

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**ANÁLISE DE EFEITOS COORDENADOS EM ATOS  
DE CONCENTRAÇÃO: TEORIA, PRÁTICA E  
ESTUDOS DE CASOS NO BRASIL**

JOÃO PEDRO ANDRADE MEGALE BRANDÃO  
matrícula n°: 112122990

ORIENTADORA: Prof. Dra. Camila Cabral Pires Alves

OUTUBRO 2018

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA  
MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**ANÁLISE DE EFEITOS COORDENADOS EM ATOS  
DE CONCENTRAÇÃO: TEORIA, PRÁTICA E  
ESTUDOS DE CASOS NO BRASIL**

JOÃO PEDRO ANDRADE MEGALE BRANDÃO  
matrícula n°: 112122990

ORIENTADORA: Prof. Dra. Camila Cabral Pires Alves

OUTUBRO 2018

*As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor*

*“That he not busy being born  
Is busy dying”*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço aos meu pais por acreditarem no poder da educação e me darem todo o suporte necessário para estar aqui. A experiência de poder morar no Rio, tudo que a faculdade me concedeu, especialmente o pensamento crítico e a capacidade de me desenvolver por conta própria, têm valor inestimável para mim. Muito obrigado!

Agradeço à minha orientadora Camila, por sua paciência inacreditável e perseverança em me acompanhar até o fim desse processo. Você me iniciou nos caminhos da pesquisa científica e me mostrou como me aprofundar em um assunto de meu interesse de forma rigorosa e dedicada, isso abre infinitas janelas para minha vida. Muito obrigado, vou sempre levar sua amizade.

Agradeço a minha melhor amiga e companheira de diversas alegrias, Rayssa. Com você do lado as coisas se tornam bem mais simples. Temos muita coisa boa para compartilhar um com o outro ainda.

Finalmente, aos meus amigos de sempre. Crescemos juntos e estamos sempre juntos, independente do esforço que isso demande. É sempre um prazer estar com vocês.

## RESUMO

Existem dois efeitos decorrentes de um ato de concentração: efeitos unilaterais e efeitos coordenados. Esse trabalho se foca no estudo do segundo, ou seja, em que medida um ato de concentração aumenta a probabilidade das firmas atuarem de forma conjunta no mercado. Para isso, o trabalho contempla tanto uma revisão da literatura que envolve pontos importantes da visão estruturalista, da teoria dos jogos e das contribuições que envolvem o termo consenso-detecção-punição, quanto uma análise prática de dois casos: a fusão entre Cimpor e Supermix e o caso envolvendo Ipiranga e Alesat.

**Palavras chaves:** efeitos coordenados, atos de concentração, política antitruste, *mavericks*, participações minoritárias.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	8
<b>CAPÍTULO I - FUNDAMENTOS TEÓRICOS DA ANÁLISE DE EFEITOS COORDENADOS</b> .....	10
<b>1.1 Os efeitos coordenados sob o aspecto teórico: Estruturalistas, Teoria dos Jogos e o papel fundamental de George Stigler</b> .....	10
1.1.1 A VISÃO ESTRUTURALISTA.....	10
1.1.2 TEORIA DOS JOGOS .....	11
1.1.3 CONSENSO-DETECÇÃO-PUNIÇÃO.....	14
<b>1.2 Evidências que um mercado pode ser suscetível à coordenação: da teoria à prática antitruste</b> .....	18
1.2.1 CHECK-LIST.....	19
<b>CAPÍTULO II - OUTROS FATORES IMPORTANTES E A APLICAÇÃO DE REMÉDIOS EM CASOS DE COORDENAÇÃO</b> .....	26
<b>2.1 Outros fatores importantes da análise</b> .....	26
2.1.1 LINKS ESTRUTURAIS .....	26
2.1.2 EMPRESAS MAVERICKS .....	29
<b>2.2 A tomada de decisão final e os remédios</b> .....	32
2.2.1 DEFINIÇÃO E TIPOS DE REMÉDIOS .....	33
<b>CAPÍTULO III - ESTUDOS DE CASO</b> .....	36
<b>3.1 Caso Cimpor/Supermix</b> .....	36
3.1.1 DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO.....	36
3.1.2 ANÁLISE DE EFEITOS COORDENADOS .....	37
3.1.3 CONCLUSÕES.....	44
<b>3.2 Caso Ipiranga/Alesat</b> .....	45
3.2.1 DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO.....	45
3.2.2 ANÁLISE DE EFEITOS COORDENADOS .....	46
3.2.3 CONCLUSÕES E A IMPOSSIBILIDADE DE SE APLICAR REMEDIOS AO CASO ...	52
<b>3.3 Conclusões gerais sobre os casos</b> .....	53
<b>CONCLUSÕES</b> .....	56
<b>BIBLIOGRAFIA</b> .....	59

## INTRODUÇÃO

A política de defesa da concorrência tem o propósito de garantir um ambiente concorrencial saudável, em busca de maior eficiência econômica. Para isso, conta com duas atribuições principais: sua função repressiva, de combate a práticas anticompetitivas, e o controle de estrutura ou controle de atos de concentração, pela imposição de restrições a fusões e aquisições às quais possam ser creditados potenciais efeitos danosos à concorrência.

Os guias para análise de fusões horizontais consideram dois efeitos que podem emergir de um ato de concentração e que são prejudiciais à competição: os efeitos unilaterais e os efeitos coordenados.

Os *efeitos unilaterais* se referem à capacidade de a firma constituída após a operação aumentar preço ou reduzir quantidade, unilateralmente – independente da reação das firmas concorrentes -, de forma lucrativa, ou seja, sem que com isso ocorra perda de venda suficiente para tornar o aumento de preços não lucrativo.

Os *efeitos coordenados* se verificam na medida em que a concentração aumenta a probabilidade de que as firmas remanescentes reduzam a competição no mercado, pela sua atuação coordenada ou colusiva. Portanto, os efeitos anticompetitivos resultam de uma alteração dos incentivos para a colusão entre as firmas daquele mercado. Ou seja, neste caso, a firma só é capaz de aumentar preços se suas rivais a acompanharem e, claro, se tal alternativa se configurar numa estratégia lucrativa e possível, tendo em vista as condições para que a coordenação ocorra.

Esta monografia se aterá exclusivamente à análise dos efeitos coordenados que por si só abrange um grande número de elementos e se configura em uma análise ampla e complexa. Além disso, a delimitação do tema decorre de reconhecermos que hoje a organização oligopolística é uma estrutura comum de mercado, sendo assim, a opção por um tema que analisa a probabilidade das empresas de se coordenarem e, em grande medida, reduzirem a competição e prejudicarem o bem-estar dos consumidores se mostra relevante e bem justificada.

Outro ponto que contribui para a escolha do tema é o número crescente de casos que passaram a ser avaliados sob essa perspectiva, especialmente a partir dos anos 2000, o que contribuiu para a discussão em casos de temas que discutem a probabilidade de coordenação, tais como a presença e eliminação de *mavericks* (ou disruptivas), links estruturais, entre outras.

Dessa forma, o objetivo da monografia será discutir a abordagem de um ato de concentração onde se há preocupações quanto ao aumento da probabilidade de coordenação,

quais são os argumentos que levam as autoridades a encararem esse tipo de preocupação e em que medida esses casos podem ser remediados ou mesmo impedidos de serem de fato executados.

Espera-se dessa maneira contribuir com a análise dos efeitos coordenados no Brasil e apresentar os principais métodos e instrumentos que servem de base para a compreensão de uma autoridade antitruste e para o processo de tomada de decisão.

Para a execução do que se está sendo proposto, esse trabalho se desenvolverá a partir de uma revisão da literatura especializada no tema da defesa da concorrência e especialmente da coordenação oligopolística. Para além dos trabalhos teóricos e aplicados que tratam o tema, será também de importância crucial a aplicação do guia de concentração horizontal elaborado pelo CADE. Além disso, se explorará a discussão sobre efeitos coordenados em dois casos com relativa diferença temporal, de modo a exemplificar a experiência brasileira.

Além dessa introdução e da conclusão, o trabalho contará com mais três capítulos. O primeiro trará uma revisão dos principais aspectos teóricos e práticos que fundamentam a análise econômica nesse tema. Do ponto de vista teórico será abordado as questões que envolvem a visão estruturalista, o papel da teoria dos jogos e as contribuições de Stigler que determinam em grande medida a forma de atuar das autoridades reguladoras. Já o aspecto prático abrangerá todos os elementos da *check-list*, um a um, discutindo de que maneira eles são relevantes e como impactam na probabilidade de coordenação.

O segundo capítulo contempla um segundo conjunto de aspectos importantes para a análise: os links estruturais e as firmas *mavericks*. Como será visto a presença de links estruturais entre as empresas pode arrefecer a concorrência na medida que possibilita as empresas em alguns casos a terem acesso a informações sensíveis à competição e produz uma estrutura em que os interesses das empresas se tornam cruzados, fazendo com que a competição de fato seja cada vez menos interessante. Com relação as firmas *mavericks* será discutido seu papel importante no mercado, atuando como uma disciplinadora das outras empresas uma vez que em geral está menos propensa a praticar preços mais elevados e participar da coordenação. O segundo capítulo se encerra com uma breve discussão sobre os remédios aplicadas à discussão de coordenados.

Por fim, o terceiro capítulo trará a discussão de dois casos concretos para que se possa avaliar como se deu, do ponto de vista da autoridade, a análise dos elementos relevantes de um mercado e como a decisão final foi de fato tomada.

## **CAPÍTULO I - FUNDAMENTOS TEÓRICOS DA ANÁLISE DE EFEITOS COORDENADOS**

Este primeiro capítulo tem como objetivo apresentar os principais elementos teóricos que fundamentam a análise dos efeitos coordenados na prática, para, em seguida abordar seus principais desdobramentos diretos na prática das autoridades antitruste, com enfoque na Check List.

### **1.1 Os efeitos coordenados sob o aspecto teórico: Estruturalistas, Teoria dos Jogos e o papel fundamental de George Stigler**

Esta seção abordará as três contribuições que são essenciais para compreender a análise de efeitos coordenados: a visão estruturalista, a contribuição proveniente da teoria dos jogos e a elaboração do tipo consenso-deteccção-punição desenvolvida por Stigler. Essas três contribuições formam, em conjunto, a base para os principais guias e questões práticas na política antitruste, como veremos<sup>1</sup>.

#### **1.1.1 A VISÃO ESTRUTURALISTA**

A partir da década de 1950, as proposições do tipo Estrutura-Conduita-Desempenho (E-C-D) assumiram o posto de paradigma teórico das teorias microeconômicas, em contrapartida ao pensamento neoclássico. Esses novos autores estruturalistas buscavam determinar uma teoria que tivesse bem mais aderência à realidade observável e se mostrasse mais ligada às práticas das empresas (KUPFER, 1992). Por fim, no que tange ao desempenho Scherer e Ross (1990, p. 4, apud LOPES, 2016, p. 342.) propõem uma avaliação multidimensional que engloba medidas privadas, como a eficiência das firmas (preço, eficiência produtiva e alocativa, lucros etc.), juntamente com aspectos de interesse social (emprego, distribuição de renda, salários etc.).

Essa visão exerceu um papel fundamental na teoria antitruste e, ainda hoje, é parte fundamental da análise. Como Kupfer (1992) aponta, a partir da década de 1960, com o aprofundamento das pesquisas empíricas envolvendo esse tema e o da crença explicativa desse tipo de abordagem, muitos trabalhos passaram a ser realizadas e novos questionamentos foram surgindo, levando inclusive a um processo de revisão desse paradigma e inevitavelmente a demonstração de certas lacunas do ponto de vista teórico.

---

<sup>1</sup> Segundo revisão teórica feita por Pires-Alves (2006), que norteia, em parte, o desenvolvimento deste capítulo.

A partir desses questionamentos, já na década de 1970, uma corrente alternativa de análise da organização industrial emerge e, se baseando essencialmente na questão da teoria dos jogos, parece deixar de lado os princípios estruturalistas (KUPFER, 1992). Nesse contexto, um conjunto de ideias dá origem ao que é chamado de “Nova Organização Industrial” que buscou desenvolver modelos sobre o comportamento das firmas e fundamentá-los em trabalhos empíricos e com viés para a importância da estratégia das firmas na alteração das variáveis estruturais (CHURCH & WARE, 2000).

No que tange à discussão proposta por esta monografia, a visão estruturalista é de extrema importância por explicar quais são os fatores condicionantes para que possa existir uma conduta coordenada no mercado. Como será apresentado no capítulo seguinte que se propõe a discutir o tema de forma mais prática, diversos fatores estruturais como a concentração do mercado, homogeneidade dos produtos, simetria entre as firmas, barreiras à entrada, transparência de preços etc podem servir como indicadores sobre a possibilidade de colusão e estabelecer um bom ponto de partida para a análise de um ato de concentração.

Portanto, como Pires-Alves (2006) aponta, a ligação entre esses elos é imediata, uma vez que essa estrutura de mercado se mostre propícia à uma conduta coordenada é razoável se supor que o desempenho desse mercado seja alterado caso essa interação venha de fato a acontecer.

### 1.1.2 TEORIA DOS JOGOS

A utilização da teoria dos jogos se dá por ferramentas para modelar o comportamento ou as escolhas de agentes (indivíduos, empresas, etc.) quando a recompensa (lucro) de uma escolha depende das escolhas de outros indivíduos. Isso significa que a escolha ideal de um agente dependerá da expectativa do agente sobre as opções de outros que jogam o mesmo "jogo". Esse enfoque se encaixa na teoria do oligopólio porque, o problema de interdependência de recompensa não surge para uma empresa que seja monopolista ou que esteja em uma indústria perfeitamente competitiva. Em qualquer um desses casos, a empresa conhece exatamente a relação entre a produção e o lucro (ou pode ser modelada como se fosse) (CHURCH & WARE, 2000).

Uma das situações mais famosas de interdependência estratégica analisada pela teoria dos jogos é o caso que descreve dois ladrões, recém capturados, que serão interrogados separadamente por um detetive. A proposta apresentada pelo detetive é que um deles delate o outro como culpado do crime e, em troca, receba menos anos de prisão por isso. Por tanto, os

ladrões precisam decidir entre cooperar e não delatar o seu parceiro ou ceder à proposta do detetive. Se ambos confessarem, eles pegam cinco anos de prisão, se ambos não confessarem eles ficam um ano cada na prisão e, se um confessar e o outro não, o primeiro é solto e o outro pega dez anos (CARDOSO & FAÇANHA, 2002). O jogo na forma estratégica fica modelado dessa forma:

I/II	Não cooperar	Cooperar
Não cooperar	(-5,-5)	(0,-10)
Cooperar	(-10,0)	(-1,-1)

É fácil notar que nessa situação o equilíbrio de Nash - aquele onde a estratégia de cada jogador é a melhor resposta às estratégias de todos os outros jogadores - é dado pela situação onde ambos decidem não cooperar, embora no caso onde eles optam pela cooperação a pena é de apenas um ano de prisão, evidenciando que o jogo dramatiza as possibilidades frequentes de interdependência em uma tomada de decisão (CARDOSO & FAÇANHA, 2002).

Esse jogo, embora teórico, captura os insights básicos no que se refere às dificuldades enfrentadas pelas firmas quando buscam maximizar os seus lucros em um ambiente interdependente, especialmente o caso de oligopólios: a presença de interação das empresas em um mesmo mercado – inseridas em processos que podem ser descritos por jogos não cooperativos, com formato do dilema do prisioneiro – pode conduzir a situações subótimas, portanto ambas as firmas podem maximizar os seus lucros por meio da cooperação (ROCHA, 2002). Nesse mesmo caso, a firma enfrenta o pior cenário quando a outra age de forma unilateral. Se os concorrentes do mercado agirem individualmente, eles ganharão lucros que são inferiores ao nível de lucro que poderia ser realizado através de uma coordenação bem-sucedida, embora ainda maior que o nível que resultaria do desvio do outro lado (WOLF-POSCH & CORRUBLE, 2014).

Os jogos dinâmicos, ou seja, aqueles onde há repetição e “as firmas decidem sistematicamente, em etapas consecutivas, as quantidades e preços praticados no mercado”, podendo responder às tomadas de decisão de suas rivais, são os que mais nos interessam para trabalhar com as possibilidades de coordenação. (Pires-Alves, 2006, p. 31). Isso ocorre porque, segundo (SHAPIRO, 1989, p. 357, apud Pires-Alves, 2006, p. 31), “esses modelos com

repetição são focados nas reações, ou seja, o efeito das ações passadas das rivais nas decisões presentes das firmas”. Isso será especialmente importante para o contexto da coordenação, pois, quando jogado sequencialmente, e com incerteza em relação ao seu término, o jogo pode ter como equilíbrio a coordenação, como veremos abaixo.

No modelo de Friedman (1971, apud Pires-Alves, 2006, p. 31), primeiro autor a trabalhar com a questão da estabilidade do equilíbrio colusivo em um horizonte infinito de rodadas, as jogadas possíveis, são as mesmas em cada rodada e as variáveis de decisão podem ser tanto a quantidade, para produtos homogêneos, como o preço, para os diferenciados. Segundo o modelo, as firmas escolheriam no primeiro estágio a quantidade referente a situação Pareto-eficiente, obtendo os lucros proporcionados pela cooperação. Nos períodos seguintes a cooperação seria mantida caso não houvesse qualquer desvio. No entanto, na situação onde houvesse uma traição, todas as firmas retornariam suas quantidades ou preços para a situação de plena concorrência ou equilíbrio estático de Cournot-Nash, aquele descrito para o caso do dilema dos prisioneiros.

Ainda segundo o modelo, o que determinaria se a colusão seria ou não sustentável seria a comparação entre as opções de cooperar ou trair, onde a firma escolheria aquela que proporciona o maior ganho possível. Para a tomada dessa decisão, seria necessário comparar o ganho da coordenação, representado pelo valor presente dos *payoffs* resultantes da cooperação em todos os períodos, descontados a uma taxa de desconto, com os ganhos de desviar, levando em conta o esquema de punição de gatilho<sup>2</sup>. Com jogos sequenciais e incerteza, qualquer resultado mais lucrativo do que o equilíbrio de Nash não cooperativo poderia ser sustentável, desde que as firmas não descontem muito o futuro. (Pires-Alves, 2006, p.33).

Aqui, é o retorno à forma competitiva e sua credibilidade que dá uma dimensão punitiva ao esquema apresentado. Além disso, há a questão que envolve a transparência das informações. Embora o modelo considere o mercado como de perfeita informação, fazendo com que as firmas possam observar um desvio imediatamente no período seguinte ao ocorrido, temos a consciência que se trata de uma abstração. (Pires-Alves, 2006, p.34)

Nesse cenário mais realista, de demanda flutuante, um desvio pode ser bem mais complicado de ser capturado. Logo, em cenários de incerteza o nível de colusão tácita pode ser gravemente limitado, tendo em vista que não é possível determinar se uma mudança na

---

<sup>2</sup> Mecanismo onde todas as firmas retornariam suas quantidades ou preços para a situação de plena concorrência ou equilíbrio estático de Cournot-Nash de forma infinita.

demanda é decorrente de um desvio ou de uma variação natural do mercado. (Pires-Alves, 2006, p.35)

Mesmo assim, a adoção de estratégia cooperativas por parte das empresas é extremamente palpável e por isso se tornou tema essencial para as agências de defesa da concorrência. As agências passaram a se preocupar não apenas com a possibilidades de se estabelecer acordos formais, ilegais em si, mas também das firmas, através do aprendizado adquiridos por interações recorrentes, serem capazes de cooperarem de forma tácita.

Embora o modelo da teoria dos jogos não seja perfeito para uma aplicação prática, uma vez que podem existir múltiplos equilíbrios e não há no modelo qualquer explicação de como esse equilíbrio será atingido, essa construção é muito valiosa especialmente associada às contribuições de Stigler que serão descritas em seguida, podendo servir de ferramenta muito útil para a compreensão dos processos de coordenação.

Uma das situações descritas por Fiani (2009) que pode servir como uma forma útil de se chegar a um acordo é a tomada de decisão por um empresa que atue como líder na fixação de preços e passe dessa forma a se tornar referência para as outras dentro do mercado - se a empresa líder fixar um preço suficientemente alto para garantir uma margem de lucro satisfatória às principais empresas no setor, é muito provável que as outras apenas a sigam, sem oferecer resistência – ou ainda, por tentativa e erro, usando de pontos focais que indiquem a melhor maneira de agir.

Tendo em vista essa relação complexa que envolve um conluio tácito, ainda mais profunda do que a tomada na liderança em determinar preços em uma indústria ou o uso de pontos focais, vamos discutir a seguir, a partir da contribuição de Stigler (1968), qual o processo necessário para tornar a coordenação possível em um mercado para além da questão estrutural e quais são as condições para que ela se torne sustentável ao longo do tempo através de mecanismos de detecção e punição de possíveis desviantes.

### 1.1.3 CONSENSO-DETECÇÃO-PUNIÇÃO

O paradigma estruturalista foi por muito tempo o pensamento norteador da política antitruste. Como Baker (2002, p.139) nos alerta, essa analogia pressupõe que “quanto menor o número de firmas, mais fácil ou provável será a colusão tácita pelas mesmas razões que organizar um encontro em um restaurante será mais fácil coordenar o calendário de quatro do que de cinco pessoas, e se tornará mais fácil notar se uma pessoa aceitar, mas não aparecer ao encontro”.

Isso não deixa de ser verdade, porém, diante desse argumento, a coordenação poderia não ser inevitável, mas teria grandes chances de sucesso em qualquer mercado concentrado. Entretanto, é importante notar que a coordenação é um processo extremamente complexo e que depende de inúmeras variáveis e por isso, mesmo em oligopólios, não deve ser encarada como um resultado simples de ser atingido, embora extremamente possível nas condições corretas.

Uma das contribuições mais clássicas e que passou a guiar em grande medida o rumo das análises das principais agências foi feita por George Stigler em 1964, em seu artigo “A Theory of Oligopoly”, que colocou uma questão fundamental: o sucesso de uma colusão não será determinado exclusivamente pelo número de firmas de um mercado, mas sim, deverá respeitar três condições básicas. Essas condições implicam que as empresas devem ser capazes de atingir os termos do acordo, detectar possíveis desviantes e ter um mecanismo de punição que desencoraje tal conduta.

O *Horizontal Merger Guidelines* americano (DoJ/FTC, 1992) já consolidava essas ideias: “A interação coordenada bem-sucedida implica atingir termos rentáveis para as empresas envolvidas e a capacidade de detectar e punir os desvios que prejudicam essa interação. A detecção e a punição dos desvios garantem que as empresas considerem mais rentável aderir aos termos da coordenação do que buscar lucros a curto prazo, desviando-se dos custos de sofrer uma represália”.

Os fundamentos que envolvem cada uma dessas etapas serão desdobrados a seguir:<sup>3</sup>

**(i) Consenso**

A percepção de que as firmas podem obter resultados, através da coordenação, superiores aos daquele provenientes da plena concorrência não configura que de fato isso será possível. “É preciso, além disso, chegar a um consenso sobre o nível de lucro, preços ou quantidades a serem atingidos com a coordenação. As empresas precisam concordar, portanto, não apenas com as vantagens de realizar a coordenação, mas também com o resultado a ser obtido com esta” (PIRES-ALVES, 2006, p. 20).

Em mercados com firmas heterogêneas em produtos, custos ou mesmo em suas preferências, pode haver um leque grande de decisões que precisam ser acordadas, mas que são de difícil consenso. Por exemplo, questões como o preço a ser praticado, a quantidade produzida, divisão dos lucros, taxas de desconto a serem praticadas ou mesmo a forma pela

---

<sup>3</sup> A revisão sobre os conceitos consenso, detecção e punição contidas aqui são baseados em Pires-Alves (2006)

qual a colusão se dará podem se tornar um empecilho que limite a coordenação ou mesmo a torne impossível de ser atingida (PIRES-ALVES, 2006).

Problemas como os descritos acima podem se agravar ainda na medida em que a incerteza do mercado se aprofunde ou em mercados com pouca transparência e, como visto anteriormente com a teoria dos jogos, existe a possibilidade de múltiplos equilíbrios, questão que dificulta ainda mais a definição de pontos essenciais para que a colusão possa ser atingida sem um contato direto entre as empresas.

### **(ii) Detecção de desvios**

Após a determinação de um consenso entre as empresas, a detecção de possíveis desviantes se torna o principal fator na manutenção do acordo colusivo. Como apontado por Stiler (1964):

“O desvio consiste em uma ameaça crucial para as interações colusivas. Dado que o preço ou a estrutura de preços (ou quantidade) foi acordado através de um consenso e implementado pelas firmas engajadas na colusão, a firma que reduzir o preço “secretamente” conseguirá lucros maiores do que se permanecer no acordo”. (STIGLER, 1964, p.46, apud PIRES-ALVES, 2006, p. 23)

Ainda segundo Stigler (1964), há diversas formas para se evitar o desvio do acordo. Segundo o autor, a melhor delas seria através da fixação das participações de mercado entre as firmas o que impediria o aumento do lucro movendo-se pela curva de demanda. Outra forma eficiente que poderia ser adotada é a divisão do mercado em segmentos a serem explorados por cada firma, o que por sua vez, se realizado para todas as firmas e seus consumidores, mina os incentivos de corte no curto-prazo.

Outra questão fundamental que envolve os incentivos para o desvio é a questão da elasticidade-preço da demanda. Tendo em vista que é normal que essa varie entre as firmas, pode-se esperar que os incentivos para desviar também sejam desiguais. Aquelas empresas que possuem uma demanda mais elástica, também possuirão um incentivo maior para desviar tendo em vista que poderão capturar mais consumidores com a redução dos preços. (JACQUEMIN & SLADE, 1989, p. 421, apud PIRES-ALVES, 2006, p. 25).

Stigler (1964, apud PIRES-ALVES, 2006, p. 25) aponta, ainda, três implicações importantes em termos da detecção. A primeira diz que a colusão é mais efetiva contra compradores de pequeno porte. Isso decorre do fato de que, se a desviante possuir apenas pequenos compradores, para que o corte seja de fato vantajoso deve afetar grande parte desses. Isso por sua vez tornaria a detecção mais fácil e, portanto, reforçaria as possibilidades colusão.

O segundo termo relevante é que a colusão será mais provável contra consumidores como o governo que informam de forma correta e completa os preços e as quantidade demandadas, tornando impossível que qualquer empresa execute um corte secreto dentro do mercado.

Por fim, determina que a colusão fica limitada quando os compradores mais significantes mudam constantemente de identidade, processo que torna a detecção quase impraticável.

Dessa forma, o que vemos é que a questão da detecção é crucial para a manutenção dos termos do acordo e, especialmente, ela está também ligada às questões estruturais, podendo ser mais ou menos fácil de acordo com cada indústria como será visto adiante.

### **(iii) Punição**

A simples detecção dos desvios não é suficiente para desencorajar as firmas de tomarem atitudes desviantes. Para que isso seja de fato possível é necessário a construção de um mecanismo de punição que seja entendido por todas as firmas como sendo suficiente e crível. Pires-Alves (2006) afirma que:

“Normalmente, a punição não é desejável para as empresas que a aplicam, pois acarretam prejuízos não só para a firma que traiu, mas também para as rivais. Sendo assim, a credibilidade de uma ameaça de punição está relacionada com o incentivo das firmas em cumprirem com esta. Ou seja, as ameaças podem ser de todo tipo, mas sua eficácia depende de serem críveis e, portanto, do tamanho do prejuízo a ser provocado. Deve ser explícito que as firmas irão preferir retaliar a acomodar um desvio, com o que a simples ameaça de punição deve ser suficiente para inibi-lo”. (PIRES-ALVES, 2006, p. 27)

Portanto, as contribuições descritas acima, a visão estruturalista, a teoria dos jogos e as contribuições trabalhadas por Stigler, foram de extrema importância e acabaram se tornando a base teórica da prática antitruste como descrito anteriormente. A seção seguinte buscará apresentar como se dá essa passagem dos elementos teóricos para a prática antitruste das agências, introduzindo as principais ferramentas utilizadas e como elas podem orientar uma tomada de decisão.

## **1.2 Evidências que um mercado pode ser suscetível à coordenação: da teoria à prática antitruste**

Nessa seção serão apresentados os principais elementos que são normalmente considerados pelas autoridades para se avaliar a propensão das empresas de determinado mercado se engajarem em coordenação tácita.

Como exposto anteriormente, a colusão não é uma atividade trivial e de fácil implementação para as empresas, de fato, para que ela seja atingida e mantida é necessário que as empresas sejam capazes de atingir um consenso quantos aos termos do acordo, detectar possíveis desviantes de forma rápida e criar um mecanismo de punição crível e eficiente. Mais importante, esses termos são reforçados ou enfraquecidos de acordo com a estrutura de cada mercado.

Mercados muito heterogêneos ou com presença de incertezas serão menos suscetíveis às práticas coordenadas, pois as empresas terão maior dificuldade em atingir os termos necessários para a manutenção de um acordo.

Da mesma forma, mercados com um número grande de empresas ou com pouca transparência de preço também dificultarão a coordenação na medida em que a detecção dos desvios se torna mais difícil. Isso ocorre porque em mercados com poucas empresas “espera-se que a redução das vendas causadas pelo corte de preço de uma das rivais seja considerável para as outras empresas”. Ainda, a indisponibilidade de acesso a informações importantes do mercado pode tornar a detecção tão difícil que desencoraje a coordenação. (PIRES-ALVES, 2006, p. 26)

Em termos de punição, as coisas não funcionam de maneira diferente. Condições como estabilidade da demanda ou excesso de capacidade fortalecem e tornam a punição mais crível. “Com alto nível tecnológico, os ciclos de produto e as condições de mercado mudam tão rápido que as estratégias de punições, baseadas no cenário em que o acordo foi selado, podem se tornar demasiadamente ultrapassadas e insuficientes”. Já em relação ao excesso de capacidade, ela está positivamente ligada à capacidade de punição na medida em que as firmas são capazes de ofertar uma quantidade maior no mercado, operando uma redução de preços mais significativa e dando maior peso a punição exercida sobre a firma desviante (PIRES-ALVES, 2006, p. 29).

Desse modo, na prática antitruste, buscou-se avaliar a estrutura de um mercado para medir a capacidade que as firmas têm em se coordenar. Com esse objetivo, se criou uma *check-list* de fatores que são importantes de serem avaliados pois resguardam a capacidade de

influenciar no potencial de coordenação. Esses fatores serão desdobrados de forma mais detalhada em seguida.

### 1.2.1 CHECK-LIST

Segundo o guia brasileiro para atos de concentração horizontal, para a avaliação dos efeitos coordenados, primeiramente, irá se verificar a presença de características no mercado que favoreçam condições à coordenação, como consenso entre agentes, facilidade e rapidez na detecção de condutas de desvio da coordenação, punição e garantias de cumprimento do acordo, como era esperado a partir de contribuições no sentido C-D-P.

Em casos onde o cálculo do *market share* das quatro maiores empresas ultrapassar o patamar de 75%, irá se promover uma análise mais aprofunda com o objetivo de definir se existe a possibilidade de coordenação no mercado.

Segundo o guia brasileiro os principais fatores que deverão ser levados em consideração são: (i) Reduzido número de empresas e/ou concentração de grande parcela da oferta em poucas empresas; (ii) Interação em vários mercados; (iii) Reduzida capacidade de rivais em expandir a oferta no curto prazo; (iv) Simetria produtiva entre firmas ou homogeneidade tecnológica; (v) Homogeneidade de produto e sem necessidade de customização; (vi) Reduzido poder de compra de clientes; (vii) Ordens frequentes e pequenas; (viii) Baixa elasticidade da demanda do mercado; (ix) Transparência nos preços, operação de capacidade, base de clientes, e de outras informações relevantes sobre os competidores e seus comportamentos; (x) Estabilidade tecnológica de produtos e processos; (xi) Maturidade do mercado e previsibilidade da demanda; (xii) Ausência de formas de conduta de precificação mais agressiva e não comprometidas com a cooperação (mavericks); (xiii) Histórico de coordenação no MR em questão, ou em mercados de produtos ou de dimensões geográficas comparáveis; (xiv) Relações societárias, empresariais ou comerciais que possam restringir a rivalidade ou aumentar a transparência de informações das empresas no mercado; (xv) Baixo custo de capital. (CADE, 2016, p. 43-44)

Tendo entendido que essas são as principais questões a se avaliar em um mercado para checar a probabilidade de coordenação entre as firmas, abaixo será comentado item a item os principais elementos, aqueles compreendidos nas principais jurisdições do antitruste. Em seguida, no capítulo seguinte serão abordados alguns outros temas que complementam a análise de forma um pouco mais profunda.

- (i) *Número de firmas*

É um princípio há muito estabelecido que a redução no número de firmas de um mercado aumenta o potencial de coordenação, tanto explícita quanto tácita. É mais fácil a coordenação entre poucas firmas do que entre muitas (EUROPEAN UNION, 2004). Trata-se de um princípio bem intuitivo, uma vez que um número pequeno de firmas facilita os problemas quanto aos termos da coordenação e de se detectar e punir possíveis desviantes.

Em uma análise de Davis et al (2011), para um total de 2425 casos analisados pela comissão europeia entre 1990-2004, apenas uma pequena parte gerou preocupação com relação aos efeitos coordenados, aproximadamente 2.5%. Entre esses, a comissão nunca identificou efeitos coordenados em um mercado pós-fusão com mais de duas grandes empresas, com exceção do caso *Airtours* onde haviam três.

(ii) *Barreiras à entrada*

Como Fabra e Motta (2014, p. 24) colocam, “em indústrias com baixas barreiras à entrada, as firmas acharão difícil sustentar um acordo colusivo. Isso será verdade independentemente de como a nova participante atuar no mercado ou como as outras reagirão à sua entrada”. Mesmo se as empresas tentarem incluir a nova participante no acordo, haverá um aumento no número de firmas na indústria. Segundo os autores, isso poderia tanto acabar com o acordo existente quanto torná-lo menos atraente dado o maior número de firmas pelo qual será necessário se dividir os lucros. Ainda, tentando antecipar os incentivos mais fortes de se desviar dos termos do acordo e moderar os incentivos à redução de preços, as firmas poderiam ser forçadas a diminuir o preço colusivo, o que tornaria o acordo ainda menos interessante. Por fim, a nova participante ainda poderia adotar uma estratégia agressiva e roubar fatia de mercado das suas concorrentes, novamente tornando os lucros colusivos menores e o acordo mais difícil de ser sustentado.

(iii) *Homogeneidade dos produtos*

A homogeneidade dos produtos possui um resultado ambíguo, segundo Pires-Alves (2006, p. 45), pois, por um lado, um alto grau de homogeneidade permite que as firmas despendam seus esforços em uma única medida (preço) para se conciliarem nos termos do acordo, podendo deixar de lado outros atributos, como qualidade e propaganda, diminuindo os desafios de se atingir um acordo e de monitorá-lo. Também nos termos de punição, a homogeneidade seria um fator que reforçaria a coordenação uma vez que a mudança na variável preço ganha especial relevância.

Por outro lado, a homogeneidade enfraquece a fidelidade dos consumidores à marca, aumentando o incentivo ao desvio, uma vez que uma redução de preço resultaria invariavelmente em um ganho de consumidores, tendo em vista que não há mais razão para pagar um preço superior por um produto sem qualquer diferenciação.

(iv) *Excesso de capacidade*

O excesso de capacidade também atua de forma ambígua na indústria. Segundo Fabra & Motta (2014, p. 25), quando as firmas enfrentam algum tipo de restrição de capacidade, isso afeta a parcela do mercado que elas podem capturar atuando como uma desviante. Dessa maneira, quanto maior a capacidade não utilizada, maiores são os incentivos para se desviar. Contudo, as restrições de capacidade também afetam a capacidade de outras firmas inundarem o mercado a fim de punir um desvio. Assim, quanto maior o grau de excesso de capacidade na indústria, mais forte se torna o caráter punitivo que se pode ser necessário assumir. “Uma vez que essas duas forças atuam em direções opostas, não é possível *a priori* concluir se o excesso de capacidade facilita ou não a coordenação”.

Tomando um modelo, sugerido por Fabra & Motta (2014, p. 26), onde as firmas vendem produtos homogêneos, porém possuem capacidades produtivas diferentes, vemos que: se uma das empresas possui excesso de capacidade, enquanto a outra atua em sua plena capacidade, a maior firma terá incentivo a desviar, dado que ela poderia capturar uma maior fatia de mercado reduzindo o seu preço. Além disso, a menor das empresas teria dificuldade em aplicar punições mais severas dada a sua limitação produtiva.

Torna-se fácil perceber que, conforme caminhamos para uma distribuição mais igual da capacidade das firmas, os seus incentivos a atuarem conjuntamente começam a se tornar cada vez mais fortes e os mecanismos para punir mais eficientes, o que facilitaria a colusão. Em geral, implicando que o excesso de capacidade dificulta sim a coordenação entre as firmas.

A análise de Compte, Jenny e Rey (2002, apud Fabra & Motta, 2014, p. 27) enfatiza dois elementos importantes quanto à restrição de capacidade: por um lado, uma fusão reduz o número de competidores, o que tende a facilitar a colusão. Esse efeito domina quando não se há restrições mais severas de capacidade. Por outro, uma fusão exacerba a assimetria de capacidade quando envolve a maior empresa. Isso tende a prejudicar o conluio e esse efeito dominaria quando as restrições de capacidade são mais severas ou sua distribuição é muito assimétrica.

Segundo os autores, quando as restrições de capacidade são mais severas, qualquer fusão envolvendo a maior firma do mercado irá prejudicar a colusão tácita. A razão para isso, dentro desse contexto, é que a chave para a colusão tácita é evitar que essa grande empresa se desvie do acordo, o que é dificultado quando se está reforçando sua posição e possivelmente criando um excesso de capacidade onde não havia anteriormente.

(v) *Simetria entre as firmas*

A simetria entre as firmas facilita a coordenação pois fortalece todas as 3 condições necessárias para o seu êxito, ou seja, consenso-deteção-punição. A obtenção de consenso é beneficiada com a simetria porque se as firmas são similares, a divergência quanto aos termos da colusão é menos provável uma vez que seus incentivos se tornam mais parecidos. Da mesma forma, a deteção pode ser melhor exercida, uma vez que as firmas podem se basear em sua própria experiência no mercado para monitorar as atividades de suas concorrentes. Já em relação à credibilidade da punição, para firmas simétricas ela se torna idêntica, o que torna totalmente crível a retaliação de um eventual desvio (PIRES-ALVES, 2006, p.45-46).

(vi) *Contato em diversos mercados*

A possibilidade de sustentar um acordo pode também depender do número de mercados em que um grupo de firmas interage. Mantendo o raciocínio seguido nos itens anteriores, esse fator reforça os termos CDP, pois torna a interação das firmas mais frequente. Com uma interação recorrente as firmas podem ganhar experiência dessa relação e atingir um consenso, detectar desvios com maior facilidade e tornar a punição mais crível uma vez que ela pode se estender para além do mercado em questão (Pires Alves, 2006, p. 45).

Ainda Segundo Pires-Alves (2006, p. 45), esse fator se torna especialmente importante quando as firmas possuem tamanhos distintos em cada um dos mercados. Por exemplo, “se as firmas que possuem menor participação em um mercado são as líderes em outro, os incentivos para a colusão são reforçados”. A questão aqui é que as firmas poderiam estar dispostas a aceitar afrouxar a concorrência em um mercado onde mantêm uma posição de liderança para receber o mesmo benefício de sua concorrente em um mercado onde ela ocupa uma posição menos privilegiada.

(vii) *Elasticidade da demanda*

Embora o guia americano coloque que, em geral, a coordenação é mais rentável, quanto menor for a elasticidade da demanda (DoJ/FTC, 2010, p. 26) podemos considerar o efeito elasticidade da demanda como sendo ambíguo. Como Fabra & Motta (2014) colocam, por um

lado, o guia americano está correto: o preço de monopólio é inversamente relacionado à elasticidade da demanda, portanto a probabilidade de colusão é maior quanto menor for a elasticidade da demanda. Por outro, na medida que os lucros do desvio são também relacionados com a elasticidade da demanda (por exemplo, quando o desviante pode capturar todo o lucro de monopólio) uma elasticidade-preço baixa também significa grandes ganhos decorrentes da redução dos preços.

“Na realidade a questão mais importante aqui é a de saber a elasticidade da demanda de cada firma de forma individual, ou seja, quanto cada firma pode ganhar se praticar um preço abaixo do preço de colusão”. Mesmo o mercado tendo uma alta elasticidade da demanda, algumas firmas, de forma individual, podem ter demandas inelásticas e, portanto, a capacidade de uma desviante capturar novos consumidores pode se mostrar pequena. Da mesma forma, “o oposto também pode ser verdade, por exemplo, se as empresas vendem produtos homogêneos escolhendo preços, a demanda individual de cada empresa é perfeitamente elástica em torno do preço colusivo, independentemente da elasticidade da demanda geral do mercado” (FABRA & MOTTA, 2014, p. 30).

Como esses fatores podem afetar o conluio em direções opostas, em geral não é possível fornecer uma resposta inequívoca sobre a direção que a elasticidade da demanda exerce sobre a possibilidade de coordenação.

(viii) *Condições estáveis de demanda*

A incerteza é uns dos grandes problemas enfrentados pelas empresas para angariarem qualquer tipo de acordo, sobretudo um acordo tácito como se dá na colusão. Sabendo disso, analisar as flutuações de demanda é mais um fator que pode contribuir para a análise da autoridade responsável. Para isso há dois pontos distintos e essenciais que podemos levar em consideração e que diante de assimetrias de informação podem se tornar especialmente importantes.

O primeiro, quando a demanda futura esperada é a mesma ao longo do tempo e, portanto, as perdas decorrentes do desvio são constantes, um choque positivo de demanda pode dificultar o sustento do acordo por aumentar os incentivos ao desvio, uma vez que a firma desviante pode não só capturar a demanda de suas concorrentes como uma parcela extra proveniente do aumento esperado (FABRA & MOTTA, 2014, p. 31).

O segundo caso, agora colocado por Pires-Alves (2006, p. 47), é aquele onde uma queda repentina e não esperada de demanda poderia suscitar a desconfiança da existência de um desviante, provocando a aplicação da punição e a retomada de uma guerra de preços.

De qualquer forma, o que as flutuações na demanda parecem sugerir é que elas tornam a coordenação mais instável entre as empresas, tendo em vista que altera incentivos ao desvio e gera maior incerteza no mercado em questão.

(ix) *Poder de mercado do comprador*

Reconhece-se que um grande comprador pode dificultar a colusão concentrando suas compras ao invés de fazê-las de forma frequente e regular. O guia americano coloca que é mais provável que uma empresa seja dissuadida de tomar iniciativas competitivas se as vendas forem pequenas e frequentes, em vez de contratos ocasionais de grande e longo prazo. (FTC & DoJ, 2010, p. 26). De forma semelhante o guia europeu descreve que se o mercado se caracterizar por encomendas não frequentes e de elevado volume, poderá ser difícil criar um mecanismo de dissuasão suficientemente severo, uma vez que os ganhos decorrentes do desvio podem ser elevados, certos e imediatos, enquanto as perdas decorrentes do castigo podem ser reduzidas e incertas e concretizar-se apenas decorrido algum tempo” (EUROPEAN UNION, 2004, p. 53).

Em outras palavras, um grande comprador pode incentivar o desvio, tendo em vista que os ganhos decorrentes desse serão maiores, já que o desviante pode deslocar uma grande demanda para si. Além disso, quando as interações se mostram pouco frequentes a probabilidade de aprendizado por parte das empresas se torna menor o que dificulta o monitoramento, e conseqüentemente, a colusão.

(x) *Interação repetida e ordens frequentes e pequenas*

Como citado no fim do item anterior, a interação repetida é essencial para a existência de colusão, pois possibilita um aprendizado mais fácil por parte das firmas e torna os benefícios do acordo mais claros para os participantes. Outra questão que se beneficiaria de uma relação mais frequente é a questão do monitoramento, já que possibilitaria uma menor defasagem para a detecção do desvio e para a aplicação da punição estabelecida (PIRES-AVES, 2006).

Embora esse processo se trate de uma parte importante da análise coordenada, ele se configura apenas como um ponto de partida para demonstrar se existe a possibilidade das empresas angariarem um acordo de preços. Muitas das vezes esses elementos descritos anteriormente podem apontar para direções opostas e não gerarem um resultado conclusivo sobre o mercado. Por isso, com o objetivo de se aprofundar um pouco mais nessa dinâmica dos

elementos que auxiliam a tomada de decisão, o capítulo seguinte apresentará mais duas ferramentas que geralmente são levadas em conta, a existência de links estruturais e a presença de firmas mavericks.

## **CAPÍTULO II - OUTROS FATORES IMPORTANTES E A APLICAÇÃO DE REMÉDIOS EM CASOS DE COORDENAÇÃO**

Além dos fatores apresentados na *check-list* alguns outros elementos podem ser abordados na análise de um ato de concentração que envolve efeitos coordenados. É importante notar que a lista acima, quando aplicada a um mercado relevante, pode gerar uma avaliação ambígua.

Outra questão prática relevante é considerar sobre o impacto da operação em gerar maior probabilidade de coordenação. Nesse sentido, dois temas estão diretamente ligados à essa discussão: os links estruturais (que podem ou não ser alterados com a operação) e a eliminação de uma maverick. Ambas serão abordadas a seguir. Finalmente, uma questão que se coloca são as alternativas colocadas para a eliminação dos riscos impostos pela operação quando forem identificados. A aplicação de remédios, será feita ao fim.

### **2.1 Outros fatores importantes da análise**

Para auxiliar nesse processo, existem outros elementos adicionais que podem ser avaliados, sendo esses os links estruturais e a existência de firmas *mavericks* tão relevantes para se tomar uma decisão quanto à possibilidade de coordenação em um mercado.

#### **2.1.1 LINKS ESTRUTURAIS**

Nos dias de hoje tem se tornado cada vez mais comum que firmas adquiram participações em outras empresas como uma forma de investimento, garantindo acesso à parte dos lucros de suas rivais, sem necessariamente ter acesso a informações relevantes ou na tomada de decisão por parte dessas. Porém, em termos de análise dos efeitos coordenados, o que é interessante é saber em que medida as participações podem ser um fator facilitador para que as firmas sejam capazes de atingir um consenso sobre as variáveis do acordo.

Quando as agências determinam que uma aquisição parcial resulta no controle efetivo da empresa alvo, ou envolve substancialmente todos os seus ativos relevantes, eles analisam a transação da mesma forma e com a mesma preocupação de uma fusão. As aquisições parciais que não resultam em controle efetivo podem, no entanto, apresentar preocupações competitivas significativas e podem exigir uma análise bastante distinta da aplicada a fusões completas ou a aquisições envolvendo controle efetivo. Os detalhes da relação pós-aquisição entre as partes, e como esses detalhes podem afetar a concorrência, podem ser importantes. Embora as agências considerem qualquer forma pela qual uma aquisição parcial possa afetar a concorrência, eles geralmente se concentram em três efeitos principais (DoJ/FTC, 2010, p. 33).

Primeiro, uma aquisição parcial pode diminuir a concorrência, dando à empresa adquirente a capacidade de influenciar a conduta competitiva da empresa alvo. Um direito de voto na empresa alvo ou direitos de governança específicos, como o direito de nomear membros para o conselho de administração. Essa influência pode diminuir a concorrência porque a empresa adquirente pode usar sua influência para induzir a empresa alvo a competir menos agressivamente ou a coordenar sua conduta (DoJ/FTC, 2010, p. 33).

Segundo, uma aquisição parcial pode diminuir a concorrência, reduzindo o incentivo da empresa adquirente para competir. Adquirir uma posição minoritária em um rival pode comprometer significativamente o incentivo da empresa competir de forma agressiva porque essa passa a compartilhar as perdas infligidas a sua rival. Essa redução no incentivo da empresa adquirente em competir pode surgir mesmo ela não podendo influenciar a conduta da empresa alvo (DoJ/FTC, 2010, p. 34).

Terceiro, uma aquisição parcial pode diminuir a concorrência, dando à empresa adquirente acesso a informações não públicas, sensíveis à competição. Mesmo ausente de qualquer capacidade de influenciar a conduta da empresa alvo, o acesso a informações sensíveis pode aumentar as probabilidades de efeitos coordenados tornando as respostas entre as empresas mais rápidas e mais específicas. O risco se torna ainda maior se a transação também facilitar o fluxo de informações da empresa adquirente para a empresa alvo (DoJ/FTC, 2010, p. 34).

Alguns autores motivados por essa questão buscaram modelar essa ideia e avaliar em que medida ela pode ser generalizada nos modelos econômicos. A partir de um de oligopólio de Bertrand, com repetições infinitas, Giro et al (2006, p. 83) usa de um modelo onde cada firma adquire uma certa fatia do capital não votante de suas rivais. Segundo os autores, embora parece intuitivo que as participações cruzadas facilitem a coordenação já que as firmas internalizam parte do prejuízo causado em suas rivais em caso de um desvio, a maneira como as participações podem criar um sistema complexo entre os lucros das firmas torna a discussão mais ampla e complicada.

Como já colocado, o modelo trata-se de um oligopólio de Bertrand com repetições infinitas e  $n \geq 2$  firmas idênticas que produzem um produto homogêneo à um custo marginal  $c$ . A cada período, as  $n$  firmas escolhem preços simultaneamente e a com preço mais baixo captura todo mercado.

Embora se trate de uma questão complexa, algumas generalizações trazidas pelos autores podem ser relevantes e apresentar as ideias que nos são necessárias. A princípio demonstram que o aumento da participação de uma empresa  $r$  em outra  $s$  nunca dificulta a colusão. Além disso, os autores irão demonstrar que as participações facilitarão a colusão se: (i) cada empresa do mercado deter a participação em pelo menos um rival, (ii) uma empresa *maverick*<sup>4</sup> deter uma participação direta ou indireta na empresa  $r$ , sendo que uma participação indireta é aquela onde uma firma  $i$  detém uma participação em uma firma que detém uma participação na empresa  $r$ , e (iii) firma  $s$  não for uma *maverick*. Se uma dessas condições falhar, o aumento de participação da firma  $r$  na firma  $s$  não afetará a colusão tácita.

A ideia do trabalho de Gilo et al (2006) é evidenciar que uma atitude historicamente leniente com esse tipo de caso é um equívoco. Investimentos dessa natureza podem sim facilitar a colusão tácita, especialmente quando feito de forma multilateral. Além do mais, apesar do foco dado na capacidade de fixar preços por parte das empresas, se elas forem também capazes de dividir o mercado, será ainda mais fácil sustentar a colusão devido ao maior número de instrumentos disponíveis (preço colusivo e fatias de mercado).

Malueg (1991, p. 29) também trouxe contribuições para esse tema, porém adotando um outro modelo. O autor assumiu um duopólio de Cournot com firmas simétricas, onde cada uma tem direito a uma fração do lucro obtido pela outra e se perguntou se o preço de monopólio poderia ser sustentado pela colusão. Foi considerado também o modelo padrão onde cada firma segue uma estratégia de gatilho que implica numa reversão para sempre para o equilíbrio não cooperativo caso alguma parte desvie do acordo.

Os resultados obtidos por ele foram ambíguos. Há dois resultados essenciais que decorrem do aumento das participações cruzadas segundo o autor: primeiro, elas reduzem os ganhos de uma desviante, o que tornaria a colusão mais provável; segundo, suavizam as punições que se seguiriam ao desvio, que por sua vez diminui a probabilidade de colusão. A redução dos ganhos por parte dos desviantes decorre de duas razões: primeiro, parte do prejuízo causado em um desvio é compartilhado com a outra firma do mercado. Segundo, quanto maior a participação das firmas uma na outra, maior será o ganho proveniente do lucro da sua rival. Dessa forma, o desvio se torna menos vantajoso na medida que reduzirá os ganhos provenientes do investimento na sua concorrente.

---

Segundo o autor, são esses efeitos em rede que determinarão se as participações cruzadas aumentarão ou não a probabilidade de colusão e a força de cada um deles é, em grande medida, resultado da estrutura da demanda do mercado. Seria ainda possível que, sob algumas condições, o aumento das participações tornaria menor a probabilidade de colusão.

Os dois artigos que foram citados aqui adotam modelos diferentes em sua análise e chegam a um resultado diverso. Como foi dito, Malueg (1992) adotou um modelo de Cournot o que o levou a concluir um duplo resultado para os efeitos das participações cruzadas nos efeitos coordenados. Por um lado, as participações implicam que parte da perda gerada na concorrente através de um desvio seja internalizada. Por outro, as participações suavizam a competição no mercado após a quebra do esquema colusivo e, portanto, fortalecem o incentivo para o desvio. O que Gilo et al (2006) demonstra ao revisar o artigo que o precede é que seria possível neutralizar o segundo resultado a partir de um modelo de Bertrand e se concentrar no primeiro resultado, pois seria esse o resultado dominante na análise e que se mostra interessante para as autoridades aprimorarem a regulação da fusões e aquisições.

De qualquer forma, na prática as autoridades parecem já reconhecer o fato das participações cruzadas serem um fator importante na análise dos efeitos coordenados, a própria incorporação desse tipo de análise no guia americano mais recente reforça a relevância desse fator e evidencia o que estava sendo questionado, que em uma indústria onde as firmas estão fortemente ligadas é necessário saber que tipo de informação é trocada entre elas e, em alguma medida, impedir que isso ocorra quando necessário.

### 2.1.2 EMPRESAS MAVERICKS

A questão que envolve as firmas *mavericks* não é nova, o guia americano de 1992 já buscava uma definição para o termo e demonstrava certa preocupação quanto ao assunto. Porém, no guia americano mais recente a preocupação quanto à eliminação de uma força disruptiva do mercado, que poderia assumir um papel que beneficiaria os consumidores, é retomada ainda com mais atenção. Segundo o DoJ/FTC (2010, p. 3), em uma fusão de duas empresas, se uma delas possui um forte papel no mercado e a outra envolvida ameaça as condições do mercado com uma nova tecnologia ou modelo de negócios, essa fusão poderia estar implicando em uma perda de concorrência real ou potencial, por meio da eliminação dessa firma que pratica uma estratégia de competição diferente da demais. Da mesma forma, poderia haver uma perda de concorrência se uma das empresas incorporadas historicamente demonstrasse que tinha incentivos para assumir a liderança na redução de preços ou outra

conduta que restringisse o preço do mercado. Ainda, a perda de concorrência poderia ocorrer se a fusão estivesse incorporando uma empresa que possuísse a habilidade de expandir sua produção de forma rápida a partir de sua capacidade instalada, ou se mostrar resistente ao aumento de preços. São essas empresas, que adotam estratégias e modelos de negócio diferenciados, que são denominadas *mavericks* e que detêm um papel importante em determinados mercados.

Em uma análise promovida por Coate (2006, p. 55) que investigou 124 casos entre 1993-2003, sendo que 56 envolveram preocupações quanto aos efeitos coordenados, pelo menos 10 casos demonstraram preocupações quanto a presença de firmas *mavericks*, ou seja, 18% dos casos, sendo um número considerável.

Baker (2002, p. 136) vai enfatizar que embora a teoria da firma *maverick* fosse resguardada a um pensamento secundário, limitado a alguns casos especiais, o conceito é extremamente relevante e deve desempenhar um papel central na análise dos efeitos coordenados, tanto quanto os aspectos estruturais, tendo em vista que para ele, fusões que não alteram os incentivos das empresas não devem gerar grandes problemas. Tendo isso em vista, a seguir será discutido, em termos da coordenação, qual é a principal importância de uma firma *maverick* para um mercado, quais elementos podem auxiliar na identificação desse tipo de empresas e as implicações que envolvem o tema.

Segundo Baker (2002, p. 163), o termo *maverick* pode enganar na medida que sugere que a empresa é uma “*pricecutter*”. Na realidade, ela pode ser realmente uma força disruptiva, assumindo a liderança em guerras de preço ou vendas, mas também pode impedir que os preços de um mercado subam apenas por se recusar sistematicamente a seguir a prática de suas concorrentes. É possível que a *maverick* não seja reconhecida como um obstáculo para um observador menos atento, uma vez que se pode pensar que as empresas não possuiriam qualquer incentivo para aumentar preços a menos que tivessem motivos para acreditar que as condições do mercado se alteraram de forma que todos adotariam uma mesma postura. Mas enquanto uma *maverick* se recusar a acompanhar as outras firmas, não poderá haver cooperação e todas os preços se manterão competitivos. Essa seria a função principal atribuída a uma empresa do tipo *maverick*.

Apesar de sua importância, a aplicação deste conceito na análise de casos concretos passa pela dificuldade de identificação e de definição sobre a mudança de incentivos do mercado após a fusão.

Em relação ao primeiro tema, segundo Baker (2002, apud Breuning & Menezes, 2008, p. 813), há 3 estratégias possíveis pelas quais as agências reguladoras podem determinar a presença de uma *maverick* em um mercado, porém nenhuma delas é garantida. A primeira maneira envolve uma análise puro do comportamento dos preços da firma. Isso pode envolver a identificação de vendedores que se antecipam no corte de preços em relação aos rivais ou que mantenham preços estáveis quando os rivais iniciam aumentos de preços.

O segundo método consiste em identificar experimentos naturais: mudanças exógenas nas condições de mercado que afetam os custos ou a demanda de maneira assimétrica. Quando uma *maverick* limita os preços do mercado, mudanças em seus custos ou em sua demanda afetarão o preço geral do mercado, enquanto mudanças desse tipo em outras empresas não acarretará no mesmo resultado.

A terceira abordagem busca determinar fatores a priori, ou seja, baseia-se nas preferências das firmas e busca determinar por que uma firma preferiria preços mais baixos enquanto as suas rivais preferem preços mais altos.

Segundo Breuning e Menezes (2008, p. 814) os fatores que poderiam ser incluídos nesse item são: (i) baixo custo de expansão de forma que o retorno das vendas adicionais por parte da *maverick* possa ser substancial; (ii) excesso de capacidade ou capacidade de divergência de forma que a *maverick* tenha tanto o incentivo para expandir a produção quanto a capacidade de restringir a coordenação pelo aumento da produção; (iii) capacidade de ocultar a expansão da sua produção, pois uma empresa é mais provável de ser uma *maverick* se ela tiver uma capacidade incomum de expandir suas vendas sem o conhecimento das suas concorrentes; e (iv) um curto horizonte de tempo para que a *maverick* atribua maior peso à estratégia de curto prazo de corte de preços do que as punições de longo prazo que os rivais podem impor.

Porém, a questão sobre como identificar uma *maverick* ainda é pouco clara e carece de mais investigações. Ainda como os autores colocam, o guia de fusões neozelandês era o único que buscava listar comportamentos relacionados a firmas *mavericks* como o intuito de facilitar a sua identificação, tais como: (i) um histórico de comportamento agressivo e independente de preços (em vez de seguir a liderança de outras empresas); (ii) um registro de comportamento inovador ou de baixo custo; (iii) uma empresa com uma quantidade substancial de excesso de capacidade, particularmente se aliada com uma baixa participação de mercado; e (iv) uma empresa com um modelo de negócios que difere da norma da indústria (BREUNING E MENEZES, 2008, p. 812).

Como a discussão acima buscou demonstrar, “não há entendimento estabelecido ou teoria explícita explicando por que as empresas *Mavericks* se comportam de tal maneira. Também não há uma consideração formal dos efeitos competitivos de se permitir que firmas *mavericks* se fundam com rivais - presume-se implicitamente que a fusão de uma empresa com um *maverick* eliminará um concorrente agressivo do mercado” (BREUNING E MENEZES, 2008, p. 814).

Não se trata de um tema novo, mas ainda carece de uma base mais sólida de análise e um mecanismo que tornem sua abordagem mais fácil de ser aplicada de fato no dia a dia das agências reguladoras.

## **2.2 A tomada de decisão final e os remédios**

Como a seção anterior buscou demonstrar, muitos fatores afetam as possibilidades de colusão no mercado. Normalmente, um mercado terá tanto características que facilitam, quanto características que dificultam a colusão, demonstrando como uma tomada de decisão nesse tipo de caso pode ser complexa.

De forma adicional, como Ivaldi et al (2003, p. 63) coloca, um mesmo mercado pode gerar inúmeros equilíbrios diferentes e, o fato de as firmas poderem sustentar uma colusão, não implica necessariamente que elas serão bem-sucedidas em fazê-lo. Dessa forma, é difícil confiar apenas em uma análise teórica para determinar se o conluio realmente poderá ocorrer. Nesse contexto, o histórico das empresas se torna fundamental e pode ser mostrar uma ferramenta poderosa para direcionar as autoridades antitruste.

Outra questão, entretanto, é a afirmação de que a coordenação se tornará mais provável ou será reforçada após a fusão. A fusão pode afetar muitos fatores que são relevantes para a sustentabilidade da colusão e, ainda, afetá-los de maneira que tendem a se compensar mutuamente. Por exemplo, uma fusão reduz o número de competidores, o que tende a facilitar o conluio, mas pode tornar os concorrentes restantes mais assimétricos, o que tende a impedir o conluio. Portanto, o impacto da fusão na coordenação pode envolver uma avaliação difícil de efeitos possivelmente conflitantes.

Assim, além de uma *check –list* de fatores relevantes, parece de fato mais apropriado desenvolver a compreensão de por que cada dimensão é relevante, bem como de como ela afeta o conluio - e é por sua vez afetada pela fusão. Isso não apenas ajuda a priorizar esses fatores, mas também facilita uma avaliação geral quando vários fatores têm um papel e avançam em direções diferentes.

Tendo identificado os prejuízos que uma fusão que aumente a probabilidade de coordenação de um mercado pode trazer, parece evidente a necessidade de se discutir que medidas as agências podem tomar nesses casos, ou seja como remediá-los e prevenir que o mercado se torne menos competitivo. Portanto, nessa última seção antes de trabalhar com a análise de casos propriamente ditos, buscar-se demonstrar quais são os remédios usualmente aplicados para esses tipos de casos e como eles atuam prevenindo que a coordenação se torne uma estratégia interessante para empresas no mercado pós-fusão.

### 2.2.1 DEFINIÇÃO E TIPOS DE REMÉDIOS

Segundo Petit (2010, p. 29), um remédio é uma modificação de uma proposta de concentração, que as partes envolvidas se comprometem a implementar, com o objetivo de eliminar as preocupações da autoridade com relação a uma determinada fusão e dessa maneira conseguirem um parecer favorável. No caso dos efeitos coordenados, as partes oferecem remédios para eliminar a preocupação da autoridade em relação ao aumento de probabilidade de colusão no mercado pós-fusão.

Existem diversos critérios que já foram amplamente discutidos para classificar um remédio como bom, por exemplo, questões relacionadas a: (i) sua capacidade de restauração da concorrência; (ii) redução de custos administrativos e de perda de eficiências induzidas pelas fusões; e (iii) realocação eficiente de ativos alienados (LÉVÊQUE, 2001; BALTO, 2001, apud DAVIES & OLCZACK, 2010, p. 84).

No que tange à classificação dos remédios, diversos tipos de remédios podem ser aplicados, dependendo da natureza do problema, mas esses são classificados basicamente de duas maneiras: estruturais ou comportamentais. Os primeiros, geralmente modificam a alocação do direito de propriedade e criam novas firmas: incluem o desinvestimento total ou parcial de negócios das empresas envolvidas na fusão. Os remédios comportamentais podem consistir em compromissos pelas partes da fusão de não abusar de certos recursos disponíveis para elas. Podem também consistir em acordos contratuais, tais como licenciamento compulsório ou acesso a propriedade intelectual (MOTTA et al, 2003, p. 2).

De acordo com a análise feita por Petit (2010, p. 31), ao analisar a experiência na European Commission entre 1992 e 2010<sup>5</sup>, os remédios aplicados foram de 3 naturezas:

---

<sup>5</sup> No período, a comissão aplicou remédios para resolver preocupações envolvendo efeitos coordenados em 34 casos, sendo que em 29 dessas decisões, a comissão suspeitava da emergência de um duopólio dominante

- (i) Remédios que criam ou restauram forças competitivas exteriores ao centro do oligopólio. Esses remédios tipicamente pretendiam estabelecer um novo concorrente no mercado ou fortalecer um concorrente existente e foram aplicados em 20 decisões. Na maioria desses casos, o remédio consistiu em uma alienação (de um negócio autônomo, uma instalação de produção e/ou de outros ativos (direitos de propriedade intelectual, contratos de fornecimento, etc.). Em contrapartida, compromissos quase estruturais (transferir tecnologia, aumentar a capacidade de produção ou fornecer em condições de não exclusividade) em benefício de um novo participante foram menos frequentes.
- (ii) Remédios que procuravam dissolver os links estruturais dentro do oligopólio. Essas medidas tinham como objetivo erradicar as oportunidades de colaboração entre os oligopolistas.
- (iii) Remédios que buscavam eliminar práticas facilitadoras, embora aplicados em menor número de casos.

No que tange os problemas de implementação dos remédios no caso de efeitos coordenados, existem algumas ressalvas a serem feitas, mesmo que considerando o caso de remédios estruturais. Nesse caso, as discussões comerciais entre as partes da fusão e o potencial comprador podem exacerbar os riscos da futura coordenação do mercado. No contexto das negociações comerciais, o vendedor pode incentivar secretamente o comprador a aderir a um comportamento tácito e colusivo. Além disso, porque a venda de um negócio implica inevitavelmente a divulgação de informações sobre uma série de questões sensíveis (plano de negócios, custos, preços, rentabilidade, vendas, investimentos, etc.), o processo de alienação pode introduzir um ambiente de mercado pró-colusivo (PETIT, 2010, p. 33).

Em se tratando dos remédios comportamentais, também nos deparamos com problemas que precisam ser levados em consideração. A maioria desses remédios, por sua natureza, requer algum tipo de regulamentação ou monitoramento contínuo e, portanto, é provável que envolvam os recursos de uma autoridade reguladora por muito tempo depois da fusão ter sido liberada e realizada. Os remédios comportamentais podem não passar de promessas vazias e que se não forem acompanhados de forma rigorosa pelas autoridades podem não atingir o resultado esperado (MOTTA et al, 2003, p.14).

Ainda segundo Motta et al (2003, p. 14-15), os *firewalls* verticais, por exemplo, podem ser um remédio eficiente para resolver alguns problemas competitivos. Mas segundo os autores,

existem sérias dúvidas sobre a implementação desse tipo de remédio. Em particular, não é claro para eles como se pode garantir que não haverá nenhuma comunicação entre as diversas unidades da empresa, mesmo aquelas do tipo mais simples como um café entre os funcionários, e em que medida isso pode ser prejudicial para os fins da autoridade.

Resumidamente, portanto, podemos perceber que são diversos os problemas que podem surgir mesmo depois de uma medida que visa restaurar a competição no mercado. Embora, como Motta et al (2003) resume, seja reconhecido que remédios comportamentais podem carregar diversos problemas e que, em geral, tem se optado por remédios estruturais, há ainda diversos fatores que dificultam a sua implementação, tais como a assimetria de informação, problemas relacionados aos incentivos das empresas e a possibilidade do processo de alienação reforçarem práticas colusivas.

Tendo em vista tudo o que já vai apresentado, o último capítulo desse trabalho irá buscar trazer essas discussões para o campo prático de uma autoridade antitruste. Para isso, dois casos serão discutidos com o objetivo de demonstrar como se dá o passo a passo para uma tomada de decisão através dos relatórios emitidos e dos votos, tanto do relator do caso, quanto dos conselheiros quando necessário.

## CAPITULO III - ESTUDOS DE CASO

Os capítulos anteriores buscaram apresentar uma revisão dos elementos teóricos e práticos que envolvem uma análise de efeitos coordenados para a implementação de políticas de defesa da concorrência. Este presente capítulo tem como objetivo, portanto, demonstrar a aplicação desses elementos conceituais a partir de dois casos concretos.

Para isso, foram escolhidos dois casos que possuíssem uma ampla análise sobre coordenação, com alguma diferença de tempo, de forma a informar sobre os principais elementos abordados e identificar alguma mudança de análise. Os casos analisados a seguir são o Cimpor/Supermix e Ipiranga/Alesat.

### 3.1 Caso Cimpor/Supermix<sup>6</sup>

#### 3.1.1 DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO

Tratou-se de uma operação de aquisição pela Supermix Concreto S.A (Supermix) de ativos da Cimpor Cimentos do Brasil Ltda (Cimpor) na região do município de Capivari de Baixo/SC, sendo a Cimpor uma empresa pertencente ao Grupo Cimpor que atua no segmento de fabricação e comercialização de cimento e prestação de serviços de concretagem, enquanto a Supermix é uma empresa brasileira pertencente à Soton Participações Ltda. e à Silcar Empreendimentos Comércio e Participações Ltda que atua no segmento de concretagem (a Silcar é uma *holding*, pertencente ao Grupo Votorantim). O caso trazia tanto uma preocupação na sobreposição horizontal de serviços de concretagem quanto em duas integrações verticais: entre cimento e serviços de concretagem e brita e serviços de concretagem (RAGAZZO, 2010).

O mercado relevante<sup>7</sup>, na dimensão produto, para a análise da concentração horizontal foi definido para esse caso como sendo o de serviços de concretagem. Quanto a dimensão geográfica, o mercado de serviços de concreto para obra de médio e grande porte demarca-se pelo raio de 50km a partir das concreteiras ou pelo tempo máximo de duas horas para o lançamento de concreto pelo caminhão betoneira. Sendo assim, definiu-se em termos de

---

<sup>6</sup> AC nº 08012.008947/2008-05

<sup>7</sup> Segundo o guia para análise de atos de concentração horizontal do CADE, a delimitação do mercado relevante “é o processo de identificação do conjunto de agentes econômicos (consumidores e produtores) que efetivamente reagem e limitam as decisões referentes a estratégias de preços, quantidades, qualidade (entre outras) da empresa resultante da operação”.

dimensão geográfica o município de Capivari de Baixo e municípios a 50km ou menos de distância do mesmo (SEAE, 2009).

A sobreposição horizontal nesse caso decorre da premissa que a Polimix deve ser considerada uma empresa do Grupo Votorantim para efeitos de análise concorrencial, mesmo raciocínio aplicado à Supermix. Portanto, a concentração horizontal identificada pela SEAE seria resultado de um interesse comum entre Supermix (entrante) e Polimix (estabelecida), reduzindo-se o número de competidores de quatro (Cimpor, Polimix, Cechinel e Concretar) para três (Supermix-Polimix, Cechinel e Concretar) (RAGAZZO, 2010).

Além da sobreposição horizontal no mercado de serviços de concretagem, há duas relações verticais: (i) cimento e serviço de concretagem; e (ii) pedra brita e serviços de concretagem. Aqui o mercado geográfico foi definido como sendo a região sul na relação entre cimento e serviço de concretagem e o município de Capivari de Baixo (SC) e municípios limítrofes para a relação brita e serviço de concretagem (SEAE, 2009).

### 3.1.2 ANÁLISE DE EFEITOS COORDENADOS

#### *Histórico do mercado*<sup>8</sup>

Segundo a análise feita por Ragazzo (2010), o SBDC vinha já na época sendo acionado para analisar uma série de operações envolvendo o mercado de cimento; em especial, movimentos de integração vertical com os serviços de concreto. Esses movimentos podem ser separados segundo o voto do relator seguinte maneira: (i) aquisição, por grandes cimenteiras, de controle ou de ativos de concreteiras independentes; (ii) aquisição, por grandes cimenteiras, de participação minoritária em concreteiras independentes; (iii) reorganização de ativos entre as cimenteiras, por meio da aquisição de concreteiras já integradas; e (iv) aquisição, por grandes cimenteiras, de participações minoritárias em outras grandes cimenteiras.

Os primeiros dois movimentos de integração vertical (aquisição de controle ou de participação minoritária de concreteiras independentes) resultaram em 16 operações entre 2003 e 2009 e em grande parte das vezes essas operações foram aprovadas sem restrições. Porém, essa análise foi se tornando paulatinamente mais rigorosa, sobretudo em função do aumento dos índices de concentração do mercado de concreto.

Um dos casos mais relevantes nesse sentido foi a operação entre Silcar, RV Empreendimentos e a LLV Empreendimentos. Essa operação resultava em integração vertical

---

<sup>8</sup> Toda a seção segue conforme voto de Ragazzo (2010)

e em concentração horizontal em diversos mercados geográficos, pois a Votorantim atua nos segmentos de cimento, brita e serviços de concretagem.

O ato de concentração foi aprovado condicionado à celebração de um Termo de Compromisso de Desempenho (TCD) entre o CADE e as empresas envolvidas. As restrições recomendadas pela SEAE previam a venda de ativos em 36 dos 48 mercados geográficos analisados e no mercado de cimento a recomendação era para não aprovação.

Embora as recomendações não terem sido seguidas completamente dado a dificuldade que o órgão já havia enfrentado na implementação desse tipo de restrição, especialmente com um volume tão grande, o TCD nos trouxe questões importantes para avaliarmos casos subsequentes: o processo de concentração de alguns mercados relevantes de concreto já atingia níveis importantes e se mostrava necessário diminuir a influência da Votorantim na Polimix, sobretudo ao se levar em consideração a sua participação minoritária na Supermix e o controle sobre a Engemix, ambas companhias de concreto com participação relevante em diversos mercados.

Quanto a reorganização de ativos de concreto entre cimenteiras integradas também se passou a ter mais atenção dado não só ao aumento do número de casos quanto ao risco que eles poderiam carregar para a concorrência. Essas preocupações geraram um AC em que o CADE optou por medidas estruturais como remédio aos riscos identificados: a operação entre Engemix S.A. (Votorantim) e Holcim S.A. que reforçava a integração vertical do Grupo Votorantim nesse mercado.

Depois de 2008, ano de conclusão dessas operações citadas, continuaram a chegar novas operações envolvendo empresas de concreto e cimento o que ligou um alerta para casos envolvendo o setor e colou em evidência a importância de se manter atento à evolução do mercado e o comportamento dos principais players que o envolvem. Duas questões foram levantadas a partir desse histórico e que foram entendidas pelo conselheiro como de extrema importância para serem discutidas a partir do caso presente: a questão das participações minoritárias especialmente aquelas envolvendo a Votorantim e a verificação da possibilidade de aumento do poder coordenado nos casos envolvendo cimento/concreto, o que poderia levar à restrição ou à própria rejeição de operações.

O voto do Conselheiro avaliou em seguida como a estrutura desse mercado se apresenta e como esses fatores podem ser facilitadores ou não de movimentos colusivos.

### ***Check-List do mercado de serviços de concretagem<sup>9</sup>***

De acordo com o voto do Conselheiro Ragazzo, a check list foi examinada conforme a seguir:

- i. Concentração do mercado:** embora a concentração no mercado tenha se elevado nos últimos anos da análise, a dinâmica do mercado relativiza esses dados, tendo em vista a concorrência apresentada pelos agentes à luz das entradas e saídas do mercado e das variações nas participações relativas, gerando um quadro não tão propício a colusão.
- ii. Barreiras à entrada:** a entrada é tempestiva e não há dificuldades tecnológicas para o ingresso de novos concorrentes. Porém, embora tempestiva, a análise não pôde afirmar que ela é provável e muito menos suficiente, dada a elevada capacidade ociosa na qual operavam as firmas. Já as barreiras à saída são baixas, o que facilita uma decisão de entrada. Como os argumentos ora são favoráveis, ora desfavoráveis, não foi possível precisar se se tratava de um fator facilitador para a coordenação.
- iii. Interação repetida:** contratos de curto prazo garantiam uma interação repetida, sendo um fator facilitador para a coordenação.
- iv. Estabilidade da demanda:** a demanda do mercado se mostrou significativamente oscilante, com a atividade econômica e com a conquista de grandes clientes.
- v. Simetria entre as firmas:** a simetria não foi observada, pois a Concretar, apesar de líder, possuía metade da capacidade da Supermix, vice-líder. A Cechinel, apesar de possuir na época 11,56% do volume de vendas, detinha 31,65% da capacidade ociosa total do mercado.
- vi. Homogeneidade do produto:** o serviço de concretagem é homogêneo o que facilitaria a punição de possíveis desviantes de um acordo colusivo.
- vii. Transparência do mercado:** o preço seria normalmente negociado com cada cliente, fator que dificulta o monitoramento.

Portanto, o que se observou foi que o mercado de serviços de concretagem apresenta variáveis que não estão claras quanto ao seu papel no favorecimento ou não da colusão. Alguns fatores fortalecem as preocupações nesse sentido, enquanto outras a diminuem, não sendo

---

<sup>9</sup> Ragazzo (2010, p. 33-35)

possível, segundo o relator, “afirmar que a probabilidade de exercício de poder coordenado seja suficientemente significativa para reprovar a operação sob tal argumento”.

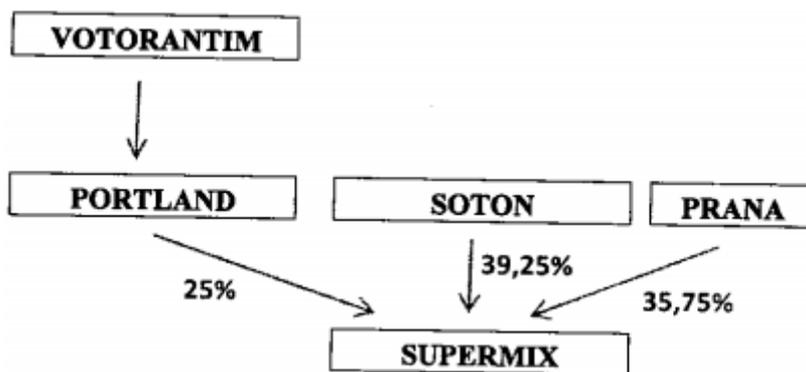
Segundo o voto, embora essa estrutura de mercado não suscite maiores preocupações quanto à coordenação, o conselheiro optou por se aprofundar também na relação concreto/cimento tendo em vista que essa relação, no seu entendimento, poderia ser prejudicial à concorrência como será apresentado à frente.

### ***Links Estruturais***

Como exposto na descrição do caso, trata-se de um processo onde a sobreposição horizontal decorre exatamente devido a presença de participações minoritárias entre as empresas, fator que, como discutido anteriormente nesse trabalho, é extremamente importante de ser analisado uma vez que pode alterar os interesses dessas empresas em atuarem de forma competitiva.

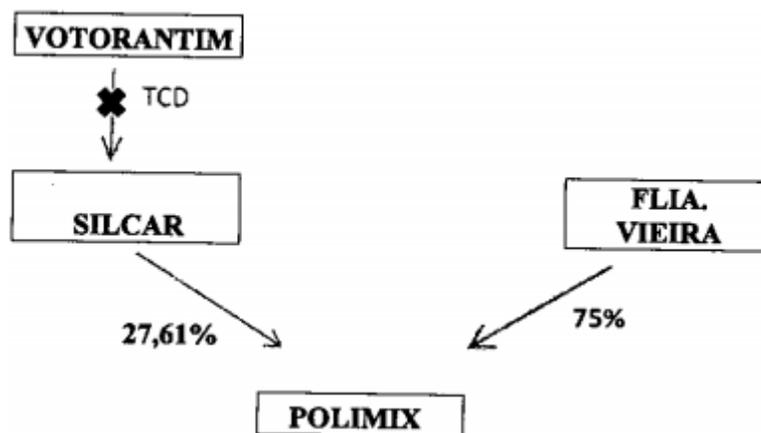
Nesse cenário a Votorantim possuía 25% da Supermix por meio de uma subsidiária, Portland, detendo também 27,61% da Polimix decorrente do seu controle sobre a Silcar. De acordo com a SEAE, “o Grupo Votorantim pode vir a possuir, ou já possui, influência nas decisões relevantes das empresas das quais participa e o contrato social tal como está atualmente estabelecido, no mínimo, possibilita a troca de informações entre as empresas”.

**Figura 1 - Composição acionária da Supermix**



Fonte: CADE

**Figura 2 – Composição acionária da Polimix**



Fonte: CADE

Embora as requerentes terem se posicionado contra tal interpretação, pois, segundo elas, a Polimix não faria parte do Grupo Votorantim, já que a sua interferência na empresa estaria vedada por conta do Termo de Compromisso de Desempenho (TCD) firmado em casos anteriores, a decisão para esse caso foi a de considerar que as participações societárias aqui presentes poderiam gerar dano à concorrência e, portanto, o real impacto sobre o mercado só poderia ser discutido a partir da soma das participações das empresas.

Como descrito no relatório elaborado pela SEAE, essa decisão foi baseada no conceito de “influência relevante”, definido por Salomão Filho (1998, apud SEAE) como sendo: “situações em que a estrutura societária permitia presumir que a formação interna da vontade na empresa ‘participada’ seria de tal maneira influenciada (ainda que não determinada) que não se poderia presumir menos do que a cooperação entre elas”.

O relator do caso, Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, em linha com o que já foi exposto no processo de revisão desse trabalho coloca dois argumentos relevantes. O primeiro se refere ao acesso à informação:

“uma sociedade que adquire uma participação societária em seu concorrente pode, por exemplo, ter o direito de indicar um membro para compor o Conselho de Administração ou a Diretoria de seu rival, ou ter direito a informações sensíveis desse concorrente. Ainda que tais direitos não sejam suficientes para lhe conferir maioria ou mesmo uma influência relevante mínima sobre as decisões de seu rival, o simples fato de ter um representante se sentando nas reuniões dos órgãos administrativos do concorrente pode lhe dar acesso a informações internas de extrema importância do ponto de vista concorrencial e estratégico, como dados de investimentos atuais e futuros, políticas comerciais, clientes fornecedores, custos de produção, gastos com marketing, preços,

inovações e toda sorte de outras matérias cujo conhecimento por um rival pode alterar, de modo significativo, a dinâmica concorrencial de um mercado, se suas características assim o permitirem. É nesse sentido que participações minoritárias podem, em certas circunstâncias, facilitar a colusão, explícita ou tácita, e o monitoramento da aderência da empresa alvo no arranjo colusivo” (RAGAZZO, 2010, p. 16).

O segundo argumento se refere ao interesse econômico: “Na medida em que uma firma possua um investimento em seu rival, as perdas infringidas ao seu concorrente repercutirão em seu investimento. Essa firma, portanto, pode ter menos incentivos para competir acirradamente [...].

Além disso, conforme pontua o relator, ainda poderia surgir efeitos coordenados tanto derivado da menor motivação do acionista minoritário em competir uma vez que os seus lucros estão associados ao desempenho daquela empresa, quanto da possibilidade da aquisição de participações, servir como uma ferramenta para sinalizar aos demais a gente que aquela empresa estaria menos disposta a competir de forma acirrada e, portanto, as outras empresas poderiam adotar medidas semelhantes caso o mercado em questão comporte tal atitude.

### ***Sobre a relação cimento x concreto***

Ao contrário dos outros casos envolvendo o concreto e que não se aprofundaram na questão da coordenação, dado as relativas pequenas barreiras à entrada, o relator aqui se propôs também a estudar a relação do mercado de concreto com o mercado de cimento, ou seja, em que medida integrações verticais para o concreto aumentariam a possibilidade de colusão no mercado *upstream* (cimento). As preocupações aqui envolvem o aumento na capacidade de monitoramento de preços, a aquisição de agentes econômicos *downstream* que estejam causando distúrbios ou que possam romper com o acordo estabelecido, alteração nos incentivos de traição e a oportunidade de criar uma interdependência multimercado (RAGAZZO, 2010, p. 40).

Nas relações cimento-concreto as preocupações que envolvem a possibilidade do aumento do poder coordenado são de duas naturezas: (i) aquisição de concreteiras independentes (controle ou participações minoritárias); (ii) reorganização de ativos entre cimenteiras, por meio da aquisição de concreteiras já integradas (RAGAZZO, 2010, p. 41).

Na situação de aquisição de concreteiras independentes, o risco de colusão seria maior caso as concreteiras apresentassem condição de verticalizar no sentido *upstream*, seja através da moagem de clínquer ou mesmo via a importação de cimento. Assim, “[...], a aquisição poderia representar uma estratégia capaz de limitar as concreteiras independentes de forma mais

eficaz, evitando o crescimento do seu poder de barganha e, também, o seu ingresso no mercado de cimento, assim facilitando as possibilidades de condições de cartelização já presentes em grau bastante significativo no setor”.

Com relação à aquisição de participações minoritárias, o relator acredita serem possivelmente mais danosas para a possibilidade de coordenação por duas razões: (i) os argumentos de que tais operações seriam motivadas por uma suposta garantia de fornecimento é pouco crível, já que as próprias cimenteiras alegam que a entrada no setor de concreto é fácil, e as concreteiras frequentemente operam com elevada capacidade ociosa; (ii) casos de participação minoritária apresentam mais riscos do que casos de aquisição de controle e/ou ativos, sem, no entanto, apresentar eficiências.

No que tange a reorganização de ativos entre cimenteiras por meio da aquisição de concreteiras já integradas, a preocupação reside essencialmente no fato de que esse pode ser um caminho simples para um processo de reorganização que pode ter como consequência a equalização das participações de cimento e concreto, hipótese que resultaria em um aumento na possibilidade de colusão *upstream*. Segundo o relator, “[e]ssas operações, se tiverem tal efeito de equalizar as participações do mercado cimento e concreto, viabilizariam maior estabilidade no mercado *downstream*, conferindo maior certeza sobre as quantidades comercializadas via concreteiras”, elemento fundamental para viabilizar um eventual acordo colusivo entre cimenteiras. Já com “o crescimento de concreteiras integradas ou mesmo independentes em desacordo com essa lógica, trazendo uma quadro competitivo para o mercado *downstream*, poderia provocar um custo maior de manutenção em eventual cartel *upstream* demandando uma maior frequência de compensações [...]” (RAGAZZO, 2010, p. 43).

Esse caso traz justamente uma preocupação quanto aos possíveis danos envolvendo participações minoritárias: a Supermix, que possui participação do grupo Votorantim, adquiri a unidade de concreto da Cimpor e continua adquirindo o cimento da mesma. A Votorantim fornece cimento à Polimix e pode conhecer o preço da Cimpor devido à aquisição de insumos destas pela Supermix. Apesar desse risco de monitoramento, segundo o relator, não é possível afirmar que o movimento resultou em uma equalização de participações, pois a Cimpor saiu do mercado de concreto dessa região, apesar de continuar fornecendo cimento na região delimitada como mercado relevante (RAGAZZO, 2010, p. 43).

A Votorantim, por meio das coligadas, teve sua participação elevada no concreto, condizente com sua alta participação no cimento na região sul. Contudo, a Cimpor deixou de

ofertar concreto, tendo como clientes concreteiras não integradas e as coligadas da Votorantim que operam no concreto. Portanto, segundo o relator, as conclusões não apontaram uma causalidade clara sobre os riscos de coordenação decorrentes dessa operação, mas suscitou uma discussão importante sobre os possíveis efeitos nesse setor e operou uma análise que não tinha sido feita até então, abrangendo diversos elementos estruturais, possibilidades que envolvem a questão das participações minoritárias e o aumento da possibilidade de coordenação resultante de operações envolvendo cimento e concreto (RAGAZZO, 2010, p. 43).

### ***Sobre a relação brita x serviços de concretagem***

Em decorrência das baixas participações de mercado da Votorantim no mercado de britas o relator julgou desnecessário desenvolver uma análise mais ampla sobre as probabilidades de coordenação decorrentes dessa operação e concluiu que a integração vertical entre brita e serviços de concretagem não gera nenhuma preocupação mais relevante ao ambiente concorrencial.

### **3.1.3 CONCLUSÕES**

Embora o ato de concentração horizontal não tenha suscitado grandes preocupações no que tange os efeitos coordenados, pudemos perceber que a verticalização gerou sim preocupação e proporcionou uma discussão ampla sobre a questão das participações minoritárias que envolvem o mercado, abrindo um alerta especialmente sobre o mercado de cimento e a relação cimento/concreto. A *check-list* foi discutida, entretanto, sua dubiedade foi também pontuada.

O voto do relator foi, portanto, para a aprovação do caso sem restrição por entender que inexistem efeitos anticoncorrenciais suficientes, uma vez que grande parte do risco discutido anteriormente é pré-existente ou pertinente a outras operações.

Como sugestão final, ainda se considerou oportuno sugerir aos órgãos de instrução que incorporassem uma análise sobre efeitos coordenados em casos semelhantes envolvendo o mercado de cimento por entender que esse está sujeito à práticas colusivas se não tratado de forma adequada.

### 3.2 Caso Ipiranga/Alesat<sup>10</sup>

#### 3.2.1 DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO

A operação em questão consistia na aquisição, por parte da **Ipiranga Produtos de Petróleo S.A. (“Ipiranga”)**, da integralidade do capital social da **Alesat Combustíveis S.A. (“Alesat”)**, sendo que, a Ipiranga é uma sociedade anônima de capital fechado que atua na distribuição de diesel, gasolina, etanol, gás natural veicular, óleo combustível, querosene, arla e lubrificantes em todo o território nacional, enquanto a Alesat é uma sociedade anônima de capital fechado controladora do **Grupo Ale** que atua com distribuição e comercialização de derivados de petróleo, lojas de conveniência, serviços de troca de óleo e conveniência automotiva, e distribuição de lubrificantes, combustíveis líquidos, álcool combustível, biodiesel, gás liquefeito de petróleo, gás natural veicular e querosene luminante.

Para esse caso, os mercados relevantes levados em consideração foram, segundo Parecer da Superintendência-Geral (SG/CADE, 2017, p. 170):

- i. Distribuição de combustíveis automotivos líquidos:**
  - a. Produto: cesta de combustíveis (gasolina, diesel, etanol)
  - b. Geográfico: 3 cenários, sendo nacional, com todas as distribuidoras; nacional, com as distribuidoras de alcance nacional; e estadual, com todas as distribuidoras.
- ii. Revenda de combustíveis automotivos líquidos:**
  - a. Produto: cesta de combustíveis (gasolina, diesel, etanol)
  - b. Geográfico: 4 cenários, sendo nacional, com todas as bandeiras; nacional, com as bandeiras de alcance nacional; municipal, para municípios com menos de 200 mil habitantes, ou por bairro, para municípios com 200 mil habitantes ou mais, considerando todos os postos; e municipal, para municípios com menos de 200 mil habitantes, ou por bairro, para municípios com 200 mil habitantes ou mais, considerando apenas os postos bandeirados;
- iii. Movimentação e armazenagem de combustíveis líquidos (definições rigorosas deixadas em aberto):**
  - a. Produto: derivados de petróleo;
  - b. Geográfico: área do porto considerado.
- iv. Produção de diesel e gasolina (definições rigorosas deixadas em aberto):**

---

<sup>10</sup> AC nº: 08700.006444/2016-49

- a. Produto: gasolina e diesel automotivos em 2 cenários, separadamente e de maneira agregada;
  - b. Geográfico: 2 cenários, sendo (a) nacional; e (b) estadual.
- v. **Distribuição de GNV (definições rigorosas deixadas em aberto):**
- a. Produto: comercialização e distribuição a granel de gás natural;
  - b. Geográfico: estadual.
- vi. **Revenda de GNV (definições rigorosas deixadas em aberto):**
- a. Produto: revenda de GNV em postos;
  - b. Geográfico: municipal, para municípios com menos de 200 mil habitantes, ou por bairro, para municípios com 200 mil habitantes ou mais.
- vii. **Produção de lubrificantes (definições rigorosas deixadas em aberto):**
- a. Produto: 2 cenários, sendo (a) agregado; e (b) segmentado por lubrificantes industriais e automotivos;
  - b. Geográfico: nacional.
- viii. **Comercialização de lubrificantes (definições rigorosas deixadas em aberto):**
- a. Produto: 2 cenários, sendo (a) agregado; e (b) segmentado por lubrificantes industriais e automotivos;
  - b. Geográfico: nacional.

### 3.2.2 ANÁLISE DE EFEITOS COORDENADOS

Segundo a Superintendência-Geral (SG/CADE, 2017, p.391), há uma necessidade clara de se considerar para a análise de efeitos coordenados os mercados de distribuição e revenda de maneira integrada. Porém, essa questão não foi acompanhada pelo relator:

“existe, de fato, como entende a SG, uma significativa influência das distribuidoras nas decisões comerciais dos postos embandeirados, principalmente em razão dos contratos de embandeiramento, e durante a sua vigência, **mas essa influência não é suficiente, no meu entendimento, para caracterizar o mercado de revenda como controlado pelas distribuidoras.** Portanto, o argumento das Requerentes pode ser aceito para confirmar que o mercado relevante de produto da presente operação não deveria ser estendido à revenda” (RESENDE, 2017, p, 46).

Mais importante, o relator continua “Isto não significa dizer que o segmento de revenda não seja importante para a avaliação da presente operação. Como veremos mais adiante, a influência exercida pelas distribuidoras nos postos revendedores deve, sim, ser considerada na

análise de rivalidade no mercado de distribuição e na análise de poder coordenado nos mercados de distribuição e revenda. O ponto aqui defendido é, simplesmente, que o poder de mercado das Requerentes decorre de seu posicionamento no mercado de distribuição, originalmente, sendo a rede de postos de revenda uma complementação de suas estratégias de atuação, e não o mercado relevante de análise concorrencial em si”.

Portanto, a seguir será apresentado a estrutura desses mercados e uma análise da relação entre distribuidores e revendedores que pode levar a práticas colusivas.

### ***Check-list do mercado de distribuição de combustíveis***

Segundo Resende (2017, p. 96), no mercado de distribuição de combustíveis, diversos fatores propícios à coordenação estão presentes:

- i. Reduzido número de empresas:** em 16 dos 21 mercados estaduais de distribuição com sobreposição o C3 será superior a 75% no cenário pós operação;
- ii. Interação em diversos mercados:** as distribuidoras nacionais interagem em vários mercados locais ao mesmo tempo, bem como nos mercados de outros produtos (a depender do grupo econômico: movimentação e armazenagem, lubrificantes e derivados de petróleo, GNV, gás liquefeito de petróleo, produção de combustíveis, outros setores de logística e energia);
- iii. Reduzida capacidade de rivais em expandir a oferta no curto prazo:** as distribuidoras regionais não podem ofertar para postos bandeirados e possuem menor capacidade de acesso a bases primárias e alternativas de logísticas;
- iv. Homogeneidade dos produtos:** a homogeneidade é, aqui, conferida pela própria natureza regulada do produto;
- v. Reduzido poder de compra de clientes:** os postos de revenda são relativamente frágeis perante as distribuidoras, principalmente durante os períodos de vigência do contrato de embandeiramento;
- vi. Ordens frequentes e pequenas:** isso ocorre tendo em vista os limites de capacidade de armazenamento nos tanques dos postos revendedores e sua constante necessidade de giro de estoques;
- vii. Baixa elasticidade da demanda do mercado:** a cesta de combustíveis tem demanda reconhecidamente inelástica, isso tem reflexos tanto na revenda quanto na distribuição;

**viii. Estabilidade tecnológica de produtos e processos:** praticamente não existem inovações tecnológicas relevantes nesse mercado;

**ix. Previsibilidade da demanda:** o mercado se encontra em estágio de maturidade;

O relator ainda aponta que para além do mercado de distribuição, “a operação tende a gerar fortes externalidades negativas no mercado de revenda, facilitando ainda mais a coordenação. A cartelização na revenda tende a ser benéfica para as distribuidoras devido a um alinhamento de incentivos entre os agentes à jusante e à montante da cadeia de comercialização de combustíveis”, por isso, foi analisada pelo voto, seguindo o desenvolvimento do parecer da SG, a estrutura desse mercado e em que medida ela facilita o processo de coordenação, conforme exposto abaixo.

#### ***Check-list do mercado de revenda de combustíveis líquidos***

Segundo o parecer da SG (2017, p. 392), “o mercado de revenda de combustíveis líquidos é de longe o mercado com maior histórico de investigação e condenações por infrações coordenadas contra a ordem econômica em todo o registro do SBDC”. Isso ocorre em grande medida devido a fatores estruturais que facilitam a prática coordenada nesse mercado. Ainda segundo a SG, a análise das características considerou:

- i. **Relativa homogeneidade do produto:** tendo em vista que os combustíveis fornecidos pelas distribuidoras são padronizados pela regulação e grande parte do mercado, 88% do volume vendido em 2015, é de gasolina comum, podemos dizer sem dúvidas de que se trata de um mercado com elevada homogeneidade.
- ii. **Estrutura de custos semelhante:** segundo o relatório, os postos de gasolina são extremamente sensíveis ao preço de fornecimento e ao preço vendido. Isso porque o custo do produto é uma rubrica relativamente grande dentro da estrutura de custos e a revenda é justamente a principal atividade do posto, o que também embute a necessidade de capital de giro. Além disso, os postos tendem a ter infraestruturas muito parecidas, com relação ao número de bombas e tanques subterrâneos, e os custos de mão de obra tendem a ser uniformizados devido as negociações com os sindicatos.
- iii. **Existência de barreiras à entrada:** isso ocorre em grande medida devido à escassez de espaço nos locais mais atrativos das zonas urbanas e a acentuada lealdade à marca em favor das marcas dominantes, causada em parte pelo medo do combustível adulterado.

- iv. **Baixa elasticidade-preço da demanda e inexistência de bens substitutos próximos:** os veículos da frota regular devem necessariamente ser abastecidos por postos de revenda, não havendo alternativas à clientela final. Aliado a isso, a demanda por combustíveis é bastante inelástica em relação ao preço. Mesmo com a introdução dos carros *flex*, onde etanol e gasolina passaram a atuar como substitutos, os consumidores normalmente se deparam com a oferta de ambos nos postos de abastecimento, fator que impede o deslocamento da demanda em caso de coordenação e faz com que a redução do volume vendido em razão da fixação de um preço supracompetitivo seja pequena ou inexistente, cortando significativamente os custos incorridos pelos postos ao aderirem à prática colusiva.
- v. **Transparência dos preços:** como a regulação determina que os preços sejam afixados nos estabelecimentos, nas bombas e em placas visíveis às pessoas transeuntes e condutoras, o custo e o tempo de monitoramento da colusão são praticamente nulos.
- vi. **Presença de sindicatos de revendedoras:** Sabe-se que os sindicatos patronais podem ser um veículo de colusão. A organização em sindicatos permite mais uma redução nos custos de transação para a colusão ao institucionalizar um espaço de reunião e articulação conjunta das pessoas responsáveis pela condução dos negócios.
- vii. **Presença de redes de revenda:** Quando se fala de redes de revenda, o primeiro incentivo desse tipo de grupo é eliminar a concorrência entre seus postos controlados. As redes frequentemente se posicionam com menos fragilidade perante as distribuidoras, buscando negociar preços mais uniformes e mais baratos para seus postos. Além disso, a detenção de uma gama de postos pode ser suficiente para que aquele conjunto passe a ser a referência de precificação no mercado local, tendo em vista a sensibilidade dos demais postos ao quesito preço e o comportamento reativo dos postos independentes.

Embora tenham sido esses os principais fatores levantados, o parecer não deixa de mencionar outras questões relevantes tais como a concentração do mercado nos mercados relevantes analisados, a baixa capacidade de expansão da oferta, dificuldade da atuação de *mavericks*, presença de relações societárias entre postos da mesma rede de revenda e

estabilidade tecnológica dos produtos. Ou seja, fatores que, como foram vistos anteriormente, facilitam a coordenação e geram preocupações para a regulação.

Essa análise foi amplamente reproduzida pelo conselheiro relator que buscou reforçar que, inclusive, a coordenação ocorre com os mais variados patamares de participação de mercado.

***O alinhamento de incentivos entre distribuição e revenda e o reforço da probabilidade de exercício de poder coordenado decorrente da operação***

Além dos fatores estruturais descritos acima, outro agravante para o mercado em análise, segundo a Superintendência-Geral (SG/CADE, 2017, p. 395), é o alinhamento que passou a ser observado entre distribuidores e revendedores. Ao contrário do que é ideal para a concorrência as distribuidoras não são negativamente afetadas pela presença de coordenação nos preços da revenda. Primeiro porque a baixa elasticidade-preço da demanda faz com que suas vendas quase não sejam afetadas pela conduta. Segundo, porque as distribuidoras maiores são liberadas para concorrer pelos atributos nos quais elas têm vantagem competitiva: marca, serviços agregados, dentre outros fatores ligados à bandeira. Terceiro, porque podem se aproveitar do aumento da margem da revenda causado pela coordenação para comercializar um combustível mais caro e, com isso, capturar margem da revenda. Quarto, porque a coordenação de preços na revenda reduz a pressão competitiva que os postos colocam sobre o preço de fornecimento das distribuidoras. Ou seja, o que se percebeu foi que, na realidade, a coordenação na revenda pode ser benéfica para as distribuidoras e como Nunes e Gomes (2005, apud SG/CADE, 2017, p. 397) coloca, isso permite que na realidade distribuidora e revendedora atuem como uma empresa verticalmente integrada, tirando ambas proveito dessa situação de coordenação.

Portanto, de acordo com a Superintendência-Geral (SG/CADE, 2017, p. 399) distribuidora pode ser um agente que reforça a possibilidade de coordenação nesse mercado, podendo tanto: (i) manipular variáveis para induzir o mercado à coordenação, controlando seletivamente, por exemplo, os preços, volume vendido ou os créditos ofertados; (ii) como gerir acordos colusivos de maneira direta, por meio de gerentes interagindo na ponta com as revendedoras e fixando o preço final.

Outro ponto importante que reforça a possibilidade das distribuidoras induzirem a coordenação no mercado de revenda é o controle propiciado pelos contratos de embandeiramento. De acordo com o Parecer:

“Com multas de rescisão proibitivas aos postos, os contratos duram, em média, de quatro a cinco anos, havendo casos em que duram até dez anos, e incluem cláusulas de exclusividade e de volume mínimo a ser vendido pelo posto. Mas o preço é livre – ou seja, o posto se vê obrigado a negociar preço diuturnamente com a distribuidora sem nenhuma possibilidade de recorrer a fornecimento alternativo no mercado, mesmo estando obrigado a dar vazão a um volume mínimo” (SG/CADE, 2017, p. 406).

Embora, haja diferentes modelos de gestão e propriedade dos postos embandeirados,

“os contratos mais rígidos e que entrelaçam em maior grau a atividade da distribuição e da revenda conferem à distribuidora mais autoridade sobre seus postos. [...] À medida em que a distribuidora assume indiretamente as rédeas do negócio a jusante, sua capacidade de efetivamente fixar o preço de sua rede bandeirada aumenta e ela começa a ter mais incentivos para adotar a segunda estratégia descrita acima: a fixação direta de preços na revenda” (SG/CADE, 2017, p. 408).

Desta forma,

“a SG entende que há indícios relevantes de que a presente operação enseja aumento da probabilidade de exercício coordenado de poder de mercado na distribuição. Porém, é necessário enfatizar que as principais preocupações do presente caso residem na capacidade das grandes distribuidoras de utilizarem seu aumento de poder a montante para incrementar as formas de coordenação latentes ou já existentes na revenda” (SG/CADE, 2017, p. 414).

### **Discussão sobre a presença de uma firma *maverick***

Neste caso, levantou-se a possibilidade da empresa Alesat atuar como uma firma *maverick* no mercado de distribuição. Isso se daria, segundo parecer encomendado pela Fecombustíveis (uma das interessadas), devido a alguns fatores: (i) em geral, a Alesat pratica preços de gasolina (seu principal produto) menores que os da Ipiranga; (ii) a Alesat é mais dependente da bandeira branca, o que faz com que ela busque uma competição mais forte pelo preço e opere com padrões mais flexíveis de relacionamento com a revenda; (iii) a Alesat compartilha mais infraestrutura com as distribuidoras menores, aumentando a eficiência destas e facilitando sua entrada; (iv) a Alesat oferece em maior proporção contratos mais flexíveis com os postos de revenda, de menor duração, grau de inter-relação reduzido e regras menos restritivas de saída (SG/CADE, 2017).

A empresa Biosev, produtora de etanol, também se manifestou nesse sentido. Segundo ela, “a Alesat detinha um papel importante de contrapor o poder das três grandes distribuidoras, com negociações comerciais mais vantajosas” na venda de diesel e na compra de etanol, “ainda que de maneira limitada, dada a sua baixa participação de mercado”. Portanto, como já foi discutido em seções anteriores a incorporação dela por parte da Ipiranga poderia representar um risco à competição no mercado (SEI nº 0288644, p. 3., apud SG/CADE, 2017, p. 348).

Aqui, há divergências do ponto de vista da atuação da Alesat. Enquanto, por exemplo a SG considera a Alesat como uma empresa nacional, o relator do caso opta por classificá-la como uma empresa regional. Trata-se de um ponto relevante onde se houve divergência, pois essa “distinção é importante para se compreender a dinâmica de funcionamento do mercado de distribuição e, portanto, as questões relacionadas à probabilidade de exercício de poder nos mercados identificados como problemáticos” (RESENDE, 2017, p. 57).

Segundo Resende (2017):

“[E]xistem as distribuidoras locais, que não possuem rede própria de postos e atuam na franja do mercado suprindo precariamente os postos “bandeira branca”, muitas vezes em regiões de menor densidade de demanda; as distribuidoras regionais, de atuação mais ampla, que possuem rede própria de revendedores, mas cuja principal demanda provém de postos “bandeira branca”; e as distribuidoras nacionais, que atendem quase que totalmente suas redes de postos bandeirados e eventualmente os “bandeira branca”, quando há disponibilidade de oferta” (RESENDE, 2017, p. 58).

Segundo a SG, não fica claro a atuação da Alesat como uma *maverick*. No entanto, não seria possível desconsiderar que “existem indícios de que a Alesat desempenha um papel ainda diferenciado no mercado, o que se deve sobretudo ao seu perfil intermediário de “menor entre as grandes”.

Do ponto de vista do relator, se se aceitar a Alesat como uma distribuidora regional não procederá a afirmação de que a empresa não atua como *maverick*, como tentou sugerir as requerentes, pois assim como outras empresas regionais o atendimento à postos de bandeira branca representa uma atuação importante da empresa, atuando de forma diferente das três grandes empresas do cenário nacional.

### 3.2.3 CONCLUSÕES E A IMPOSSIBILIDADE DE SE APLICAR REMEDIOS AO CASO

O relator do caso conclui de forma sistemática, elencando três pontos importantes para reforçar o nexo de causalidade entre a operação e o aumento da probabilidade de coordenação:

aumento da concentração do mercado, passando de moderado a altamente concentrado; o mercado apresenta sinais de vulnerabilidade à coordenação; há evidências de que a fusão aumentará tal vulnerabilidade.

Tendo esses fatores em vista e a ideia de que a Alesat, embora não seja uma distribuidora de porte nacional, é a maior entre as regionais e a que tem a maior capacidade de rivalizar com as outras grandes distribuidoras. Seu voto foi, portanto, no sentido da reprovação dessa operação.

A operação “elimina, em grande parte dos mercados analisados, a principal distribuidora capaz de abastecer postos interessados em permanecer como bandeira branca ou em ter uma alternativa negocial de embandeiramento às três grandes distribuidoras de nível nacional, e facilita a colusão entre essas três” (RESENDE, 2017, p. 163).

Como último recurso e forma de remediar a operação para que ela pudesse ser aceita o relator coloca que:

“[a] única maneira de neutralizar potenciais problemas concorrenciais seria garantindo a existência, em cada estado, de distribuidoras suficientemente equipadas e uma franja de mercado suficientemente grande para conter uma política comercial mais agressiva por parte da Ipiranga frente aos postos de revenda e para reduzir as chances de coordenação tácita entre os agentes”.

Outra opção “seria alienar na integralidade todos os ativos relevantes de distribuição da Alesat (próprios ou alugados) nos mercados regionais problemáticos” (RESENDE, 2017, p 167). Essa situação implicaria na alienação de aproximadamente 65% da operação o que não gerou interesse por parte das Requerentes e, de fato, impossibilitou a concentração de se concretizar.

O voto do relator foi aqui acompanhado pela maioria dos votos-vogais, tanto no sentido de que a Alesat representa uma distribuidora importante para o mercado, sendo a maior entre as pequenas, quanto na ideia de que os remédios propostos para tornar o caso viável eram de difícil aplicação e representavam um risco não-negligenciável para a Administração Pública.

### **3.3 Conclusões gerais sobre os casos**

A análise desenvolvida nesse último capítulo buscou demonstrar como uma autoridade reguladora articula os elementos discutidos ao longo de todo o trabalho afim de tomar uma decisão e garantir que o ato de concentração não trará prejuízos à concorrência no mercado.

Foi visto para ambos os casos como normalmente se recorre aos termos da *check-list* para avaliar se a estrutura do mercado possibilita atividades coordenadas. Para o primeiro caso, esses elementos não apontavam em grande medida para a possibilidade de coordenação no mercado de concreto. Porém, o que chamou mais atenção foi sua estrutura integrada e as possibilidades de coordenação decorrentes de participações minoritárias. Foi visto como o relator do caso, buscou enfatizar a questão dos interesses que envolvem as participações minoritárias e em que medida isso pode alterar a concorrência.

Segundo o mesmo, em situações onde se há participações minoritárias, os interesses das firmas podem ficar alterados uma vez que o rendimento da empresa rival é também do interesse da outra firma e, portanto, acarretar prejuízos a ela é de certa forma desvantajoso para ambas.

Com relação ao segundo caso, dois pontos se sobressaem. Primeiro, foi visto como um ato de concentração no mercado de distribuição, que já é bastante concentrado e com características favoráveis à coordenação, poderia aumentar os riscos de colusão não só no mercado em que o ato estava ocorrendo, mas também no mercado a jusante. Segundo, a discussão envolvendo o papel da empresa Alesat no mercado de distribuição. A empresa, embora regional, segundo o relator, exerce um papel fundamental no processo de concorrência com as grandes empresas do mercado. Segundo uma das interessadas, a Alesat seria capaz de oferecer, mesmo que limitada pela sua participação de mercado, relações comerciais mais vantajosas frente a suas concorrentes. O papel imputado seria pela decisão seria análogo a uma *maverick*, embora essa relação não esteja suficientemente bem definida na decisão.

Outro fator que foi relevante na discussão dos casos foi a questão do histórico do mercado. No primeiro caso, o mercado de concreto estava passando por uma longa transformação naqueles anos e diversos casos estavam chegando ao CADE. Mesmo não acarretando maiores preocupações a princípio, dado que se entendia o mercado com baixas barreiras à entrada, esse caso, tendo entendido o processo de mudança que estava ocorrendo no setor, se propôs a fazer uma investigação mais detalhada dos termos da coordenação, especialmente da relação cimento/concreto. Embora não se tenha chegado a uma conclusão de que os efeitos coordenados eram preocupantes nessa relação, estabeleceu um ponto importante, a necessidade que havia em se atentar para a coordenação em casos futuros, questão que não estava em voga até o momento.

Do ponto de vista do segundo caso, o mercado envolvendo a revenda de combustíveis líquidos é reconhecido, de longe, com o maior histórico envolvendo práticas colusivas. Esse

histórico serve inevitavelmente como um ponto de partida para se atentar aos possíveis efeitos coordenados decorrentes de qualquer operação envolvendo o setor de maneira geral.

Portanto, o que fica nítido a partir dessas discussões é que embora haja uma prática cada vez mais consolidada envolvendo os termos da coordenação, não há uma fórmula geral que possa ser aplicada, mas sim uma necessidade de se olhar caso a caso, cada mercado em sua especificidade para daí se desenvolver uma análise dos termos e tomar decisões que de fato irão garantir a concorrência do mercado.

## CONCLUSÕES

Essa monografia teve como objetivo discutir os efeitos coordenados, ou seja, o aumento da probabilidade de que as firmas atuem de forma conjunta em um mercado após um ato de concentração, de maneira tácita ou explícita. Para tanto, foi feita uma revisão dos principais termos teóricos e práticos que embasam a prática antitruste nesses casos, bem como a discussão de dois casos relevantes.

Ficou claro que a intervenção nesses tipos de casos onde ficou configurada a possibilidade de coordenação se mostra necessária do ponto de vista de buscar garantir um ambiente concorrencial saudável e que impeça a redução de bem-estar econômico.

Sob o ponto de vista teórico, a visão estruturalista representa papel fundamental na medida em que fornece um ponto de partida para a análise de um mercado. Nesse sentido, buscou-se consolidar a ideia de que a estrutura de um mercado pode influenciar a conduta das empresas e conseqüentemente o desempenho desse mercado. Além disso, a contribuição de Stigler (1968) é essencial para entender a análise de efeitos coordenados. Na realidade, a estrutura pode reforçar ou não três pontos que o autor considera como essencial para tornar a colusão uma possibilidade sustentável: (i) a capacidade das firmas atingirem um consenso quanto aos termos da coordenação; (ii) a possibilidade de detectar empresas desviantes do acordo; (iii) a criação de um mecanismo de punição que seja crível e eficiente para desencorajar os desvios. Finalmente, a principal contribuição da Teoria do Jogos, complementar às demais, é a de compreender a coordenação como um jogo de estágios repetidos infinitamente, investigando as condições para a colusão.

Na prática, a *check-list* foi uma importante ferramenta desenvolvida afim de contemplar essas contribuições e identificar as características de um mercado que o torne suscetível à coordenação. O número de firmas, a simetria entre elas, a homogeneidade dos produtos, barreiras à entrada, transparência das informações, entre outros vários fatores apresentados nela, passaram a ser compreendidos como essenciais para determinar se o mercado é suscetível ou não à coordenação.

Ainda dentro desse conceito, discutiu-se as limitações que essa ferramenta apresenta quando as diversas características do mercado apontam para direções opostas, dando um caráter ambíguo ao tipo de interpretação que pode ser tomada a partir dela.

Também por essa razão outros argumentos ganharam destaque ao longo do texto. A questão sobre a presença de links estruturais é importante na medida que se compreende que a

aquisição de participações societárias pode conceder à firma o direito de indicar um membro para a participação de um conselho administrativo de sua rival ou mesmo dar acesso a informações sensíveis à competição. Além disso, como discutido, na medida que os lucros de uma empresa passem a estar atrelado também ao rendimento de suas rivais isso pode incentivar que as empresas concorram menos fervorosamente e reforcem a possibilidade de coordenação nos mercado que isso se mostre possível.

Do ponto de vista das firmas *mavericks*, também se acrescentou elementos importantes da análise coordenada. Como foi visto, uma firma *maverick* pode exercer um caráter disciplinador no mercado na medida em que se mostra menos disposta a elevar seus preços ou, ainda, possui um modelo de negócio diferente das demais empresas. Isso foi verdade para o segundo caso prático analisado no último capítulo desse trabalho. Como foi visto, a empresa Alesat, por se tratar de uma distribuidora menor com relação as três grandes do mercado e por adotar um modelo de negócio que contempla de forma mais significativa os postos de “bandeira branca” foi entendida como uma empresa importante para diminuir as possibilidades de coordenação desse mercado que já são altas e, por isso, levou o caso a ser reprovado.

Com relação aos remédios, foi visto que existem basicamente remédios de duas naturezas: comportamentais e estruturais. Os primeiros estão associados a compromissos assumidos pelas partes da fusão de não abusar de certos recursos disponíveis, enquanto isso, os segundos estão associados a um desinvestimento total ou parcial de negócios das empresas envolvidas na fusão. Embora os remédios estruturais tenham maior aplicação tendo em vista que não exigem da autoridade reguladora um monitoramento mais profundo ao longo do tempo vimos que em certa medida eles podem acarretar certos problemas do ponto de vista de reforçar a probabilidade de coordenação na medida em que, nesse processo, é necessário que as empresas entejam em contato uma com a outra, tendo acesso inevitavelmente a informações sobre uma série de questões sensíveis como plano de negócios, custos, preços, rentabilidade, vendas, investimentos etc

Por fim, houve a discussão de dois casos relevantes com o objetivo de aplicar na prática tudo o que foi discutido ao longo do trabalho. Com esse objetivo estipulado, foi bem-sucedida a escolha dos casos que como foi visto, contemplaram não só uma discussão sobre *check-list*, mas também dos outros fatores complementares quando se mostrou necessário.

A diferença no horizonte temporal entre os dois casos também sugere uma evolução da prática antitruste no Brasil, na medida que o caso mais recente apresenta uma preocupação

extensa quanto às possibilidades de coordenação podemos entender que estamos no caminho certo, não só alinhados com às melhores práticas antitruste no mundo, mas também, se consolidando cada vez mais como uma destas. Como um ponto de preocupação, os limites práticos da análise devem ser respeitados, sendo importante compreender os reais impactos do ato de concentração para a maior probabilidade de coordenação.

## BIBLIOGRAFIA

BAKER, Jonathan B. **Mavericks, mergers, and exclusion: Proving coordinated competitive effects under the antitrust laws.** NYUL Rev., v. 77, p. 135, 2002.

Balto D. A. Lessons from the Clinton administration: The evolving approach to merger remedies, 2001. In: DAVIES, Stephen; OLCZAK, Matthew. **Assessing the efficacy of structural merger remedies: choosing between theories of harm?**. Review of industrial organization, v. 37, n. 2, p. 83-99, 2010.

BREUNIG, Robert; MENEZES, Flavio. **Empirical approaches for identifying maverick firms: An application to mortgage providers in Australia.** Journal of Competition Law and Economics, v. 4, n. 3, p. 811-836, 2008.

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA (CADE). **Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal.** Julho 2016. Disponível em: <file:///C:/Users/Cliente/Downloads/Guia%20para%20An%C3%A1lise%20de%20Atos%20de%20Concentra%C3%A7%C3%A3o%20Horizontal%20julho-2016.pdf>

CARDOSO, Larry .C; FAÇANHA, Luís Otávio. **Uma introdução à Teoria dos Jogos.** In: KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia. **Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil.** Rio de Janeiro: Campus, p. 105-121, 2002.

CHURCH, Jeffrey R.; WARE, Roger. **Industrial organization: a strategic approach.** Boston: Irwin McGraw Hill, 2000.

COATE, Malcolm B. **Economic Models and the Merger Guidelines: A Case Study.** Review of Law & Economics, v. 2, n. 1, p. 53-84, 2006.

COMPTE, Olivier; JENNY, Frederic; REY, Patrick. Capacity constraints, mergers and collusion. European Economic Review, v. 46, n. 1, p. 1-29, 2002. In: ABRA, Natalia; MOTTA, Massimo. **Coordinated Effects in Merger Cases.** Retrieved, v. 10, p. 15, 2014.

DAVIES, Stephen; OLCZAK, Matthew. **Assessing the efficacy of structural merger remedies: choosing between theories of harm?**. Review of industrial organization, v. 37, n. 2, p. 83-99, 2010.

DEPARTMENT OF JUSTICE; FEDERAL TRADE COMMISSION. **Horizontal Merger Guidelines** – with April, 8, 1997, Revisions to Section 4 on Efficiencies, 1992. Disponível em <http://www.ftc.gov/bc/docs/horizmer.htm>

DEPARTMENT OF JUSTICE; FEDERAL TRADE COMMISSION. **Horizontal Merger Guidelines**, 2010. Disponível em <<http://www.ftc.gov/bc/docs/horizmer.htm>>

EUROPEAN UNION. **Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings. Official Journal of the European Union.** (2004/C 31/03). Disponível em [http://www.eu.int/comm/competition/index\\_en.html](http://www.eu.int/comm/competition/index_en.html)

- FABRA, Natalia; MOTTA, Massimo. **Coordinated Effects in Merger Cases**. Retrieved, v. 10, p. 15, 2014.
- FIANI, R. **Teoria dos Jogos: com aplicações em economia**. 3 ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.
- FRIEDMAN, J. A Noncooperative Equilibrium for Supergames. *Review of Economic Studies*. Vol. 38, n.º 1, January, p. 1-12, 1971. In: PIRES-ALVES, Camila Cabral. **Efeitos Coordenados em Atos de Concentração: Análise Teórica e Estudos de Caso**. UFRJ. Janeiro de 2006.
- GILO, David; MOSHE, Yossi; SPIEGEL, Yossi. **Partial cross ownership and tacit collusion**. *The RAND Journal of Economics*, v. 37, n. 1, p. 81-99, 2006.
- IVALDI, M.; JULLIEN, B.; REY, P.; SEABRIGHT, P. e TIROLE, J., **The Economics of Tacit Collusion** (Final Report for DG Competition) IDEI working paper no.186, 2003
- JACQUEMIN, A.; SLADE, M. E. Cartels, Collusion, and Horizontal Merger, 1989. In: SCHMALENSEE, R.; WILLIG, R. *Handbook of Industrial Organization*. Vol. I. Amsterdam: North Holland. In: PIRES-ALVES, Camila Cabral. **Efeitos Coordenados em Atos de Concentração: Análise Teórica e Estudos de Caso**. UFRJ. Janeiro de 2006.
- KUPFER, David. **Padrões de concorrência e competitividade**. Encontro Nacional da ANPEC, v. 20, p. 1, 1992.
- LÉVÊQUE, F. A preliminary Assessment of Merger Remedies in the EU Electricity sector, 2001. In: DAVIES, Stephen; OLCZAK, Matthew. **Assessing the efficacy of structural merger remedies: choosing between theories of harm?**. *Review of industrial organization*, v. 37, n. 2, p. 83-99, 2010.
- LOPES, H. C. **O Modelo Estrutura-Conduita-Desempenho e a Teoria Evolucionária Neoschumpeteriana: Uma Proposta de Integração Teórica**. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 20, n. 2, p. 336-358, 2016.
- MALUEG, David A. Collusive behavior and partial ownership of rivals. *International Journal of Industrial Organization*, v. 10, n. 1, p. 27-34, 1992.
- MOTTA, Massimo; POLO, Michele; VASCONCELOS, Helder. **Merger remedies in the European Union: an overview**. F. Leveque and H. Shelanski, *Merger Remedies in American and European Union Competition Law*, Edward Elgar Publishing, MA: Northampton, 2002.
- PETIT, Nicolas. **Remedies for Coordinated Effects under the EU Merger Regulation**. *Competition L. Int'l*, v. 6, p. 29, 2010.
- PIRES-ALVES, Camila Cabral. **Efeitos Coordenados em Atos de Concentração: Análise Teórica e Estudos de Caso**. UFRJ. Janeiro de 2006.

RAGAZZO, C. E. J. **Ato de Concentração 08012.008947/2008-05**, 2010. Disponível em: <http://anexos.radaroficial.com.br/0d5b72ea1431244cdd53c873b7774324.pdf>

REZENDE, J.P. **Ato de Concentração 08700.006444/2016-49**, 2017. Disponível em: [https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md\\_pesq\\_documento\\_consulta\\_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yPLPki9WF58aqhX1Hw6pzY\\_3WzwwRplh-817ZDMjBU\\_23BAAbFe9qoU6joIBs-l6MQIBBHTaCbaCgOPjjrepKOii](https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yPLPki9WF58aqhX1Hw6pzY_3WzwwRplh-817ZDMjBU_23BAAbFe9qoU6joIBs-l6MQIBBHTaCbaCgOPjjrepKOii)

ROCHA, Frederico. **Coordenação Oligopolista**. In: KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia. **Economia industrial: fundamentos teóricos e práticas no Brasil**. Rio de Janeiro: Campus, p. 143-154, 2002.

SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO (SEAE). **Parecer nº 06620/2009/RJ**. Disponível em: <http://anexos.radaroficial.com.br/8f8be682108fb605c667b3aca0a0eaf4.pdf>

SCHERER, F.M.; ROSS, D. Industrial market structure and economic performance. 3 ed. Chicago: Raud Mc Nally & Co, 1990. In: LOPES, H. C. **O Modelo Estrutura-Condução-Desempenho e a Teoria Evolucionária Neoschumpeteriana: Uma Proposta de Integração Teórica**. Revista de Economia Contemporânea, v. 20, n. 2, p. 336-358, 2016.

SHAPIRO, C. Theories of Oligopoly Behaviour. In: SCHMALENSEE, R.; WILLIG, R. Handbook of Industrial Organization. Vol. I. Amsterdam: North Holland, 1989. In: PIRES-ALVES, Camila Cabral. **Efeitos Coordenados em Atos de Concentração: Análise Teórica e Estudos de Caso**. UFRJ. Janeiro de 2006.

SUPERINTENDÊNCIA-GERAL (CADE). **Parecer nº 1/2017/CGAA4/SGA1/SG**, 2017. Disponível em: [https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md\\_pesq\\_documento\\_consulta\\_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yOYwZG\\_cIaIPgCmPV2LEexJauDwOKHCGeiRj-wUMaXW3wXgle9jOnXERiwoiCIyhnaUUEeUNYgxcJtVtk-o-4tQ](https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_documento_consulta_externa.php?DZ2uWeaYicbuRZEFhBt-n3BfPLlu9u7akQA8mpB9yOYwZG_cIaIPgCmPV2LEexJauDwOKHCGeiRj-wUMaXW3wXgle9jOnXERiwoiCIyhnaUUEeUNYgxcJtVtk-o-4tQ)

STIGLER, G. J. A Theory of Oligopoly. The Journal of Political Economy. Vol. 72, Nº . 1, February, p. 44-61, 1964. In: PIRES-ALVES, Camila Cabral. **Efeitos Coordenados em Atos de Concentração: Análise Teórica e Estudos de Caso**. UFRJ. Janeiro de 2006.

WOLF-POSCH, Anna Katharina; CORRUBLE, Philippe. **Koordinierte Effekte in der EU und den USA**. 2014.