geral, de forma a não deixar dúvidas quanto à irrelevância da operação do ponto de vista concorrencial.
<b>IV. Baixa participação de mercado com integração vertical:</b>	situações em que nenhuma das requerentes ou seu grupo econômico comprovadamente controlar parcela superior a 30% de quaisquer dos mercados relevantes verticalmente integrados.

## III. OPERAÇÃO

<b>Descrição:</b>	<p>De acordo com os autos:</p> <p>"1. A presente notificação trata da aquisição, por <b>Picpay Bank - Banco Múltiplo S.A. ("Compradora")</b>, do controle da <b>Kovr Participações S.A. ("Kovr")</b> e da <b>Estrutural Corretora Assessoria e Consultoria de Seguros Ltda. ("Estrutural")</b> ("Operação")<sup>1</sup>.</p> <p>Nota de Rodapé 1: O Contrato de Compra e Venda de Participações Societárias e Outras Avenças ("Contrato de Compra e Venda") que regula a Operação foi originalmente assinado em 19.09.2025 pela empresa PicPay Participações e Investimentos Ltda. ("PicPay Participações"). No entanto, em 02.02.2026, foi celebrado o Primeiro Aditivo ao Contrato de Compra e Venda ("Aditivo"), mediante o qual a PicPay Participações cedeu à Compradora todos os direitos e obrigações decorrentes do Contrato de Compra e Venda.</p> <p>[...]</p> <p>3. A Kovr atua como holding de participações e detém 100% do capital social das empresas Kovr Holding Ltda. ("Kovr Holding"), Kovr Seguradora S.A. ("Kovr Seguradora"), Kovr Previdência S.A ("Kovr Previdência") e Kovr Capitalização S.A. ("Kovr Capitalização" e, conjuntamente com a Kovr, a Kovr Holding, a Kovr Seguradora e a Kovr Previdência, o "Grupo Kovr"). O Grupo Kovr exerce atividades reguladas nos segmentos de (i) seguros, (ii) previdência complementar aberta e (iii) capitalização.</p> <p>4. A Estrutural atua como corretora de seguros. [...]</p> <p>[...]</p> <p>"22. Mais especificamente, a Compradora adquirirá ações representativas de [ACESSO RESTRITO] capital social da Kovr e quotas representativas de [ACESSO RESTRITO] do capital social da Estrutural<sup>3</sup>, atualmente detidas por determinadas pessoas físicas e jurídicas, nos termos do Contrato de Compra e Venda.</p> <p>Nota de Rodapé 3: O Contrato de Compra e Venda também prevê desde logo, para a Compradora, [ACESSO RESTRITO] das quotas da Estrutural, nos termos da Cláusula 2.2.</p>
-------------------	---

<b>Lei 12.529/11:</b>	<b>Art. 90:</b>	art. 90, inciso II: <b>aquisição</b> por 1 (uma) ou mais empresas, direta ou indiretamente, por compra ou permuta de ações, quotas, títulos ou valores mobiliários conversíveis em ações, ou ativos, tangíveis ou intangíveis, por via contratual ou por qualquer outro meio ou forma, <b>do controle</b> ou de partes <b>de uma ou outras empresas</b> .
	<b>Art. 88:</b>	<p>A operação <b>possui pelo menos dois grupos nela envolvidos</b> que registraram <b>faturamento bruto anual ou volume de negócios total no país, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$750.000.000,00 (setecentos e cinquenta milhões de reais) e R\$75.000.000,00 (setenta e cinco milhões de reais)</b> (vide art. 88 da Lei nº 12.529/11 c/c Portaria Interministerial MF/MJ nº 994/12):</p> <p>(i) Faturamento da Compradora <u>no Brasil no ano anterior à Operação</u>: [ACESSO RESTRITO] (superior a R\$750 milhões).</p> <p>(ii) Faturamento das Empresas-Alvo (Grupo Kovr e Estrutural Corretora) <u>no Brasil no ano anterior à Operação</u>: [ACESSO RESTRITO] (superior a R\$750 milhões).</p>
<b>Res. 33/22:</b>	Conforme os autos: art. 9º, inciso I, <i>i.e.</i> , aquisição de controle unitário ou compartilhado.	
<b>Justificativa econômica e/ou estratégica:</b>	De acordo com os autos: <p>"31. Para a Compradora, a Operação configura uma oportunidade de expandir sua atuação para os segmentos de seguros, capitalização e previdência complementar aberta, que são adjacentes às suas atividades atuais e complementares à sua base de clientes. Nesse contexto, a aquisição do Grupo Kovr representa, para a Compradora, um passo na consolidação de um ecossistema financeiro mais amplo e integrado. Além disso, a aquisição da Estrutural permite que o grupo da Compradora entre no segmento de corretagem de seguros e passe a incorporar essa oferta em suas atividades, servindo como um complemento de receita, além das atividades bancárias típicas. Para o Grupo Kovr e para a Estrutural, a Operação possui racional predominantemente financeiro e estratégico, voltado à aceleração do crescimento dos seus negócios via acesso ao ecossistema digital da Compradora, que possui reconhecida capacidade tecnológica, elevada escala de distribuição digital e ampla base de usuários no mercado financeiro."</p>	
<b>Valor:</b>	De acordo com os autos: <p>"24. A Compradora pagará aos acionistas do Grupo Kovr o montante total de [ACESSO RESTRITO], nos termos da Cláusula 2.1.2 do Contrato de Compra e Venda<sup>4</sup>.</p> <p>Nota de Rodapé 4: 4 Para fins de transparência, a Compradora informa que uma parte do valor da aquisição do Grupo Kovr será paga mediante a entrega, aos acionistas do Grupo Kovr, [ACESSO RESTRITO], sendo que isso conferirá uma participação aos acionistas do Grupo Kovr não superior a [ACESSO RESTRITO] em entidade do grupo da Compradora.</p> <p>25. Para fins de completude, a Compradora pagará aos quotistas da Estrutural um valor substancialmente inferior, de [ACESSO RESTRITO], nos termos da Cláusula 2.1.3 do Contrato de Compra e Venda, refletindo a baixa relevância das atividades da Estrutural.</p>	
<b>Demais jurisdições em que a presente operação foi ou será apresentada:</b>	De acordo com os autos, não aplicável à operação.	

<b>Sujeição à aprovação de outros órgãos reguladores no Brasil ou no exterior</b>	De acordo com os autos, a operação também está condicionada à autorização da Superintendência de Seguros Privados (“Susep”), nos termos da Cláusula 7.2 do Contrato de Compra e Venda.
---	--

#### IV. ESTRUTURA DA OPERAÇÃO

<b>Antes</b>
[ACESSO RESTRITO]

<b>Depois</b>
[ACESSO RESTRITO]

#### V. PARTES

<b>Parte envolvida:</b>	<b>Picpay Bank - Banco Múltiplo S.A. (“Compradora”)</b>
<b>Breve descrição:</b>	De acordo com os autos:  "2. A Compradora é um banco digital que oferece soluções financeiras para clientes pessoas físicas e jurídicas em sua plataforma. A Compradora é parte do Grupo J&F, cuja holding controladora é a J&F S.A. As empresas do Grupo J&F estão envolvidas na comercialização de carne bovina, miúdos de bovinos, couros, produtos enlatados e processados, vegetais, carne de pescado, carne suína, carne de frangos e biocombustíveis, na industrialização e comercialização de produtos de higiene e limpeza, produtos de couro e celulose, oferecimento de serviços financeiros variados, distribuição, geração e comercialização de energia elétrica, ativos florestais, mineração e comunicação, dentre outros segmentos."

<b>Partes envolvidas:</b>	<b>Kovr Participações S.A. (“Kovr” ou “Empresa-Alvo”) e Estrutural Corretora Assessoria e Consultoria de Seguros Ltda. (“Estrutural” ou “Empresa-Alvo”)</b>
<b>Breve descrição:</b>	De acordo com os autos:  "3. A Kovr atua como holding de participações e detém 100% do capital social das empresas Kovr Holding Ltda. (“Kovr Holding”), Kovr Seguradora S.A. (“Kovr Seguradora”), Kovr Previdência S.A (“Kovr Previdência”) e Kovr Capitalização S.A. (“Kovr Capitalização” e, conjuntamente com a Kovr, a Kovr Holding, a Kovr Seguradora e a Kovr Previdência, o “Grupo Kovr”). O Grupo Kovr exerce atividades reguladas nos segmentos de (i) seguros, (ii) previdência complementar aberta e (iii) capitalização.  4. A Estrutural atua como corretora de seguros. [...]"

#### VI. EFEITOS CONCORRENCIAIS

<b>Art. 8º, Res. 33/22</b>	<b>Mercados</b>
----------------------------	-----------------

<b>Sobreposição horizontal</b>	<b>Corretagem de seguros</b>			
<b>Integração vertical</b>	<b>Upstream</b>		<b>Downstream</b>	
	<b>Segmento</b>	<b>Empresa/Grupo</b>	<b>Segmento</b>	<b>Empresa/Grupo</b>
	<b>Seguros, previdência privada e capitalização</b>	Kovr	<b>Distribuição de produtos financeiros</b>	Picpay

## VII. MERCADOS AFETADOS

### Corretagem de seguros

<b>Dimensão</b>	<b>Produto:</b>	Mercado único (sem segmentações).
	<b>Geográfica:</b>	Nacional.
<b>Proxies market share:</b>	<b>Variável:</b>	Faturamento (R\$).
	<b>Fonte usual:</b>	Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).
<b>Cenário afetado trazido pelas Partes:</b>		<b>Mercado único - nacional</b>

### Seguros

<b>Dimensão</b>	<b>Produto:</b>	Segmentado por Grupos de Seguros da SUSEP: (1) Patrimonial; (2) Riscos Especiais; (3) Responsabilidades; (4) Cascos; (5) Automóveis; (6) Transportes; (7) Riscos Financeiros; (8) Crédito; (9) Pessoal/Coletivo; (10) Habitacional; (11) Rural; (12) Outros; (13) Pessoal/Individual; (14) Marítimos; (15) Aeronáuticos; (16) Microseguros; (17) Petróleo; (18) Nucleares; (19) Saúde; (20) Aceitações do Exterior; (21) Sucursais no Exterior; e (22) Pessoas EFPC.  Admite-se mercado único (sem segmentações) no caso de integração vertical.
	<b>Geográfica:</b>	Nacional.
<b>Proxies market share:</b>	<b>Variável:</b>	Prêmios de seguros (R\$).
	<b>Fonte usual:</b>	Superintendência de Seguros Privados (SUSEP).
<b>Cenários afetados trazidos pelas Partes:</b>		(i) Automóvel. (ii) Marítimos. (iii) Patrimonial. (iv) Pessoal/Coletivo.



nacional

**Seguros (Brasil, novembro/2025, prêmios de seguros em R\$)**

<b>Cenários</b>	<b>Mercado total</b>	<b>Empresas-alvo</b>	<b>Share %</b>	<b>Faixa %</b>
<b>Automóvel</b>	55.640.000.000,00	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]	0% - 10%
<b>Marítimos</b>	1.910.000.000,00	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]	0% - 10%
<b>Patrimonial</b>	31.983.561.692,00	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]	0% - 10%
<b>Pessoal/Coletivo</b>	44.262.280.192,00	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]	0% - 10%
<b>Pessoal/Individual</b>	9.856.088.480,00	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]	0% - 10%
<b>Responsabilidades</b>	4.178.130.457,00	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]	0% - 10%
<b>Riscos financeiros</b>	7.680.000.000,00	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]	0% - 10%
<b>Rural</b>	11.940.000.000,00	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]	0% - 10%
<b>Transportes</b>	5.890.000.000,00	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]	0% - 10%

**Previdência privada (Brasil, novembro/2025, volume de contribuições em R\$)**

<b>Cenários</b>	<b>Mercado total</b>	<b>Empresas-alvo</b>	<b>Share %</b>	<b>Faixa %</b>
<b>Previdência privada aberta</b>	13.837.540.316,00	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]	0% - 10%

**Capitalização (Brasil, novembro/2025, volume de receita em R\$)**

<b>Cenários</b>	<b>Mercado total</b>	<b>Empresas-alvo</b>	<b>Share %</b>	<b>Faixa %</b>
<b>Títulos de capitalização</b>	31.318.222.994,00	[ACESSO RESTRITO]	[ACESSO RESTRITO]	0% - 10%

**IX. ANÁLISE**

1. Como visto acima, no dia 09 de março de 2026, o presente Ato de Concentração foi emendado, por meio do Despacho SG nº 283/2026 (1714426), requerendo a apresentação das seguintes informações:

"1. Na etapa II.7 do Formulário de Notificação de AC (SEI 1702813, p. 12), referente ao Ato de Concentração nº 08700.001346/2026-97 (Requerentes: Picpay; Kovr; e, Estrutural), foi indicado que “[n]ão foram notificadas operações ao Cade pelo Grupo Kovr nos últimos cinco anos”, por outro lado, na etapa II.5 do Formulário de Notificação de AC (SEI 1548347, pp. 9-10), referente ao Ato de Concentração nº 08700.004179/2025-55 (Requerentes: BRB e Master), foi informado que:

[c]omo etapa inicial da Operação, as empresas listadas abaixo serão integralmente segregadas (*carved-out*) do Banco Master e transferidas para uma nova empresa, denominada Master Serviços S.A. (“Master Serviços”), que será integralmente detida e controlada por Daniel:

- Banco Master de Investimento S.A, incluindo sua subsidiária;
- **KOVR Participações S.A, incluindo suas subsidiárias;**
- Master Patrimonial Ltda., incluindo suas subsidiárias;
- Mombaça Empreendimentos e Participações S.A.;
- NK 031 Empreendimentos e Participações Ltda., incluindo suas subsidiárias; e
- Santa Ester Empreendimentos e Participações S.A, incluindo suas subsidiárias.

Dessa forma, para fins desta notificação, as empresas segregadas serão consideradas parte do "Grupo *Carved-Out*", enquanto o Banco Master, juntamente com as empresas nas quais o Conglomerado BRB adquirirá participação acionária, serão consideradas parte do "Grupo Master". Como Daniel é controlador das empresas do Grupo *Carved-Out* e cocontrolador do Grupo Master, ambos os grupos, quando mencionados conjuntamente, serão referidos como "Grupo Daniel".

Dessa forma, solicita-se que sejam apresentadas as informações e documentos, abaixo, relativos da operação envolvendo a venda da KOVR Participações S.A., incluindo suas subsidiárias, que eram detidas pelo “Grupo Daniel”, aos vendedores do presente Ato de Concentração:

#### 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.

#### 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.

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.

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

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.

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 pertencem.

II.5.1. Para fins de resposta a este e aos demais itens deste Anexo, 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.

II.5.2. 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 II.5.1., que detenham direta ou indiretamente participação igual ou superior a 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.

Observação: No que diz respeito aos agentes incluídos nas alíneas "b" e "f" do item II.5.2., fornecer listagem e demais informações somente dos fundos e empresas que sejam horizontal ou verticalmente relacionados às atividades objeto da operação, segundo CNAE 2.0 a 7 dígitos ou versão mais atual.

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

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.

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.

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.

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.

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.

### 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.

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.

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).

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

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

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.

#### ETAPA IV - DOCUMENTAÇÃO

IV.1. Apresente 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.

IV.2. Apresente cópias de acordos de não concorrência e de acionistas, se houver.

IV.3. Apresente uma lista contendo a relação de todos os demais documentos que tenham sido criados em decorrência da operação.

IV.4. Apresente cópia mais recente do relatório anual e/ou das demonstrações financeiras auditadas das partes diretamente envolvidas na operação e dos respectivos grupos econômicos.

2. Apresentar todas as informações e documentos referente à Estrutural e seus quotistas.

3. Apresentar todas as informações e documentos referente aos vendedores e seu grupo econômico.

4. Apresentar informações sobre a atuação do grupo econômico da Compradora em todas as atividades potencialmente relacionadas ao Grupo Kovr.

5. Caso, em algum dos cenários de mercado relevante, (i) o somatório da participação de mercado das Partes, em mercados horizontalmente sobrepostos, ultrapasse o percentual de 20% com delta HHI superior a 200 pontos, ou o patamar de 50% (independentemente do delta HHI); (ii) ou a participação individual de cada Parte em mercados verticalmente integrados ultrapasse o percentual de 30%, responder às etapas VI a XI do Anexo I da Resolução Cade nº 33/2022.

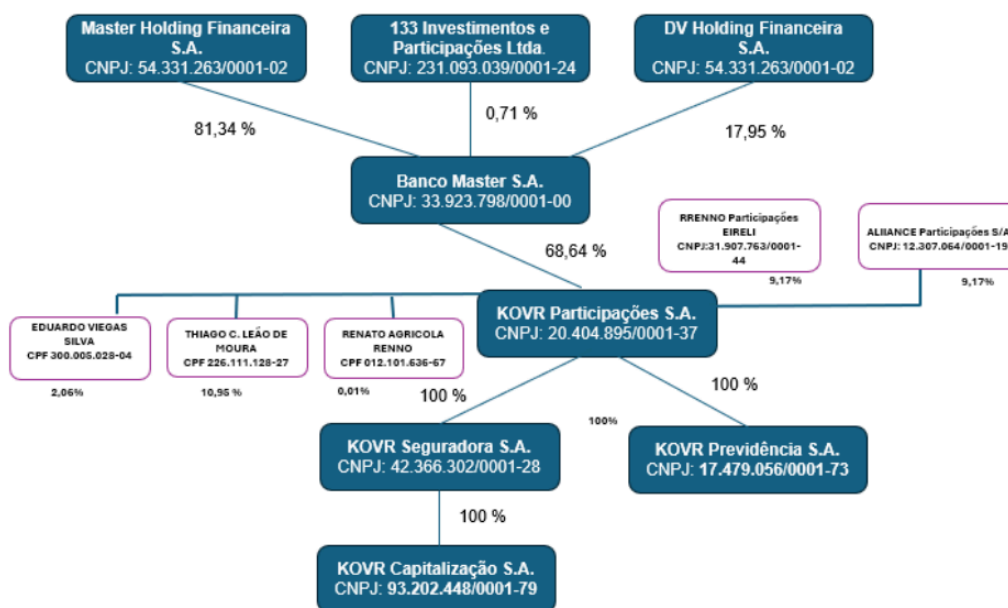
6. Outras considerações julgadas relevantes para a presente análise não cobertas pelas questões anteriores."

2. Em 06 de abril de 2026, as Partes protocolizaram petição (SEI 1729442) com os seguintes esclarecimentos adicionais:

"3. Atualmente, a Kovr é integralmente controlada pelas pessoas físicas e jurídica Thiago Coelho Leão de Moura ("Thiago"); Eduardo Viegas Silva ("Eduardo"); Renato Agrícola Rennó ("Renato") e Rrenno Participações Ltda ("Rrennó") ("Vendedores"). A atual estrutura societária da Kovr é resultado de uma sequência de reorganizações societárias realizadas ao longo do ano de 2025, a começar pelo Ato de Concentração nº 08700.004179/2025-55 (Requerentes: BRB – Banco de Brasília S.A. e Banco Master S.A.) ("AC BRB – Master"), cujo histórico é detalhado a seguir.

4. Nos termos do Formulário de Notificação (SEI 1548347), as Requerentes daquela operação informaram ao Cade que o Banco Master S.A. ("Banco Master") realizaria uma reorganização societária antes do fechamento da referida operação, como forma de preparação para a realização do investimento pelo BRB, segregando certos ativos e passivos, incluindo participações societárias em controladas do Banco Master, sob a Master Serviços, sociedade anônima de capital fechado que seria integralmente detida por Daniel Bueno Vorcaro ("DV"). Nesse sentido, foi informado no AC BRB – Master que as seguintes empresas seriam integralmente segregadas e alocadas sob a Master Serviços: (i) Banco Master de Investimento S.A, incluindo sua subsidiária; (ii) Master Patrimonial Ltda., incluindo suas subsidiárias; (iii) Mombaça Empreendimentos e Participações S.A.; (iv) NK 031 Empreendimentos e Participações Ltda., incluindo suas subsidiárias; (v) Santa Ester Empreendimentos e Participações S.A, incluindo suas subsidiárias; e (vi) a Kovr, incluindo suas subsidiárias.

5. Imediatamente antes da notificação ao Cade do AC BRB – Banco Master, isto é, antes do *carve-out*, a composição do grupo econômico da Kovr era a seguinte:



6. [...] houve a **celebração, em 07.07.2025, entre Master Serviços S.A., na qualidade de comprador, e Banco Master S.A., na qualidade de vendedor**, do Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças ("Contrato Master Serviços") referente à **venda das ações da Kovr Participações S.A. detidas pelo Banco Master para concretizar o *carve-out* do Grupo Kovr**, conforme informado e aprovado pelo Cade. Os Vendedores informam que, naquilo que é de seu conhecimento, esta operação não foi notificada ao Cade porque se tratou de mera reorganização societária interna ao Grupo Master e, portanto, não implicava novo ato de concentração nos termos do art. 88 da Lei nº 12.529/2011.

7. Posteriormente, **em 25.07.2025**, houve a **celebração, entre Thiago; Eduardo; e Rrennó de um lado, e Master Serviços e Alliance Participações S.A. ("Alliance") do outro**, de Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças, para **aquisição por Thiago, Eduardo e Rrennó da totalidade das ações representativas da Kovr detidas por Master Serviços e Alliance**. Após a aquisição, **Thiago, Eduardo, Renato e Rrennó passaram a deter a totalidade do capital social da Kovr**. Nesse sentido, os Vendedores informam que **esta operação não foi submetida à aprovação do Cade pois, no ano de 2024, o faturamento de seus respectivos grupos econômicos não superou R\$ 75**

milhões e, portanto, não restou satisfeito o requisito do art. 88, da Lei nº 12.529/2011. As Demonstrações Financeiras das entidades do Grupo Kovr e dos investimentos de Thiago, Eduardo e Renato são apresentadas como Documento de Acesso Restrito nº 1.<sup>1</sup>

Nota de rodapé 1: Esclarece-se que, no momento da aquisição em questão, tal como informado ao Cade anteriormente, a Kovr era controlada pela Master Serviços e, para fins da Resolução nº 33/2022 do Cade, integrava o Grupo Master. Do outro lado da operação, os acionistas, que figuravam como compradores, (i) detinham individualmente participação societária na Kovr sempre inferior a [ACESSO RESTRITO] e não tinham quaisquer direitos políticos que pudessem ser interpretados como capazes de lhes conferir controle compartilhado da Kovr – em outras palavras, a Kovr era controlada, unitariamente, pelo Grupo Master; e (ii) não tinham investimentos de controle ou com participação acima de [ACESSO RESTRITO] em entidades que, em conjunto, superassem o mencionado critério de faturamento. A lista das entidades em que Thiago, Eduardo e Renato detém participação é apresentada no Documento de Acesso Restrito nº 1. Reitera-se que não havia acordo de acionistas celebrado entre estes investidores, de forma que eles exerciam seus respectivos direitos de forma individual e independente.

Tal operação de aquisição, que antecedeu a Operação ora notificada, foi concluída em 19.09.2025. Após a conclusão dessa aquisição, a estrutura societária da Kovr, e de suas subsidiárias, passou a ser aquela que foi informada ao Cade no presente Ato de Concentração, no Formulário de Notificação (SEI 1702818).

8. Preliminarmente, a Kovr esclarece que o conteúdo da notificação do AC BRB – Master, em especial as questões concorrencialmente relevantes relativas a essa operação, não eram de conhecimento de seus atuais controladores – Thiago, Renato (e Rrenó) e Eduardo, que eram acionistas minoritários da Kovr com participação, respectivamente, de [ACESSO RESTRITO].

9. Conforme antecipado acima, embora tivessem ciência da existência de tratativas entre BRB e Banco Master para eventual alienação de participação societária no Banco Master — o que poderia, em tese, ensejar reorganizações societárias internas envolvendo ativos não abrangidos pela transação —, não tinham conhecimento, nem poderiam razoavelmente presumir, que tais circunstâncias seriam refletidas ou reportadas no contexto da notificação submetida ao Cade. Tratando-se de mera reorganização societária intragrupo, sem alteração de controle ou transferência de ativos para terceiros estranhos ao Grupo Master, uma vez que a participação da Kovr permaneceria, à época, sob a titularidade do referido grupo econômico, não se vislumbrava a existência de elemento relevante para fins de análise concorrencial que justificasse sua inclusão na notificação do presente ato de concentração e que pudesse ensejar análise concorrencial por parte da autoridade.

10. Além disso, tendo em vista que o Grupo Kovr exerce atividades reguladas nos segmentos de (i) seguros, (ii) previdência complementar aberta e (iii) capitalização, os Vendedores informam que todos os atos referentes à reorganização societária envolvendo a transferência do controle acionário da Kovr e, conseqüentemente, do Grupo Kovr, foram devidamente aprovados pela Superintendência de Seguros Privados (“Susep”). As Partes se colocam à disposição do Cade para apresentar os documentos aplicáveis e prestar esclarecimentos adicionais se necessário.” (grifos nossos)

3. Nota-se, dos dados apresentados na seção VIII acima, que (i) a participação conjunta das Partes no mercado com sobreposição horizontal encontra-se abaixo de 20% (filtro a partir do qual se presume posição dominante e, por conseguinte, possibilidade de exercício de poder de mercado), assim como (ii) a participação de cada Parte nos mercados verticalmente integrados, abaixo de 30% (filtro a partir do qual se presume capacidade de fechamento de mercado).

4. Nesse sentido, verifica-se que a operação envolvendo **Picpay Bank - Banco Múltiplo S.A. (“Compradora”)**; e, **Thiago Coelho Leão de Moura (“Thiago”)**; **Eduardo Viegas Silva (“Eduardo”)**; **Rrenno Participações Ltda (“Rrenó”)**; e, **Renato Agrícola Rennó (“Renato”)** [“Vendedores Kovr”]; e, **Katia Regina Nigri Zendron Viegas (“Katia”)**; **Marina Branco Peres Leão de Moura (“Marina”)**; e, **Sarah Grawer Rennó (“Sarah”)** [“Vendedores Estrutural”] [os “Vendedores Kovr” juntamente com os

“Vendedores Estrutural”, “Vendedores”), não possui o condão de acarretar alterações significativas ao ambiente concorrencial nos mercados relevantes afetados. Em outras palavras, o ato de concentração em tela não implica em eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possa criar ou reforçar uma posição dominante ou que possa resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços. Portanto, em sede do controle de estruturas, no exercício estrito da competência analisar, previamente, operações que podem alterar de forma relevante a estrutura de um mercado, esta SG não identificou potencial lesivo do ato de concentração à concorrência e razões pelas quais não deveria ser aprovado integralmente.

5. Entretanto, no exame da documentação apresentada na submissão do presente ato de concentração [Formulário de Notificação de AC (1702813) - versão pública; Formulário de Notificação de AC (1702814) - versão restrita; Contrato (1702815); Contrato (1702816); Contrato (1702817); Organograma (1702819); e, Demonstração de Resultado do Exercício (DRE) (1702820)] e da documentação requisitada por esta autoridade da concorrência [E-mail PICPAY / KOVR (Manifest. Desp. SG 283/2026) (SEI 1729442); E-mail PICPAY / KOVR (Manifest. Desp. SG 283/2026) (1729443); Anexo PICPAY / KOVR (Desp. SG 283/2026) (1735085); e, Petição Requerentes (Informações Complementares - Emenda) (1738679)], verifica-se indícios que podem configurar a consumação prévia de ato de concentração ([gun-jumping](#)<sup>[2]</sup>) e eventual triangulação financeira, tais indícios serão apurados em procedimento administrativo para apuração de ato de concentração (APAC) próprio, disciplinado pela [Resolução Cade nº 24, de 08 de julho de 2019](#).

6. Além disso, do que foi apurado, verifica-se que:

- Em 25 de julho de 2025, foi celebrado o Contrato de Compra e Venda de Participações Societárias e Outras Avenças (1735085 - Documento de Acesso Restrito nº 5), entre, Compradores: THIAGO COELHO LEÃO DE MOURA, EDUARDO VIEGAS SILVA, RRENNÓ PARTICIPAÇÕES LTDA; Vendedores: MASTER SERVIÇOS S.A. e ALLIANCE PARTICIPAÇÕES S.A.; e, Intervenientes Anuentes: KOVR PARTICIPAÇÕES S.A., BANCO MASTER S.A., DANIEL BUENO VORCARO, MASTER HOLDING FINANCEIRA S.A., DV HOLDING FINANCEIRA S.A., no valor de [ACESSO RESTRITO];
- Em 03 de setembro de 2025, o Banco Central do Brasil decidiu rejeitar a compra do Banco Master pelo Banco de Brasília (BRB);
- Em 19 de setembro de 2025, foi celebrado o Termo de Fechamento ao Contrato de Compra e Venda de Ações e Outras Avenças 1735085 - Documento de Acesso Restrito nº 4), entre, Compradores: THIAGO COELHO LEÃO DE MOURA, EDUARDO VIEGAS SILVA, RRENNÓ PARTICIPAÇÕES LTDA; Vendedores: MASTER SERVIÇOS S.A. e ALLIANCE PARTICIPAÇÕES S.A.; e, Intervenientes Anuentes: KOVR PARTICIPAÇÕES S.A., BANCO MASTER S.A., DANIEL BUENO VORCARO, MASTER HOLDING FINANCEIRA S.A., DV HOLDING FINANCEIRA S.A., que aditou o contrato;
- Na mesma data, em 19 de setembro de 2025, foi celebrado o Contrato de Compra e Venda de Participações Societárias e Outras Avenças (1702815), entre, Compradora: PICPAY PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS LTDA.; Vendedores: THIAGO COELHO LEÃO DE MOURA, EDUARDO VIEGAS SILVA, MARINA BRANCO PERES LEÃO DE MOURA, KATIA REGINA NIGRI ZENDRON VIEGAS, SARAH GRAWER RENNÓ, RRENNO PARTICIPAÇÕES LTDA., e RENATO AGRICOLA RENNÓ; e, Intervenientes Anuentes: KOVR PARTICIPAÇÕES S.A., KOVR SEGURADORA S.A., KOVR PREVIDÊNCIA S.A., KOVR CAPITALIZAÇÃO S.A., ESTRUTURAL CORRETORA ASSESSORIA E CONSULTORIA DE SEGUROS LTDA., RAFAEL ABRAS MENDES, e PICPAY BANK – BANCO MÚLTIPLO S.A., no valor de [ACESSO RESTRITO];
- Na mesma data, em 19 de setembro de 2025, o Banco PicPay emitiu (i) uma [ACESSO RESTRITO] em favor de Thiago, no montante de [ACESSO RESTRITO]; (ii) uma [ACESSO RESTRITO] em favor de Eduardo, no valor de [ACESSO RESTRITO]. Adicionalmente, o Banco Original emitiu uma [ACESSO RESTRITO] em favor de RREnnó, no valor de [ACESSO RESTRITO], sendo que, por meio das [ACESSO RESTRITO], foi concedido crédito aos Vendedores Kovr no montante total de [ACESSO RESTRITO], exatamente o mesmo montante a ser pago na data de fechamento;

- Em 19 de novembro de 2025, o Banco Central do Brasil decretou a liquidação extrajudicial do Banco Master S/A, do Banco Master de Investimento S/A, do Banco Letsbank S/A, e da Master S/A Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários, bem como Regime Especial de Administração Temporária (RAET) do Banco Master Múltiplo S/A, instituições integrantes do Conglomerado Master.

7. Portanto, os indícios de possíveis crimes contra o sistema financeiro nacional, que não são de jurisdição deste Conselho Administrativo de Defesa Econômica, serão levados ao conhecimento das autoridades competentes para sua apuração.

## X. CONCLUSÕES

Nota-se, dos dados acima, que (i) a participação conjunta das Partes no mercado com sobreposição horizontal encontra-se abaixo de 20% (filtro a partir do qual se presume posição dominante e, por conseguinte, possibilidade de exercício de poder de mercado), assim como (ii) a participação de cada Parte nos mercados verticalmente integrados, abaixo de 30% (filtro a partir do qual se presume capacidade de fechamento de mercado).

Por todo o exposto, conclui-se que a Operação não possui o condão de acarretar prejuízos ao ambiente concorrencial<sup>[3]</sup>, recaindo na hipótese de procedimento sumário do art. 8º, incisos III e IV, da Resolução nº 33/22.

## XI. CLÁUSULAS RESTRITIVAS À CONCORRÊNCIA

<b>Previsão contratual:</b>	Sim, conforme abaixo: [ACESSO RESTRITO].
<b>Adequação:</b>	Sim, conforme <a href="#">Súmula nº 5/2009</a> e/ou <a href="#">Súmula nº 4/2009</a> .

## XII. DECISÃO

<b>Decisão da SG:</b>	Aprovação sem restrições.
-----------------------	---------------------------

## Referências:

1. [^](#) Vide Atos de Concentração nº 08700.005257/2024-58 (CNP Capitalização S.A., CNP Consórcio S.A. Administradora de Consórcios e BRB Banco de Brasília S.A.) – SEI 1429584; nº 08700.001371/2023-28 (XS4 Capitalização S.A. e Liderança Capitalização S.A.) – SEI 1199605; nº 08700.007828/2022-27 (CNP Assurances S.A. e Icatu Seguros S.A.) – SEI 1136670; nº 08700.007416/2022-97 (CNP Assurances S.A. e Caixa Seguridade Participações S.A.) – SEI 1133284; nº 08700.001334/2020-77 (Caixa Holding Securitária S.A. e Icatu Seguros S.A.) – SEI 0737783; nº 08700.003018/2019-04 (Icatu Capitalização S.A., Icatu Seguros S.A. e Sul América Capitalização S.A. - Sulacap) – SEI 0632057; nº 08700.007436/2017-09 (Icatu Seguros S.A e Banco do Estado do Rio Grande do Sul S.A.) – SEI 0418160; nº 08700.001642/2017-05 (Itaú Unibanco S.A. e Banco Citibank S.A.) – SEI 0361338; nº 08700.010790/2015-41 (HSBC Brasil e Banco Bradesco S.A.) – SEI 0183983.
2. [^](#) A consumação de atos de concentração econômica antes da decisão final da autoridade antitruste (prática também conhecida como **gun jumping** pela literatura e jurisprudência estrangeiras) é vedada pelo artigo 88, §3º, da Lei nº12.529/2011. Esse dispositivo obriga as partes a absterem-se de concluir o ato de concentração antes de finalizada a análise prévia do Cade, sob pena de possível declaração de nulidade da operação, imposição de multa pecuniária em valores que variam entre R\$ 60.000,00 e R\$ 60.000.000,00 – a depender da condição econômica dos envolvidos, dolo, má-fé e do potencial

anticompetitivo da operação, entre outros – e a possibilidade de abertura de processo administrativo contra as partes envolvidas. Assim, devem ser preservadas até a decisão final da operação as condições de concorrência entre as empresas envolvidas (artigo 88, §4º, da Lei nº12.529/2011).

3. <sup>△</sup> Convém recordar que a decisão acerca da aprovação ou não dos atos de concentração submetidos ao crivo desta autarquia se adstringe à análise de seus respectivos efeitos concorrenciais.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Barreto de Souza, Superintendente-Geral**, em 07/05/2026, às 19:43, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Felipe Neiva Mundim, Superintendente-Adjunto**, em 07/05/2026, às 22:18, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site <https://sei.cade.gov.br/autentica>, informando o código verificador **1748173** e o código CRC **6AC5F633**.