

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

A EMPRESA MAVERICK E A POLÍTICA DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA: estudo de  
casos no Brasil, Estados Unidos e União Europeia

STÉFANIE SCHEIDEGGER ARAUJO

Rio de Janeiro

2018

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

A EMPRESA MAVERICK E POLÍTICA DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA: estudo de  
casos no Brasil, Estados Unidos e União Europeia

STÉFANIE SCHEIDEGGER ARAUJO  
matrícula nº 112172319

ORIENTADORA: Prof<sup>a</sup> Camila Cabral Pires-Alves

Monografia apresentada ao Instituto de  
Economia da Universidade Federal do  
Rio de Janeiro (UFRJ) como requisito  
parcial para obtenção do Título de  
Bacharel em Ciências Econômicas

AGOSTO/2018  
UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

*As opiniões expressas neste trabalho são de exclusiva responsabilidade do autor.*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço ao Pai, pelo amor e cuidado, e pela força que me deu.

Aos meus pais e ao meu irmão, pelo amor e apoio incondicional.

À minha família, pelo convívio e inspiração.

Aos meus amigos, por estarem sempre ao meu lado multiplicando alegrias e dividindo as  
tristezas.

Aos meus professores, pelos ensinamentos e desafios, essenciais para o meu desenvolvimento.

À minha professora orientadora, pelo incentivo e paciência na orientação, que tornaram  
possível a conclusão deste trabalho.

A todos vocês, essa vitória é nossa.

## RESUMO

Esta monografia trata a firma *maverick* e seus efeitos sobre o mercado em que atua sob a perspectiva da Política de Defesa da Concorrência. A empresa *maverick* é uma empresa que limita o aumento de preços e a coordenação e, assim, funciona como uma proteção de um mercado mais saudável e competitivo. Por essa razão, o seu argumento deve ser maior utilizado na defesa da concorrência. A empresa *maverick*, então, é discutida de acordo com sua definição e formas de identificação, buscando entender seus incentivos para definir preços mais baixos e a não entrar na colusão (tácita ou explícita). Este trabalho também discute como pode ser incluída na análise de atos de concentração da prática antitruste, com foco em atos de concentração horizontais. Essa discussão é feita de forma teórica, para depois serem feitos estudos de casos das diferentes jurisdições da prática antitruste – Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência, European Commission e Department of Justice/Federal Trade Commission – a fim de entender como o argumento da *maverick* tem sido tratado na prática. Observa-se que a prática se aproxima um pouco da teoria e que as empresas *Maverick*, nos casos estudados, tiveram diferentes tratamentos, em especial quanto à sua definição e identificação. Por fim, resta o desafio de discutir mais e aperfeiçoar os procedimentos de análise da firma *maverick*, começando com uma maior precisão na sua identificação e avaliação dos seus incentivos.

**Palavras-chave:** *Maverick*. Coordenação. Análise de atos de concentração. Efeitos coordenados.

## ABSTRACT

This paper deals with the Maverick firm and its effects on the market in which it operates under the Antitrust or Competition Policy. Maverick is a company that restricts price increases and coordination and thus works as a protection for a healthier and more competitive market. For that reason, its argument must be greater used in the Antitrust or Competition Policy. The Maverick company is discussed according to its definition and forms of identification, seeking to understand its incentives to set lower prices and to not enter into collusion (tacit or explicit). This paper also discusses how the maverick can be included in the analysis of mergers in the antitrust practice, focusing on horizontal mergers. This discussion is done in a theoretical way, after which case studies of the different jurisdictions of the antitrust practice – Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência, European Commission e Department of Justice/Federal Trade Commission – will be made in order to understand how the Maverick's argument has been dealt with in practice. It is observed that practice is somewhat close to the theory and that the Maverick firms, in the cases studied here, had different treatments, especially regarding its definition and identification. Finally, remains the challenge of further discussing and perfecting the maverick's analysis procedures, starting with a more accurate identification and evaluation of its incentives.

**Key words:** Maverick. Coordination. Merger analysis. Coordinated effects.

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO</b> .....	9
<b>CAPÍTULO I – A EMPRESA DISRUPTIVA E A TEORIA DO OLIGOPÓLIO: DEFINIÇÃO E IDENTIFICAÇÃO DE UMA MAVERICK</b> .....	11
I.1 O comportamento oligopolista e a firma disruptiva .....	11
I.1.1 Desempenho das firmas e dos mercados e o Paradigma E-C-D .....	11
I.1.2 Modelos clássicos de oligopólio e estratégia das firmas .....	12
I.1.3 A teoria do oligopólio e a coordenação .....	15
I.1.4 Inovação como estratégia de diferenciação .....	17
I.2 Empresa <i>Maverick</i> : definição .....	19
I.2.1 Definições da prática antitruste .....	19
I.2.2 Definições da teoria econômica e business-management .....	23
I.3 Empresa <i>Maverick</i> : identificação .....	25
<b>CAPÍTULO II – MAVERICKS NA ANÁLISE ANTITRUSTE</b> .....	27
II.1 Análise antitruste de atos de concentração .....	27
II.1.1 Efeitos anticompetitivos .....	28
II.1.2 Etapas da análise antitruste .....	30
II.2 <i>Maverick</i> na análise antitruste .....	35
II.2.1 A <i>maverick</i> , o <i>market-share</i> e a concentração do mercado .....	36
II.2.2 Entrada .....	36
II.2.3 Rivalidade: a <i>maverick</i> no mercado, mas fora da operação .....	37
II.2.4 Eliminação de uma <i>maverick</i> .....	38
II.2.5 Eficiência: criação de uma <i>maverick</i> .....	39
II.2.6 Remédios: criação de uma <i>maverick</i> .....	39
<b>CAPÍTULO III – CASOS ANTITRUSTE ENVOLVENDO O CONCEITO DA MAVERICK</b> .....	41
III.1 Cade: Ipiranga/Alesat (2017) .....	41
III.1.1 Visão geral do caso .....	41
III.1.2 O argumento da <i>maverick</i> no caso .....	43

III.2 EC: T-Mobile Austria/Tele.ring (2006) .....	44
III.2.1 Visão geral do caso .....	44
III.2.2 O argumento da <i>maverick</i> no caso .....	45
III.3 DoJ: US v. H&R Block (2011) .....	47
III.3.1 Visão geral do caso .....	47
III.3.2 O argumento da <i>maverick</i> no caso .....	49
<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>52</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b> .....	<b>54</b>

## INTRODUÇÃO

A palavra *maverick* tem sua origem no século XIX no Texas nos Estados Unidos da América (EUA), quando um advogado chamado Samuel Augustus Maverick (1803 - 1870) se recusou a marcar o gado que ganhou como pagamento de uma dívida, apesar de ser uma tradição entre rancheiros da região. Mais tarde, os rancheiros começaram a chamar os gados sem marcas de “mavericks”. Adicionalmente, o dicionário Cambridge Dictionary define como *maverick* “uma pessoa que pensa e age independentemente e diferentemente de outros”<sup>1</sup>. Assim, conclui-se que palavra *maverick* usualmente descreve alguém que pensa de forma independente, que se recusa a seguir os costumes e regras do grupo a que pertence. O adjetivo *maverick* foi utilizado também na política, para descrever um indivíduo ou grupo que vai contra o partido do qual faz parte. Essa definição e uso se aproximam da forma que uma firma *maverick* é definida na teoria antitruste, ou seja, uma firma independente e mais competitiva e agressiva, que não necessariamente segue as estratégias e modelos de negócios das outras firmas no mercado, uma firma que tem incentivos para não concordar com um cartel para fixação de preços, por exemplo.

O conceito da firma *maverick* não é novo para a teoria antitruste, apesar de não ser muito explorado. Baker (2002) argumenta que a análise centrada na firma *maverick* tem um papel essencial nos casos de fusão, entretanto, ela não é muito aplicada na prática antitruste. Uma preocupação frequente das autoridades antitruste é com a possibilidade da perda de uma firma (através de um ato de concentração) facilitar a ocorrência de coordenação ou o aumento unilateral de preços. Assim, o problema principal na defesa da concorrência é se um ato de concentração pode gerar uma redução do bem-estar dos consumidores. Uma das formas de fazer isso é tornando mais provável a coordenação (tácita ou explícita), levando ao aumento dos preços para acima do nível competitivo (BAKER, 2002). É nesse contexto que a *maverick* atua e, por isso, ela deve ser mais compreendida e estudada. Para Baker (2002), a identificação de uma *maverick* é a chave para explicar o que a abordagem tradicional não consegue, ou seja, quais são as mudanças específicas na estrutura de mercado decorrentes de uma fusão que geram problemas de coordenação, e por quê. Portanto, observa-se que o estudo da *maverick* permitirá uma melhor compreensão dos seus efeitos sobre o mercado e um uso mais frequente do seu argumento em análises de atos de concentração.

---

<sup>1</sup> “a person who thinks and acts independently of and differently from others” (Cambridge Dictionary) (tradução livre)

Esse trabalho então tem por objetivo ressaltar a importância das *mavericks* no mercado, ou seja, responder às seguintes perguntas: qual a importância de uma firma *maverick* para um mercado mais saudável e competitivo, com menor probabilidade de gerar efeitos anticompetitivos? Como o argumento da *maverick* pode influenciar e está influenciando a análise antitruste? Para responder à essas perguntas, esse trabalho pretende fazer uma análise teórica baseada nas diferentes teorias sobre firmas *maverick* e da teoria e prática da análise antitruste.

O capítulo I vai trazer uma revisão teórica da Economia Industrial e da Teoria do Oligopólio, atentando para os modelos clássico de formação de preços em oligopólios, além de explorar a coordenação no oligopólio e a inovação como estratégia de diferenciação de produtos. Essa revisão tem como objetivo servir como base para a compreensão do ambiente em que a firma *maverick* atua e como a existência ou perda da *maverick* afeta esse ambiente. Ainda nesse capítulo, a definição da *maverick* será aprofundada em suas diferentes visões, tanto na visão teórica quanto na visão da prática antitruste. E ainda, será discutida outra questão essencial para a análise de *mavericks*, que é a sua identificação, que tem sido tratada de forma ainda subjetiva na prática antitruste. No capítulo I, portanto, os diferentes métodos de identificação de uma firma *maverick* também serão analisados.

A seguir, o capítulo II coloca a *maverick* no cenário da análise antitruste. O capítulo começa com uma exposição de como a análise de atos de concentração horizontais é feita nas principais jurisdições (norte-americana, europeia e brasileira) com respeito ao tratamento dos efeitos anticompetitivos, unilaterais e coordenados. Na segunda parte, a *maverick* é inserida nos diferentes aspectos da análise, rivalidade, eliminação, eficiência e remédios.

O objetivo do capítulo III será ver como a análise antitruste trata o conceito da *maverick* na prática, ou seja, o capítulo vai expor alguns casos de atos de concentração que envolveram o argumento da *maverick*. Nesses casos, serão analisados como o argumento afetou a decisão final, qual foi a forma de identificação da *maverick* e quais os argumentos usados para justificar os incentivos da *maverick*.

A conclusão voltará à questão principal do trabalho e responderá sobre a importância do argumento da *maverick* para a manutenção de um mercado saudável e competitivo, no contexto da prática antitruste. O objetivo é tratar essa questão de forma mais clara.

## **CAPÍTULO I: A empresa disruptiva e a teoria do oligopólio: definição e identificação de uma *Maverick***

### **I.1 O comportamento oligopolista e a firma disruptiva**

Antes de definir e identificar uma firma *maverick*, é importante entender o meio em que ela atua, o mercado, mais especificamente o mercado oligopolizado, e o que a teoria econômica discute sobre a estratégia da firma oligopolista. É essencial entender como uma firma atua no mercado e como interage com outras firmas rivais, para avaliar quais são as possíveis implicações da existência ou eliminação da firma *maverick* sobre o mercado. Por este motivo, esta seção fará uma breve revisão teórica acerca do comportamento de mercados oligopolistas, considerando oligopólios não-cooperativos, bem como a possibilidade de coordenação tácita ou explícita. Em seguida, serão apresentadas as diversas definições de empresa *maverick* e as formas de identificação deste tipo de firma apontadas pela literatura.

#### **I.1.1 Desempenho das firmas e dos mercados e o Paradigma E-C-D**

Uma importante contribuição para a discussão do comportamento dos mercados oligopolísticos, e a influência das variáveis estruturais para a definição das condutas das empresas e, em última instância, do desempenho dos mercados, é dada pela teoria estruturalista, em especial, pelo modelo Estrutura-Condução-Desempenho (Modelo ECD). Este último, criado por Edward S. Mason (1939) e aprofundado por Joe S. Bain (1951, 1956), traz uma visão estruturalista do mercado e, na década de 1950, é consolidado como um paradigma teórico da teoria microeconômica. De acordo com o modelo, a estrutura do mercado influencia as condutas das firmas que fazem parte desse mercado e que, por sua vez, afetam o desempenho do mesmo. Os fatores ligados à estrutura de mercado são: o número de firmas no mercado, o grau de concentração do mercado, o grau de diferenciação do produto, a estrutura de custos, a desintegração/integração vertical, e as condições de entrada. Já a condução consiste nas decisões de investimento, pesquisa e desenvolvimento, publicidade e formação de preços, dentre outros. O desempenho do mercado é avaliado através do progresso técnico, nível de eficiência produtiva e alocativa e qualidade da distribuição.

O paradigma ECD, entretanto, tem algumas limitações, a mais importante sendo a endogeneidade: alguns fatores da estrutura são definidos endogenamente através das condutas, por exemplo, as decisões estratégicas de formação de preços das empresas podem definir o grau

de concentração do mercado. As condutas, portanto, mostram ter maior importância do que a dada pelo paradigma ECD, de forma que as causalidades do modelo não são tão rígidas, mas existe uma interação entre estrutura, conduta e desempenho (HASENCLEVER e KUPFER, 2002). Ainda assim, o paradigma ECD continua relevante no estudo da organização industrial e é largamente utilizado na prática antitruste.

### **I.1.2 Modelos Clássicos de Oligopólio e estratégia das firmas**

De acordo com a teoria da firma tradicional, entende-se que o objetivo principal de uma firma é a maximização de lucros. Portanto, a firma toma decisões de preços e quantidades com esse objetivo final. Entretanto, sabe-se que as empresas podem ter outros objetivos, como a maximização do tamanho ou do crescimento da empresa. Mesmo que isso seja verdade, pode-se argumentar que o objetivo final ainda é a maximização de lucros, ainda que esse não seja o objetivo no curto prazo. De acordo com Tirole (1988, p. 34, 35), essa decisão de maximização de lucros depende da propriedade e controle da empresa – se é uma empresa de sociedade anônima, por exemplo, os *shareholders* escolheriam sempre minimizar custos e maximizar lucros.

A definição estratégica de preços e quantidades ainda vai depender do mercado em que as firmas estão inseridas. No mercado de concorrência perfeita<sup>2</sup>, a firma é tomadora de preços, ou seja, o preço não é influenciado pelas decisões da empresa e, portanto, ela toma decisões de quantidade. Assim, a decisão da firma em concorrência perfeita não depende das ações de suas rivais, e sua maximização de lucro se dá quando o custo marginal é igual ao preço de mercado (igual à receita marginal, nesse caso). Entretanto, um mercado com essas condições de concorrência perfeita não é comum, muito pelo contrário, facilmente encontramos mercados com poucas empresas, produtos diferenciados e/ou sem livre entrada e saída de recursos, por exemplo. Além disso, são os oligopólios as estruturas de mercado que dominam a ceara antitruste.

Os oligopólios, por sua vez, se classificam como um mercado intermediário entre a concorrência perfeita e o monopólio e são constituídos por poucas empresas. Ao contrário de mercados competitivos, o oligopólio pode ser definido como um mercado em que “as atitudes de empresas individuais afetam materialmente o mercado em geral” (BESANKO, 2012). Nesse

---

<sup>2</sup> O mercado de concorrência perfeita tem as seguintes características: o produto é homogêneo, de forma que a substituição é perfeita; há um grande número de empresas pequenas, de modo que nenhuma empresa é capaz de afetar o preço de mercado a partir de uma variação na sua produção; e existe livre entrada e saída do mercado.

mercado, observamos como características um pequeno número de empresas interdependentes e um alto grau de concentração do mercado. Observa-se que o caso limite do oligopólio é o duopólio, onde existem duas empresas. (CHURCH e WARE, 2000) Sendo assim, como são tomadas as decisões de preço e quantidade para a maximização de lucro em um mercado oligopolizado?

Existem dois modelos clássicos que explicam a decisão estratégica da firma em um mercado oligopolizado: os modelos de Cournot e Bertrand. Esses modelos, como os demais, procuram entender como uma firma reage às suas rivais e às oportunidades apresentadas no mercado (BERSANKO, 2012). Esses dois modelos competitivos envolvem soluções de equilíbrio Nash-não cooperativo, que envolvem a decisão simultânea pelas firmas sobre suas quantidades, no caso de Cournot, e de seus preços, no caso de Bertrand.

No modelo competitivo de Cournot, em geral aplicado a mercados homogêneos, as firmas definem simultaneamente a quantidade que vão vender no mercado e então a produção total ofertada influencia a definição do preço. Presume-se ainda que os seus rivais não vão antecipar uma possível variação de quantidade.

Quando uma empresa aumenta sua produção, e então reduz o preço de mercado, ela gera uma redução da receita das empresas rivais (devido à redução do preço), esse efeito é chamado por Besanko (2012) de “**efeito de destruição de receita**”. Uma empresa com uma menor participação de mercado estaria mais disposta a adotar essa estratégia, pois o seu ganho com o aumento de produção é bem maior que as suas perdas geradas pelo efeito de destruição da receita, que é sentido em maior peso pelas suas rivais. Isso também explica porque o preço de equilíbrio em Cournot tende a diminuir quanto maior o número de empresas no mercado, pois as empresas teriam uma menor participação e, portanto, mais empresas estariam dispostas a aumentar o seu nível de produção (diminuindo os preços). O modelo de Cournot, dessa forma, justifica a relação entre concentração de mercado e preço (BESANKO, 2012).

No modelo de Bertrand, por sua vez, cada empresa define o preço que vai maximizar o seu lucro, considerando o preço que ela presume que o seu rival vai definir. O modelo foi inicialmente proposto para um mercado de produtos homogêneos, entretanto, é comum o uso desse modelo adaptado para produtos diferenciados, o que é mais importante para a análise feita nesse trabalho. Produtos diferenciados são produtos que não são substitutos perfeitos, e que ainda competem entre si, com percepção distinta pelos consumidores. Nesse caso, a redução do preço de um produto, não necessariamente significa que toda a demanda vai ser absorvida por

ele, isso vai depender do grau de diferenciação. Assim, a competição em preços é menos rigorosa (CHURCH e WARE, 2000).

É possível ainda analisar a decisão da variável estratégica quantidade em um duopólio como um problema líder-seguidora, como no modelo de Stackelberg. Neste tipo de modelo, assume-se que exista uma líder, ou seja, uma empresa dominante no mercado, onde as empresas menores (seguidoras) esperam a decisão da líder para tomar suas próprias decisões. A líder supõe que a seguidora vai maximizar o seu lucro com base nas suas decisões e, portanto, considera a maximização de lucro da seguidora em seu problema de maximização.

Esse modelo também pode ser aplicado para um mercado que tem como variável estratégica o preço. Nesse caso, sabendo que uma das hipóteses é de produtos homogêneos, a firma seguidora deve escolher o mesmo preço definido pela líder e, a partir dele, definirá o nível de produção compatível para que o custo marginal se igual ao preço, maximizando o seu lucro. Isso ocorre porque, os produtos sendo idênticos, o consumidor vai comprar o produto com menor preço. Se uma empresa estabelece o preço diferente da outra, os consumidores vão preferir o preço mais baixo. Observa-se aqui que as firmas seguidoras se tornam tomadoras de preços nesse mercado, pois o preço é estabelecido pela líder.

A avaliação do comportamento estratégico das empresas está também na teoria microeconômica a partir de decisões de comprometimento das firmas, ou seja, uma decisão com impactos de longo prazo e que é difícil de reverter. Esse **comprometimento estratégico**, como Besanko (2012, p. 252) o chama, tem efeitos sobre o próprio lucro da empresa (efeito direto do comprometimento) e também sobre as escolhas das suas rivais e sobre a concorrência no mercado (efeito estratégico do comprometimento). Assim, para avaliar o seu comprometimento estratégico, uma empresa deve antecipar o movimento das suas rivais (BESANKO, 2012).

A reação dos concorrentes vai depender de dois conceitos das ações das empresas, elas podem ser: complementares estratégicos ou substitutos estratégicos. Preços são **complementos estratégicos** quando a redução do preço do produto A gera como resposta a redução do preço do produto B. Níveis de produção são **substitutos estratégicos** quando o aumento do nível de produção do produto A gera como resposta a redução do nível de produção do produto B. Observa-se que, preços serão complementares estratégicos quando as funções de reação<sup>3</sup> das empresas forem positivamente inclinadas e, de modo contrário, quantidades serão *substitutos estratégicos* quando as funções de reação forem negativamente inclinadas (BESANKO, 2012).

---

<sup>3</sup> Funções de reação são funções que mostram a reação da firma às decisões estratégicas de sua rival.

Outra definição importante é a de comprometimentos firmes e brandos: comprometimentos firmes são ruins para os concorrentes, de forma que significam um “esforço de superar rivais” e comprometimentos brandos são bons para os concorrentes (BESANKO, 2012, p. 260).

Fudenberg e Tirole (1984) utilizaram esses conceitos para definir a decisão da empresa em fazer o comprometimento estratégico ou não. Considerando a característica da variável estratégica (se complemento ou substituto) e a característica do comprometimento (se brando ou firme), foram identificadas quatro opções, mostradas no quadro abaixo (BESANKO, 2012).

Tabela 1: Estratégias de comprometimento

Natureza das variáveis	Comprometimento firme x brando	Comportamento rivais	Ação do comprometimento	Estratégia
Substitutos estratégicos	Firme	Menos agressivo	Fazer	<i>Top Dog</i>
	Brando	Mais agressivo	Não fazer	<i>Lean and Hungry Look</i>
Complementos estratégicos	Firme	Mais agressivo	Não fazer	<i>Puppy-Dog Ploy</i>
	<b>Firme</b>	<b>Mais agressivo</b>	<b>Fazer</b>	<b><i>Mad Dog</i></b>
	Brando	Menos agressivo	Fazer	<i>Fat-Cat Effect</i>

Fonte: Besanko (2012), Fudenberg e Tirole (1984).

Besanko identifica, ainda, uma quinta opção de estratégia, chamada “cachorro louco” (*Mad Dog*). Uma empresa poderia tomar a decisão de fazer um comprometimento firme quando as variáveis forem complementos estratégicos. Nesse caso, a firma pode considerar que as perdas de curto prazo, eventualmente geradas por uma guerra de preços, pode ser compensada por um ganho maior no longo prazo (BESANKO, 2012).

### I.1.3 A Teoria do Oligopólio e a Coordenação

Existem ainda várias outras estratégias que podem ser tomadas pelas firmas para buscar uma maior lucratividade, as empresas podem tentar adivinhar as ações das suas rivais para antecipá-las, por exemplo, ou ainda entrar em acordos coordenados (ROCHA, 2002). Sobre a colusão, existe um consenso de que ela não é uma estratégia incomum em mercados oligopolizados (PIRES-ALVES, 2006).

A coordenação pode vir em diversas formas, seja combinando preços, quantidades, ou separando fatias de mercado para cada firma, entre outras. E pode ser estabelecida de forma tácita ou explícita. A coordenação explícita é quando há um acordo ou contrato formal entre as

empresas, ou seja, existe um meio de comunicação para criar as regras e mecanismos de funcionamento da colusão. Na coordenação tácita não existem essas metodologias, ela ocorre simplesmente quando firmas coordenam preço ou ações como resultado da vivência e aprendizado no mercado (ROCHA, 2002) ou através do estabelecimento de uma liderança, que será seguida pelas outras empresas.

De acordo com Motta (2003, p. 188), “a colusão permite que as firmas exerçam um poder de mercado que elas não obteriam de outra forma, e restrinjam a competição e aumentem os preços, reduzindo assim o bem-estar”<sup>4</sup>. Por ser prejudicial ao bom funcionamento mercado e ao bem-estar dos consumidores, a colusão explícita é proibida na maioria dos países desenvolvidos e é um dos objetivos das autoridades antitruste proteger o mercado contra essa prática.

Não é fácil para as firmas entrarem em um acordo colusivo, para isso, elas devem conseguir atingir algumas condições necessárias. Os incentivos para entrar em uma colusão são mais intuitivos, as firmas entendem que a coordenação gera melhores resultados que a situação de competição. Mas eles não são suficientes, significam apenas um primeiro movimento na direção da coordenação. Stigler (1964) levantou essas condições em seu artigo “*A Theory of Oligopoly*”, defendendo que não necessariamente um mercado oligopolizado significa coordenação, de modo que, para adotar a coordenação, as firmas de um mercado ainda precisam ultrapassar alguns obstáculos (PIRES-ALVES, 2006).

Esses requisitos são representados pela tríade consenso--detecção--punição (CDP). Em primeiro lugar, as firmas devem chegar a um **consenso** quanto ao preço, quantidades ou shares de mercado, ou seja, quanto aos termos do acordo que desejam fazer. Esse consenso pode ser dificultado por um número de fatores como firmas assimétricas, diferenciação de produtos, grande número de empresas no mercado, diferentes estruturas de custos, dentre outros. Esses fatores geralmente alteram as preferências das empresas ou o número de empresas a entrar em consenso.

Sabendo que em qualquer situação de colusão há incentivo para o desvio, devido à tentação de absorver a demanda dos seus rivais ao, por exemplo, diminuir o preço ou aumentar quantidade produzida, é essencial que as firmas criem um mecanismo de **detecção** de desvios. A detecção deve ser capaz de identificar um desvio de forma rápida e eficaz (PIRES-ALVES, 2006). Esse mecanismo pode ser dificultado através de várias características de um mercado,

---

<sup>4</sup> “Collusive practices allow firms to exert market power they would not otherwise have, and artificially restrict competition and increase prices, thereby reducing welfare.” (tradução livre)

entre elas a assimetria das empresas, tamanho dos compradores (se são compradores pequenos é mais fácil detectar, pois a empresa terá que aplicar o desvio para vários compradores para valer a pena) e uma demanda instável.

Somente identificar um desvio não é suficiente, deve ser criado também um esquema de **punição** contra a firma “traidora”. A punição deve ser feita através de um comportamento de mercado mais agressivo, ou seja, um aumento geral do nível de produção das empresas, ou forte redução dos preços, logo após a detecção, gerando uma redução dos lucros da empresa que desviou (MOTTA, 2003). A punição deve ser crível pelos participantes da colusão, pois somente assim o “traidor” vai evitar o desvio pois será mais rentável permanecer na colusão do que sofrer a punição. Um fator que pode tornar a punição mais crível é a simetria entre as firmas, pois dessa forma, a firma tem certeza da capacidade da sua rival de puni-la.

Ainda que um grupo de empresas tenha conseguido ultrapassar esses obstáculos, ou seja, atingiram um consenso, criaram um mecanismo de detecção e um sistema de punição, o que justificaria o incentivo de uma empresa para desviar – ou, ainda, não participar – da colusão, limitando, portanto, a sua atuação no mercado? Como já tratado anteriormente, em um mercado “Cournot”, uma empresa com menor participação de mercado estaria mais disposta a aumentar a sua produção (diminuindo preços) gerando o “efeito de destruição de receita”, que seria mais sentido pelas empresas de maiores *market-shares*. Da mesma forma, a punição, vindo na forma de aumento de quantidade, não afetaria tanto uma empresa com menor *market-share*. Em uma competição “Bertrand”, o “efeito de destruição de receita” ocorre quando uma empresa corta preços, abrindo mão de uma receita dos seus atuais clientes para atrair novos clientes, destruindo a receita dos seus rivais. Besanko destaca, ainda, que a punição é mais branda quando o desvio é detectado como vindo de uma empresa pequena, de forma que as empresas maiores, participantes da coordenação, tem menos incentivos para cortar preços ou aumentar produção de forma agressiva, mantendo assim o preço no menor nível que a pequena empresa possa sustentar (BESANKO, 2012).

#### **I.1.4 Inovação como estratégia de diferenciação**

Como já levantado, as empresas buscam outras formas de competir, além da definição estratégica de preços e quantidades, e a diferenciação de produtos, de modelos de negócio e de estruturas de custos é uma dessas formas. Portanto, a estratégia de diferenciação, em especial pelo papel das inovações, e como essa competição ocorre é um importante ponto a ser discutido.

J. Schumpeter, no início do século XX, propõe outra forma de competição que não seja em preços ou quantidades (como foi visto mais acima), que é a **concorrência schumpeteriana**, uma concorrência que se dá através da diferenciação do produto e de inovações. A inovação, no sentido schumpeteriano, é ampla, pois “envolve toda e qualquer criação de novos espaços econômicos (novos produtos e processos, novas formas de organização da produção e dos mercados, novas fontes de matérias-primas, novos mercados)” (POSSAS, 2002, p. 419). E, ainda, a inovação ocorre como resultado de uma busca por lucros, e então as empresas buscam diferenciar-se (a fim de obter os chamados “lucros extraordinários”). A principal característica da concorrência schumpeteriana é estar inserida em um mercado dinâmico e evolucionário, que ocorre através de processos de “introdução e difusão de inovações” (POSSAS, 2002, p. 418). Essa visão é fortemente influenciada pela ideia do evolucionismo darwiniano e da seleção natural. Essas abordagens aplicadas à microeconomia por Schumpeter trouxeram a dinâmica da evolução através da inovação e seleção no mercado (POSSAS, 2002).

Schumpeter introduz ainda o processo da “**destruição criadora**”, que ocorre quando os processos de inovação – em seu sentido amplo –, que trazem geralmente um aumento de produtividade, destroem os espaços econômicos preexistentes. Esse processo “revoluciona incessantemente a estrutura econômica a partir de dentro, destruindo incessantemente o antigo e criando elementos novos” (SCHUMPETER, 1942, p. 110), e ele jamais cessa, mas está ocorrendo a todo momento, formando os ciclos econômicos. Para Schumpeter, a **destruição criadora** é a chave para se entender a economia capitalista e a ela sobreviver como empresa (SCHUMPETER, 1942).

A diferenciação de produto, tocada apenas pela diferença de elasticidade da demanda entre produtos nos modelos de oligopólio citados acima, pode ser resultado direto da inovação, isso porque a diferenciação “implica um produto *novo*”, como ressaltam Losekam e Gutierrez (2002, p. 93, grifo original). Produtos diferenciados permitem às empresas cobrarem preços mais altos por serem substitutos imperfeitos. Assim, um mercado diferenciado é marcado não por uma concorrência em preços, mas principalmente por uma concorrência por qualidade, e porque não por inovações.

A concorrência em diferenciação de produtos, de acordo com Losekam e Gutierrez (2002), tem três efeitos: (i) aumento das vendas de uma empresa; (ii) aumento da demanda de todo o mercado; e (iii) garantia de sobrevivência de uma empresa. Identifica-se, assim, que a diferenciação e, portanto, a inovação, pode ser identificada como uma “arma agressiva” de competição, através da busca de um maior lucro para a empresa, e, ao mesmo tempo, uma “arma

defensiva”, ao assegurar a posição da empresa no mercado (LOSEKAM e GUTIERREZ, 2002, p. 107). Quando as empresas estão envolvidas em uma concorrência em inovações, a empresa que lançar primeiro o produto terá uma vantagem sobre as outras, diferentemente da definição de preços ou quantidades, a empresa que fizer o primeiro movimento tem uma clara vantagem de registro de patentes e marcas e, ainda, da conquista de clientes através do pioneirismo e status (BESANKO, 2012).

É importante ressaltar que a inovação pode ser de custo. Uma inovação de custo permite à empresa reduzir o seu custo de produção e então aumentar seu lucro ou reduzir preços. Ambas as opções de estratégia vão depender, como discutido anteriormente, de como a empresa prevê que as suas rivais vão reagir à sua ação. Entretanto, a inovação de custo já se configura uma vantagem competitiva da empresa, que permitirá à empresa maior “área de manobra” para efetuar suas estratégias.

Esse processo competitivo dá racionalidade ao que chamamos de empresas disruptivas, definidas nesse aspecto como empresas que introduzem inovações no mercado. Entender os incentivos e desafios para uma firma inovar é entender a firma disruptiva. Assim, é possível mais facilmente definir a empresa *maverick* através da sua característica disruptiva, como será visto adiante.

## **I.2 Empresa *Maverick*: definição**

A partir do extenso portfólio de estratégias tocadas pela seção anterior, queremos focar em um tipo particular: as empresas *Mavericks*. Existem firmas que tem incentivos para desviar ou, então, limitar a coordenação. Essa firma é chamada *maverick* e, portanto, vai ter maior importância para a proteção do mercado no caso de um mercado oligopolizado e com ameaças de coordenação. Adiante, serão analisadas mais a fundo como as diferentes esferas da economia industrial e a prática antitruste definem a firma *maverick*.

### **I.2.1 Definições da prática antitruste**

A fim de trazer uma definição para uma firma *maverick*, é essencial analisar quais definições as autoridades antitruste tem utilizado para fazer suas análises de casos de atos de concentração. Assim, serão analisados a seguir as definições dos guias de atos de concentração horizontais das autoridades dos Estados Unidos da América (*Federal Trade Commission – FTC*), Brasil (Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade), União Europeia (*European*

Comission – EC), França (*Autorité de la concurrence*), Alemanha (*Bundeskartellamt*) e Inglaterra (*Competition Commission* em conjunto com *Office of Fair Trading*). Além desses guias, é analisado também o documento de práticas de análise de fusões da *International Competition Network* (ICN).

O guia de fusões horizontais de 2010 do FTC/DoJ (FTC/DoJ, 2010) descreve a *maverick* como uma firma que “tem um papel disruptivo no mercado para benefício dos clientes”<sup>5</sup> (FTC/DoJ, 2010, p. 3). Mas esse papel disruptivo não é bem definido, para o FTC, essa posição disruptiva no mercado pode ser demonstrada através da introdução de uma nova tecnologia ou modelo de negócios (*business model*). O guia trata também da *maverick* como uma firma com capacidade ociosa para agir de acordo com os seus incentivos a fim de reduzir preços ou resistir a aumentos de preços, ou ainda, essa firma pode ir contra normas e costumes do mercado para definição de preços. A preocupação principal é com a eliminação da firma *maverick* do mercado através de uma fusão ou aquisição. Foi somente a partir dessa revisão do guia, feita em 2010, que a perda da *maverick* foi considerada como evidência direta de uma fusão que poderia gerar efeitos anticompetitivos, antes dessa revisão a evidência da *maverick* fazia parte de um todo, mas não era suficiente sozinha (OWINGS, 2013).

O Cade (2016), a autoridade em questões antitruste do Brasil, em seu “Guia de Análises de Atos de Concentração Horizontal” (Guia “H”) define *mavericks* como firmas “que apresentam um nível de rivalidade do tipo disruptivo, isto é, possuem um maior incentivo a desviar que a maioria dos rivais”. O Guia “H” trata da *maverick* como uma análise alternativa e define alterações na análise tradicional no caso da presença de uma *maverick*. Nota-se que, na presença de uma firma *maverick*, o guia propõe que o HHI (*Herfindahl-Hirschman Index*) seja flexibilizado. O HHI é um índice que mede a concentração do mercado através das participações de mercado de cada firma, de modo que a existência e possível eliminação de uma firma *maverick* de um mercado significa que as participações de mercado não vão representar bem o poder de mercado das empresas e, principalmente, da *maverick*.

O guia brasileiro (CADE, 2016) ressalta ainda que a ausência de uma *maverick*, ou seja, “de formas de conduta de precificação mais agressivas e não comprometidas com a cooperação” (CADE, 2016, p. 43), é um fator que aumenta a probabilidade de coordenação no mercado. O guia exemplifica uma firma *maverick* como a firma que, em geral, possui baixo custo de produção e preços mais baixos, que busca permanentemente a inovação e que possui capacidade

---

<sup>5</sup> “a firm that plays a disruptive role in the market to the benefit of costumers” (FTC/DoJ, 2010) (tradução livre)

ociosa, além de atuar de forma independente no mercado e ter “estratégia de liderança de custos, de inovação ou de nicho” (CADE, 2016, p. 51).

Assim como o Cade, a *European Commission* (EC), autoridade antitruste da União Europeia, no seu guia, propõe uma atenção especial para o HHI, no caso de uma fusão ou aquisição que elimine uma firma *maverick* que seja capaz de restringir a coordenação. A EC indica também a história de restrição à coordenação da *maverick* como um fator a ser considerado na análise efeitos coordenados, entretanto, não traz uma definição para a *maverick* como o fazem as outras jurisdições. A *maverick*, para a EC, exerce sua restrição à coordenação por não acompanhar aumentos de preços ou por possuir características que a incentivem a adotar estratégias diferentes das de seus rivais (que tendem à coordenação).

O guia francês “*Lignes directrices de l’Autorité de la concurrence relatives au contrôle des concentrations*” (*République Française – Autorité de la concurrence*) trata da *maverick* (“*franc-tireur*”) como um caso excepcional e preocupa-se com a eliminação dessa firma e seus efeitos sobre a coordenação e sobre efeitos unilaterais. Assim, a eliminação de uma *maverick* se destaca à eliminação de uma outra firma qualquer, tornando a operação mais sensível. O guia não define a firma *maverick*, mas se refere a ela como parte da franja competitiva e capaz de desestabilizar a coordenação.

Outro guia que vale ser mencionado é o guia alemão “*Guidance on Substantive Merger Control*”, que trata da questão da *maverick* como uma firma pequena que possui capacidade ociosa, estruturas de custo mais favoráveis, tem diferente estratégia de mercado ou já tomou iniciativas inovadoras no passado. O guia ressalta ainda que a participação de mercado (*market-share*) de uma firma *maverick* não corresponde à sua capacidade competitiva, de forma que o fato de uma firma ter um baixo *market-share* não significa que essa firma não possui capacidade para exercer pressão competitiva sobre seus competidores. Além disso, o guia trata da importância da *maverick* para desestabilizar a coordenação através de sua atuação competitiva agressiva, a perda da *maverick* nesse mercado facilitaria a coordenação.

O guia britânico “*Merger Assessment Guidelines*”, publicado em 2010, trata dos efeitos da *maverick* sobre a coordenação da mesma forma, a sustentabilidade da coordenação é considerada mais difícil se existe no mercado uma firma com incentivos diferentes que as rivais e com capacidade ociosa para absorver a demanda das firmas que decidem pela coordenação, e essa firma é a *maverick*.

Por fim, é importante destacar a definição da ICN no documento “*ICN Recommended Practices for Merger Analysis*”, que traz recomendações para a análise de fusões. A ICN define

*maverick* como “uma firma com uma estratégia competitiva diferente e um maior incentivo econômico do que os seus rivais para desviar dos termos da coordenação”<sup>6</sup> (ICN, 2009, p. 26). Existe ainda a preocupação de que haja tratamento especial do caso se este envolver eliminação de uma *maverick*, o que pode tornar a coordenação mais provável, eficaz e completa.

Os guias brasileiro e europeu mostram uma preocupação sobre tema do *market-share* da firma *maverick* ao sugerir um tratamento diferenciado ao HHI. O guia alemão trata mais profundamente desse tema ao ressaltar que a participação de mercado da *maverick* não necessariamente corresponde à sua capacidade competitiva, ou seja, a *maverick* pode ter uma baixa participação no mercado, e normalmente tem<sup>7</sup>, e ainda assim exercer pressão sobre preços, e sobre uma possível ou já existente coordenação. Essa contradição explica porque as *mavericks* não são muito estudadas e porque são geralmente identificadas a partir de seu comportamento na prática antitruste, e não a partir de fatores estruturais.

Um desafio das autoridades antitruste para fazer uma definição de firma *maverick* menos ampla em seus guias são as limitações que isso pode trazer às análises. Uma forte limitação da definição pode restringir as aplicações da teoria, trazendo problemas para a defesa do argumento no judiciário, principalmente nos casos especiais, que são comuns em *mavericks*. Os fatores que definem o incentivo de uma *maverick*, por exemplo, são vários e diferem em firmas e mercados em todas as suas particularidades e, portanto, especifica-los em um guia pode ser um erro.

Assim, de forma geral as autoridades antitruste definem uma firma *maverick* como uma firma com papel disruptivo, que atua no mercado de forma mais agressiva e tem efeito desestabilizador sobre a coordenação. A tabela abaixo apresenta um quadro resumo das definições apresentadas nos guias das jurisdições discutidas aqui. Observa-se que, segundo esses guias, a *maverick* pode ter uma ou mais das características a seguir: (i) tecnologia ou modelo de negócios inovador; (ii) capacidade ociosa; (iii) estrutura de custos mais baixa; ou (iv) atuação independente no mercado; entre outras. Observa-se, ainda, a preocupação com a eliminação da *maverick* do mercado e os seus efeitos sobre a coordenação e o aumento de preços.

---

<sup>6</sup> “a firm with a different competitive strategy and a greater economic incentive than its rivals to deviate from the terms of coordination” (ICN, 2009) (tradução livre)

<sup>7</sup> Breunig e Menezes (2008) apontam que as *mavericks* são, em geral, firmas com baixos *market-shares*.

Tabela 1: Quadro-resumo características da *maverick* - Guias

Características	Estados Unidos	Brasil	União Européia	França	Alemanha	Reino Unido	ICN
Rivalidade disruptiva	X	X				X	
Inovação (tecnologia ou modelo de negócios)	X	X			X		
Capacidade ociosa	X	X			X	X	
Preocupação com eliminação	X	X	X	X	X		X
A atuação independente no mercado: estratégias diferentes	X	X	X		X	X	X
HHI flexibilizado		X	X				
Baixo custo/melhor estrutura de custos		X			X		
História de restrição a coordenação	X		X		X		
Franja competitiva				X			
Pequeno market-share					X		
Eficiências: incentivos da <i>maverick</i>	X						
Maior incentivo para desviar da coordenação/ limita a coordenação	X	X	X	X	X	X	X

Elaboração própria. Fonte: Guias de fusão horizontal EUA (FTC/DOJ, 2010), Brasil (Cade, 2016), UE (EC, 2004), França (*Autorité de la Concurrence*, 2013), Alemanha (*Bundeskartellamt*, 2012), RU (CC/OFT, 2010) e ICN (2009).

### I.2.2 Definições da teoria econômica e business-management

A literatura antitruste traz definições parecidas. Baker e Shapiro (2007), por exemplo, definem uma *maverick* como “uma firma que é quase indiferente entre a coordenação e o desvio, e conseqüentemente restringe a coordenação de ser mais efetiva”<sup>8</sup> (BAKER e SHAPIRO, 2007, p.35). Apesar parecer ser uma definição mais abrangente do que a usada pelas autoridades antitruste citadas acima, ela engloba todos os pontos gerais, como a tecnologia inovadora, a capacidade ociosa, a baixa estrutura de custos e a atuação independentes do mercado. E, ainda, dialoga com os incentivos para uma empresa desviar da coordenação citados por Besanko, corroborando a característica da baixa participação de mercado da *maverick*.

Owings (2013), por sua vez, traz à discussão da definição da *maverick* a teoria da inovadora disruptiva existente na literatura de business-management. De acordo com Owings, as definições existentes não são suficientes, pois nenhuma das características citadas até o momento requerem que a empresa seja independente para estimular a competição no mercado.

<sup>8</sup> “a firm that is nearly indifferent between coordination and cheating, and in consequence constrains coordination from becoming more effective, is termed a ‘maverick’” (tradução livre)

Dessa forma, Owings traz para a discussão da *maverick* o conceito da inovadora disruptiva, termo criado por Clayton Christensen (1997) em seu livro “*The Innovator’s Dilemma*”. A inovadora disruptiva é a empresa que traz ao mercado inovações disruptivas, ou seja, “inovações que resultam em uma performance *pior* do produto, pelo menos no curto prazo”<sup>9</sup> (CHRISTENSEN, 1997, p. 11, grifo original). Essa visão é distinta da inovação discutida nas definições anteriores. Neste caso, o produto de menor qualidade/performance atrairia um tipo de consumidores diferente dos consumidores mais exigentes que compram da empresa rival. Esse tipo é menos exigente e tem necessidades diferentes, de forma que é possível dizer que a inovadora disruptiva atua em um mercado de nicho. Com o tempo, a inovadora disruptiva alcança a incumbente e se torna atraente também para o tipo de consumidor mais exigente (OWINGS, 2013).

Essa teoria define uma firma com as mesmas características da definição do FTC, ou seja, uma inovadora disruptiva (i) sempre tem tecnologia ou modelo de negócios inovador, (ii) tem incentivos para iniciar uma redução de preços, desviar ou resistir a aumentos de preços e (iii) resistirá a normas para definição de preços e costumes do mercado. Isso se deve ao fato de que a inovadora disruptiva tem como principal estratégia o preço diferenciado mais baixo que o de mercado e, portanto, um aumento de preços não seria do seu interesse.

Essa definição – da inovadora disruptiva como uma empresa que vende um produto de baixa qualidade, atuando em um mercado de nicho – pode gerar confusões e imprecisões importantes. Por exemplo, se a empresa estaria se posicionando em um mercado a parte do existente, e absorvendo uma demanda que não existia. Na avaliação de atuação da *maverick*, por exemplo, seria necessário avaliar se um produto de baixa qualidade atrairia consumidores, de forma suficiente para rivalizar com a empresa que oferece o produto das demais empresas.

Como abordado na seção anterior, as *tecnologias disruptivas* são as tecnologias que destruíram criativamente mercados já estabelecidos. Para fazer esse processo de **destruição criativa**, entretanto, a inovação tecnológica deve criar uma revolução em direção à melhor qualidade, e não à pior qualidade.

Um argumento para confirmar a característica de baixa participação de mercado da *maverick* pode ser citado como o maior incentivo e disposição a inovar. Isso ocorre porque uma empresa menor é mais ágil e menos burocratizada que as grandes empresas, de forma que tem mais facilidade para ir contra as práticas e costumes já estabelecidos (BESANKO, 2012).

---

<sup>9</sup> “*innovations that result in worse product performance, at least in the near-term*” (tradução livre)

Entretanto, esse argumento não é consensual na teoria, uma crítica a ele é a maior facilidade da empresa de maior *market-share* em obter financiamento para pesquisa e desenvolvimento.

### **I.3 Empresa *Maverick*: identificação**

A identificação de uma *maverick* tem diversos problemas, dentre deles a própria definição, que não é objetiva, pelo contrário, tem forte subjetividade. Mais ainda, o principal problema na identificação de *mavericks* e do seu uso em processos de atos de concentração é o de que o comportamento disruptivo de uma firma *maverick* deve ir além e ser distinto da competitividade considerada normal a outras firmas do mercado. Ou seja, deve ser possível distinguir quais estratégias, modelos de negócio e novas tecnologias podem ser consideradas características da firma *maverick* e quais fazem parte de um comportamento competitivo normal do mercado. Assim, Baker (2002) sugere três formas para a identificação de *mavericks*:

(i) Preferência revelada: esse método busca identificar a *maverick* ao observar o mercado e verificar se alguma firma limita a formação de preços da indústria. De acordo com Baker, essa foi a forma pela qual a Northwest foi identificada como a *maverick* no caso da fusão entre a United e US Airways (2001). A Northwest demonstrou não acompanhar os aumentos de preços praticados pelas outras empresas ao longo do tempo e, ainda, ser a única empresa com esse comportamento. Assim, a Northwest foi identificada como a *maverick*.

(ii) Experimentos naturais: esse método propõe analisar alguns fatores que afetam a formação de preço da suposta *maverick*, fatores esses que são específicos à cada firma. Por exemplo, o custo marginal de uma firma pode aumentar ou cair dependendo da natureza ou localização da produção, e conseqüentemente pode não ser afetado pelas mesmas mudanças de custos que afetam seus rivais. Sendo assim, um fator que gere um aumento nos custos da empresa A pode não ter o mesmo efeito nos custos das outras empresas. Se A for *maverick*, o preço do mercado vai mudar, pois vai ser reduzida a sua restrição aos preços, se não, o preço permanece o mesmo. Essa forma de identificação é limitada pois requer informações sobre o mercado e sua história de estrutura de custos e formação de preços, que podem não estar disponíveis ou ser de fácil acesso.

(iii) Abordagem de fatores *a priori*: essa abordagem busca entender o que faz com que a firma prefira um preço maior ou menor, busca algumas características estruturais que

podem dar a uma firma maior incentivo econômico para preferir um preço coordenado menor do que o preferido pelos seus rivais ou então para desviar dos termos da coordenação. Uma firma com uma capacidade ociosa substancialmente maior do que a maioria dos seus rivais (absolutamente ou relativamente às vendas) provavelmente será a *maverick*, por exemplo. O Guia de Fusões (FTC/DoJ, 2010) dá dois exemplos de fatores *a priori* que podem identificar uma *maverick*: (a) grande capacidade ociosa total ou em relação às vendas, baixos custos de expansão das vendas, em mercados com restrições de capacidade; (b) habilidade de expandir suas vendas secretamente em relação às vendas que obteria nos termos da coordenação. Em alguns casos pode ser difícil identificar a *maverick* porque os fatores *a priori* podem apontar para diferentes direções.

Owings (2013) também propõe um teste para identificação de uma inovadora disruptiva, sugerindo que esse teste fosse usado na prática antitruste, facilitando uma melhor troca com o judiciário. Esse teste busca observar três características em uma empresa: (i) a firma oferece de certa forma um produto ou serviço de pior qualidade; (ii) essa pior qualidade é acompanhada por um preço mais baixo; e (iii) esse produto ou serviço só funciona para um segmento de consumidores com preferências diferentes dos tradicionais (OWINGS, 2013).

Bruenig e Menezes (2008) apontam um problema para a identificação de *mavericks*. Eles identificaram que o comportamento *maverick* provavelmente não dura por longos períodos de tempo, ou seja, esse comportamento é passageiro, sugerindo que a posição e classificação de uma empresa como *maverick* pode valer apenas para um dado momento na história do mercado. Essa constatação levanta preocupações pois, se a identificação de uma empresa como *maverick* depender de dados passados do mercado, a autoridade pode não identificá-la como tal. Ou ainda, uma *maverick* pode ter perdido esse seu status quando a operação for proposta. A proposta, portanto, é evitar avaliar somente a um ponto no tempo, mas sim considerar uma maior trajetória das empresas, se possível.

Observa-se que a definição teórica e prática se aproximam, de forma que podemos, tendo em vista a revisão sobre estratégias e incentivos para a concorrência, ter uma visão mais completa e clara de como atua a *maverick*. Ela é uma empresa independente, disruptiva, inovadora e que tem incentivos para desviar da coordenação, de forma a limitar a eficácia da mesma. Essa limitação da coordenação, e do aumento dos preços, é o seu maior atributo para a maior rivalidade no mercado.

## CAPÍTULO II: *Mavericks* na análise antitruste

### II.1 Análise antitruste de atos de concentração

Para inserir a *maverick* no contexto das análises antitruste, é essencial entender como funciona a política de defesa da concorrência e a análise de atos de concentração (operações de fusões, aquisições, *joint ventures*), que podem ser de natureza vertical ou horizontal, nas principais jurisdições. Nessa seção serão analisadas de forma geral o funcionamento da política de defesa da concorrência e da análise de atos de concentração horizontais, as principais características analisadas, e as diferenças entre as jurisdições que serão tratadas nesta monografia, sendo essas: a norte-americana (FTC/DoJ), a europeia (EC) e a brasileira (Cade).

A política de defesa da concorrência tem como objetivo “garantir a existência de condições de competição, preservando ou estimulando a formação de ambientes competitivos com vistas a induzir, se possível, maior eficiência econômica como resultado do funcionamento dos mercados” (MELLO, 2002, p. 485). Isso significa, principalmente, que a defesa do processo concorrencial, de acordo com Mello (2002), se trata de um “interesse difuso”, ou seja, ao proteger o processo concorrencial, a autoridade antitruste estará protegendo o bem-estar social, que é de interesse de toda a sociedade.

De acordo com Mello (2002), o poder de mercado é o ponto central de toda a análise antitruste. A existência de uma empresa com poder de mercado é condição necessária para que sejam gerados danos à concorrência, apesar de não ser condição suficiente (MELLO, 2002). Portanto, esse poder só é condenável quando são gerados efeitos anticompetitivos no mercado por meio de condutas ou como resultados de atos de concentração.

O controle de condutas visa punir as ações consideradas como anticompetitivas após a análise, entre elas estão: formação de carteis, fixação de preços de revenda, acordos de exclusividade e venda casada (PIRES-ALVES, 2006).

O controle dos atos de concentração, por sua vez, tem como objetivo prevenir mudanças estruturais (aumento de concentração e diminuição do número de empresas, por exemplo) que sejam que aumentar a probabilidade de exercício de poder de mercado pela empresa fusionada. O ato de concentração pode ser horizontal (entre concorrentes em um mesmo mercado) ou vertical (entre empresas que atuam em mercados relacionados verticalmente na cadeia produtiva).

### II.1.1 Efeitos anticompetitivos na análise antitruste

Os efeitos anticompetitivos observáveis decorrentes de um ato de concentração são dois: efeitos unilaterais e efeitos coordenados. Os efeitos unilaterais decorrem da maior probabilidade de aumento do seu preço (e reduza seu nível de produção), de forma unilateral, sem perdas em seu lucro, mas, pelo contrário, com ganhos.

Já os efeitos coordenados ocorrem quando a fusão aumenta a probabilidade de ocorrer uma colusão (tácita ou explícita) nesse mercado.

Os efeitos coordenados são os mais afetados pela presença da *maverick* e, portanto, serão mais explorados nesse trabalho.

Na prática, as autoridades antitruste buscam o uso de uma lista de verificações (*checklist*) para avaliar se um ato de concentração pode ou não gerar efeitos coordenados (PIRES-ALVES, 2006). Essa lista contém características fortemente ligadas às condições para a coordenação listadas no capítulo 1, as CDP (consenso, detecção e punição). A seguir as características serão listadas e brevemente exploradas.

- (i) Concentração: um menor número de firmas, e maior grau de concentração, torna mais fácil o consenso e a detecção dos desvios.
- (ii) Barreiras à entrada: a ameaça de entrada pode limitar o quão alto pode ser o preço acordado: um preço alto pode atrair novas empresas que podem não estar disposta a entrar na colusão; portanto, a inexistência de barreiras à entrada dificultaria a colusão e um preço mais alto.
- (iii) Interação repetida: a interação repetida torna a coordenação tácita mais provável por proporcionar oportunidades de aprendizado entre as empresas; além disso, desestimula os desvios e torna a detecção de desvios e aplicação da punição mais rápidas, apesar de aumentarem os custos do monitoramento.
- (iv) Ordens frequentes e pequenas: da mesma forma que com as interações repetidas, as ordens frequentes e pequenas desestimulam os desvios e tornam a detecção e punição mais eficazes.
- (v) Firmas simétricas: firmas simétricas facilitam o consenso, pois as empresas têm incentivos parecidos; o desvio é mais facilmente detectado; e a punição tem maior credibilidade.
- (vi) Contatos em vários mercados: possibilita a punição do desvio em um mercado no outro mercado, aumenta as interações entre as empresas (interações repetidas) e

possibilita o consenso em empresas assimétricas para uma coordenação em vários mercados.

- (vii) Homogeneidade dos produtos: gera efeito ambíguo; facilita o consenso no sentido de permitir que acordem em uma dimensão do produto (o preço, ou quantidade), mas incentiva o desvio por enfraquecer a fidelidade do consumidor à marca.
- (viii) Excesso de capacidade: gera efeito ambíguo; a capacidade ociosa funciona como barreira à entrada, gerando incentivos pró-colusão, e confere maior credibilidade e efetividade para a punição, mas também gera incentivos para desviar.
- (ix) Condições estáveis de demanda: torna o mercado menos incerto e reduz a assimetria de informações, tornando o monitoramento de desvios mais fácil.
- (x) Elasticidade da demanda: gera efeito ambíguo; uma elasticidade da demanda alta ao mesmo tempo que aumenta os incentivos para o desvio, torna a punição mais eficaz, pelo mesmo motivo: maior sensibilidade da demanda aos preços; ainda, os incentivos para a colusão são maiores quanto menor for a elasticidade, pois os ganhos serão maiores com a colusão.
- (xi) Poder de mercado do comprador: a existência de compradores com alto poder de mercado aumenta os incentivos para o desvio, pois torna-o mais fácil e mais lucrativo (CADE, 2016).
- (xii) Transparência: transparência de preços, nível de produção, capacidade ociosa, e outras informações. A transparência de preços, por exemplo, pode tornar mais fácil a coordenação devido à maior facilidade de detecção e punição (CADE, 2016).
- (xiii) Histórico de coordenação no mercado: um histórico de coordenação indica que as empresas já ultrapassaram as barreiras necessária para a coordenação, facilitando uma nova ocorrência, talvez ainda mais eficaz pela experiência (CADE, 2016).
- (xiv) Links estruturais: relações societárias, empresariais ou comerciais que possam gerar um aumento da transparência e limitar a rivalidade entre as empresas. Um exemplo é o estabelecimento de *joint ventures* (CADE, 2016).

Algumas práticas, chamadas práticas facilitadoras, podem também criar um ambiente mais favorável à coordenação, como, por exemplo, a troca de informações, estratégias de precificação de “cobrir a oferta”, o anúncio antecipado de aumento de preços, entre outras (CADE, 2016).

Outro ponto do checklist é a presença de mavericks no mercado (CADE, 2016). A “ausência de formas de conduta de precificação mais agressiva e não comprometidas com a cooperação (*mavericks*)” (CADE, 2016, p. 43), ou seja, a ausência de uma *maverick* no mercado, aumenta a probabilidade de coordenação no mercado. É dessa situação que vem a preocupação com a eliminação da *maverick* através de um ato de concentração, tal como expressado pelo Guia do Cade.

Os efeitos anticompetitivos serão afetados pela entrada (ou ameaça de entrada) de empresas no mercado, pela capacidade das empresas já no mercado de limitarem um aumento de preços ou então pela produção de eficiências decorrentes da fusão. Esses aspectos (entrada, rivalidade e eficiência) são explorados na análise antitruste e balanceados para auxiliar a tomada de decisão.

## **II.1.2 Etapas da Análise Antitruste**

A análise de atos de concentração na dimensão horizontal é de maior interesse para esse trabalho e, portanto, será examinada a seguir. Os pontos principais de análise de ACs nas autoridades antitruste são: (i) mercado relevante; (ii) concentração; (iii) análise de entrada; (iv) análise de rivalidade; e (v) eficiência. A seguir, esses pontos serão analisados mais a fundo, uma vez que de alguma forma serão tocados pela análise realizada nesta monografia.

### **(i) Mercado relevante**

A análise de atos de concentração horizontal geralmente se inicia na definição do mercado relevante. O guia norte-americano (FTC/DoJ, 2010) confere dois papéis para a definição do mercado: em primeiro lugar, ela ajuda a delimitar o mercado em que a competição ocorre, tanto no âmbito do produto quando no geográfico, e no qual se levantam preocupações concorrenciais; em segundo lugar, ela permite que sejam identificadas as firmas rivais e os produtos que fazem parte do mercado, bem como medir o *market-share* e a concentração do mercado.

A definição do mercado se dá em duas dimensões: dimensão produto e dimensão geográfica, como observado anteriormente. A dimensão produto verifica quais produtos ou serviços são considerados substituíveis entre si pelos consumidores, ou seja, em que nível um consumidor estaria disposto (ou em que nível seria possível) substituir um produto por outro devido a um pequeno, significativo e não transitório aumento de preços ou, como aponta o guia norte-americano, devido a uma mudança na qualidade do produto ou serviço. Na defesa da

concorrência, a definição do mercado relevante na dimensão do produto se dá no menor espaço concorrencial, pois a delimitação de um mercado muito amplo pode gerar erros no cálculo de concentração, ou na avaliação de rivalidade, por exemplo. A ideia é avaliar quais produtos são substitutos próximos. Assim, os produtos que se encaixarem nessa característica, ou seja, os produtos que tiverem alta substituíbilidade, farão parte do mesmo mercado. A dimensão geográfica, por sua vez, verifica em que área o produto/serviço é produzido, onde é vendido, como é feita a distribuição/transporte, os hábitos de compra dos consumidores, dentre outros fatores que delimitam o alcance geográfico do produto (CADE, 2016).

Essa avaliação pode ser feita ao avaliar os efeitos na demanda e na oferta de um “pequeno, porém significativo e não transitório aumento de preços” (*small but significant and non-transitory increase in prices* – SSNIP). Pergunta-se se esse aumento nos preços pode desviar a demanda a outros produtos ou a uma compra feita em outra região. Se a resposta for sim, significa que esse produto/região faz parte do mesmo mercado relevante. Da mesma forma, no lado da oferta, pergunta-se se esse aumento nos preços pode fazer com que outras empresas entrem no mercado<sup>10</sup> em um curto espaço de tempo (CADE, 2016).

Essa delimitação também pode ser feita através de um exercício hipotético em que se imagina uma empresa maximizadora de lucros, não sujeita a regulação de preços, como a monopolista da oferta no mercado (em relação a produto e área geográfica). Verifica-se então se essa empresa consegue sustentar um aumento de preços pequeno, mas significativo (SSNIP), através do seu poder de mercado. O mercado relevante, portanto, é o menor mercado (menor número de produtos e menor área) em que esse aumento de preços for sustentando. Esse é chamado o Teste do Monopolista Hipotético (MELLO, 2002; FTC/DoJ, 2010).

(ii) Participação de mercado (*market-share*) e concentração

Tendo definido o(s) mercado(s) relevante(s), o próximo passo é medir os *market-shares* das firmas do mercado e a concentração do mercado.

O *market-share* pode ser calculado com base em diversos dados, e a escolha desses dados é muito importante. Identifica-se no Guia H (CADE, 2016) dois modos principais para a análise: em mercados que envolvem poder de venda, que configura a maioria dos casos, a participação de mercado é calculada através de dados “referentes à capacidade produtiva, à quantidade de vendas em unidade ou ao valor das vendas”; em mercados que envolvem poder

---

<sup>10</sup> Essa análise se aproxima da análise de barreiras à entrada.

de compra, as participações de mercado dos consumidores são calculadas através do volume ou valor de compras (CADE, 2016, p. 22, 23).

O cálculo da concentração de mercado é uma ferramenta útil para indicar preocupações concorrenciais em um mercado, apesar de não ser evidência suficiente de que uma fusão vá gerar efeitos anticompetitivos. Para esse objetivo, a concentração é utilizada em conjunto com outras evidências. O Índice Herfindahl-Hirschman (*Herfindahl-Hirschman Index* - HHI), já mencionado no capítulo 1, é forma de mensuração mais usual. As agências utilizam o cálculo do HHI<sup>11</sup> como uma medida pré-AC e pós-AC e então esses resultados são comparados, com o fim de analisar os efeitos da fusão sobre o grau de concentração. Os resultados analisados são o HHI pós-AC e a variação gerada pelo AC.

As agências geralmente indicam valores críticos definidos em seus guias de análise. De acordo com os guias, esses resultados devem utilizados como um indicador inicial da existência ou não de preocupações concorrenciais e, portanto, esses valores não devem ser utilizados de forma rígida, mas devem ser analisados flexibilizados, se necessário, de acordo com as demais características do mercado (FTC/DoJ, 2010; CADE, 2016; EC, 2004).

Após identificar o mercado relevante e calcular as participações de mercado e a concentração, inicia-se a análise dos efeitos anticompetitivos, unilaterais e coordenados. Essas análises envolvem algumas outras verificações, mas aqui serão explicitadas as análises de entrada e rivalidade.

### (iii) Análise de entrada

A análise de entrada verifica as condições da entrada de uma firma no mercado, ou seja, verifica-se se existem barreiras à entrada e em que medida essa entrada é provável, tempestiva e suficiente.

Inúmeros fatores podem constituir em barreiras à entrada, dentre eles, alguns fatores convencionais descritos no Guia H (CADE, 2016) são: os **custos irrecuperáveis** (*sunk costs*), ou seja, custos que, se a empresa decide sair do mercado, serão perdidos, como o investimento em P&D e em treinamento de pessoal, por exemplo; as **barreiras legais ou regulatórias**, que podem definir requisitos mínimos para que uma empresa se instale em um mercado, como licenças, por exemplo; os **recursos de propriedade exclusiva** das empresas instaladas, de forma que as empresas já instaladas detém propriedade exclusiva sobre o fornecimento de

---

<sup>11</sup> O HHI é calculado através da soma do quadrado dos *market-shares* de cada empresa participante do mercado. Ao elevar ao quadrado cada participação de mercado, confere-se um peso proporcionalmente maior às maiores participações.

algum insumo para a produção e distribuição; as **economias de escala e/ou de escopo**, as economias de escala ocorrem quando, devido ao aumento da produção, há uma redução do custo médio, isso pode fazer com que uma empresa tenha que entrar no mercado com um alto nível de produção, ou com perdas, já as economias de escopo ocorrem quando a produção conjunta de dois bens diferentes gera uma redução do custo médio, o que beneficia a firma instalada, pois a entrante a princípio não terá essa economia; **o grau de integração da cadeia produtiva**, significando um aumento dos custos irrecuperáveis ou que uma entrante deverá entrar em dois mercados ao mesmo tempo, exigindo maior volume inicial de capital; a **fidelidade dos consumidores** às marcas estabelecidas, de forma que uma entrante deverá gastar mais em publicidade para ultrapassar essa barreira; e a **ameaça de reação dos competidores instalados**.

A entrada, para ter efeitos positivos sobre o mercado, deve ser **tempestiva, provável e suficiente**. A tempestividade da entrada tem a ver com o tempo que a empresa entrante demora para estar em completo funcionamento. Esse tempo deve ser curto o suficiente para tornar não lucrativos quaisquer efeitos anticompetitivos, exatamente por gerarem a entrada através da prática de um preço mais alto e, portanto, de maior taxa de lucro, por exemplo.

A entrada vai ser provável se ela for lucrativa, contando com todo o capital necessário e todos os riscos envolvidos, incluindo os custos irrecuperáveis (FTC/DoJ, 2010). O guia brasileiro verifica as oportunidades de vendas (OV), a capacidade ociosa do mercado (OC), a oportunidade de venda residual (OVR) e a escala mínima viável (EMV) para verificar a probabilidade de entrada. É calculada a análise de probabilidade de entrada (APE) através da subtração da EMV da OVR. A APE deve ser positiva para que seja provável a entrada e, quanto maior, maior a probabilidade (CADE, 2016).

Mesmo que a entrada seja tempestiva e provável, ela pode não ser suficiente para restringir a ocorrência de efeitos anticompetitivos. A suficiência da entrada, portanto, tem a ver com a força com que a empresa entrante pode limitar um aumento de preços tornando-o não lucrativo, ou então impedindo condutas como a colusão. A insuficiência, pelo contrário, pode ocorrer quando a entrante for uma empresa de pequena escala ou que atue em um mercado de nicho (EC, 2004). A suficiência no mercado diferenciado significa que a empresa deve oferecer um produto próximo do produto oferecido pelas firmas envolvidas na fusão para que a entrante possa restringir ou impedir o aumento de preços pós-fusão (CHURCH e WARE, 2000).

É importante ainda analisar o histórico de entradas para verificar, na prática, se um SSNIP gera a entrada de uma nova empresa. Se isso não ocorre, a entrada pode ser considerada não tempestiva ou difícil (FTC/DoJ, 2010).

(iv) Análise de rivalidade

A análise de rivalidade verifica se a competição das firmas já instaladas com a firma criada com a operação pode limitar os efeitos anticompetitivos que poderiam ser gerados após o AC. A ideia é que as empresas rivais fariam movimentos mais agressivos competitivamente como resposta ao aumento de poder de mercado das empresas envolvidas na operação. De acordo com o guia brasileiro, um alto grau de rivalidade está relacionado às seguintes características: baixa concentração de mercado, margem de lucro e dispersão dos preços; *market-shares* bem variados; mesmo nível de economias de escala/escopo; disponibilidade de capacidade ociosa; entre outras (CADE, 2016).

A disponibilidade de capacidade ociosa é um dos fatores mais importantes para a efetividade da rivalidade. Uma empresa sem capacidade ociosa ou sem a possibilidade de expandir sua produção em um curto período de tempo tem a sua rivalidade limitada, pois ela não poderia atender ao aumento de demanda por parte dos consumidores que desejam desviar suas compras.

(v) Eficiências

As operações de fusão e aquisição podem gerar benefícios para a economia e para o ambiente concorrencial através de eficiências que aumentem a capacidade e os incentivos de uma firma para competir. Essas eficiências podem vir em diversas formas, por exemplo, uma fusão pode trazer economias de escala/escopo para a empresa, incentivando-a a competir em preços, ou também, duas empresas ineficientes podem gerar uma empresa eficiente.

Verifica-se se as eficiências alegadas pelas empresas envolvidas no AC são prováveis e suficientes para se contrapor ao peso dos efeitos anticompetitivos. Entretanto, não é fácil avaliar e quantificar as eficiências. O guia norte-americano ressalta que as eficiências não serão consideradas se elas forem vagas, especulativas ou se não puderem ser verificadas de maneira razoável. Mas, se as eficiências forem baseadas em experiência anterior, elas serão geralmente aceitas (FTC/DoJ, 2010). Ao final, potenciais efeitos anticompetitivos e as eficiências alegadas e aceitas são ponderadas para a tomada de decisão pela agência.

(vi) Remédios

Pode ocorrer que uma operação seja aprovada com restrições. Isso significa que a operação pode ser aprovada se as requerentes (empresas envolvidas na operação) concordarem com alguns remédios propostos pela autoridade antitruste para evitar os efeitos anticompetitivos que a operação iria gerar.

De acordo com Motta (2003, p. 361), existem dois tipos de remédios: **remédios estruturais** e **remédios comportamentais**. Remédios estruturais são remédios que atacam a estrutura do mercado, “mudam a alocação dos direitos de propriedade”<sup>12</sup> (MOTTA, 2003, p. 361), seja através da venda de uma marca da empresa, ou de uma planta, desinvestimento, entre outros. Remédios comportamentais limitam os próprios direitos de propriedade da empresa, ou seja, estabelecem limites para o uso de certos ativos já disponíveis para a empresa, ou para a celebração de algum tipo de contrato. Motta ressalta que remédios *estruturais* não requerem um acompanhamento por parte da agência, mas tem o risco de não poderem ser revertidos, os remédios *comportamentais*, por sua vez, requerem fiscalização (MOTTA, 2003).

Petit (2010), que discute remédios específicos para lidar com efeitos coordenados, traz outra forma de separação, identifica três tipos. O remédio do tipo I tem a intenção de restaurar ou criar competitividade, ou seja, busca dar maior força a uma rival ou a uma entrante. O remédio do tipo II visa evitar forças colaborativas entre as empresas através de links estruturais, em sua maioria envolvem o fim de *joint ventures*. O remédio do tipo III é voltado para as práticas que facilitam a colusão. Pode-se dizer que os remédios dos tipos I e II estão dentro dos remédios estruturais identificados por Motta, e o remédio do tipo III é o remédio comportamental de Motta.

## II.2 *Maverick* na análise antitruste

O conceito da *maverick* pode ser usado de diversas formas na análise antitruste. Dessa forma, nessa seção serão explorados os efeitos que podem ser exercidos pela existência de uma empresa *maverick* ou pela eliminação desse tipo de concorrente sobre a análise de um ato de concentração. E, ainda, serão analisados os diferentes cenários através dos quais a *maverick* aparece na análise: (i) a possibilidade de entrada de uma *maverick* no mercado; (ii) a rivalidade através da presença de uma *maverick* no mercado, mas fora da operação; (iii) a eliminação de

---

<sup>12</sup> “modify the allocation of property rights” (tradução livre)

uma *maverick*; (iv) a criação de uma *maverick* como eficiência; e (v) a possibilidade de criação de *maverick* através de remédios.

### **II.2.1 A *maverick*, o *market-share* e a concentração do mercado**

Tanto o guia da European Commission (2004) como o guia do Cade (2016) propõe um tratamento diferenciado do HHI, como visto no capítulo I. Isso é proposto devido à característica da *maverick* de ter uma pequena participação de mercado, o que faz com que o HHI seja mal interpretado quando há uma *maverick* no mercado.

Sabendo que a *maverick* tem um pequeno *market-share*, e que ela significa muito mais do que aparenta através dele, o grau de concentração do mercado pode mostrar uma estrutura de mercado diferente da realidade. Dessa forma, um mercado com alto grau de concentração, mas com a presença de uma *maverick*, não levanta preocupações anticompetitivas, desde que os incentivos da *maverick* não sejam alterados pelo ato de concentração.

Assim, se existe uma empresa com um pequeno *market-share*, mas com um significado competitivo maior, o cálculo do HHI não vai representar corretamente a estrutura do mercado, pois o *market-share* da *maverick* vai representar um valor menor do que deveria. Uma operação envolvendo uma *maverick*, por exemplo, não vai mostrar uma grande variação no HHI. Entretanto, por eliminar uma *maverick*, como será visto mais a frente, essa operação levanta fortes preocupações.

Então, como flexibilizar o HHI? Os guias não sugerem uma forma de tratar o HHI no caso da existência de uma *maverick* no mercado em questão. Mas ainda que não haja um modo formal para a flexibilização do HHI, é essencial entender que ele não é um retrato do que acontece realmente no mercado.

### **II.2.2 Entrada de uma *maverick* no mercado**

Engel e Ockenfels (2013) ressaltam que a entrada de uma empresa particularmente agressiva como a *maverick* torna o mercado mais competitivo, aumentando assim o bem-estar dos consumidores. Ainda, levantam que a entrada da *maverick* é mais benéfica ao mercado quando é mais necessária, ou seja, quando há coordenação no mercado.

Retomando a discussão feita mais acima, a entrada deve ser tempestiva, provável e suficiente. A questão da suficiência é mais facilmente ultrapassada quando se trata da entrada de uma *maverick*, exatamente pela *maverick* ser uma empresa que limita a coordenação e o

aumento de preços, por definição. Dessa forma, verifica-se que a possibilidade de entrada de uma *maverick* no mercado já será suficiente para impedir o aumento de preços no mercado.

### II.2.3 Rivalidade: a *maverick* no mercado, mas fora da operação

Uma operação envolvendo firmas não *maverick*, mas com uma firma *maverick* no mercado, pode ter alguns efeitos diferentes sobre o mercado. Para definir os efeitos da operação, então, é essencial definir se a operação vai ou não alterar os incentivos da *maverick*.

Se a operação de fato alterar os incentivos da *maverick*, ela pode gerar incentivos para a redução ou aumentos dos preços. Uma mudança na demanda, por exemplo, pode influenciar a *maverick* a agir de forma mais competitiva e preferir um preço menor. De outro modo, a punição do desvio da coordenação pode ser fortalecida por causa de uma maior competição com a *maverick* pós-operação, de forma que o preço em que a *maverick* é indiferente entre o desvio e a coordenação aumente, levando à redução dos incentivos da *maverick* para agir tão competitivamente como antes, gerando aumento nos preços. Nesse segundo caso, a operação permite uma coordenação mais eficaz entre as firmas, ao mesmo tempo que aumenta o poder de mercado da empresa pós-operação, levando a preços mais altos (BAKER, 2002). Baker e Shapiro (2007) levantam ainda outra opção, a operação poderia reduzir as assimetrias entre as empresas (ao aumentar o contato multimercado, por exemplo), alterando a preferência da *maverick* por preços mais baixos, levando a preços mais altos e a uma coordenação mais efetiva.

Baker e Shapiro (2007) estabelecem duas vias através da qual a autoridade antitruste pode provar que uma operação tem capacidade de gerar efeitos anticompetitivos. Em primeiro lugar, tendo identificado a possível *maverick*, a autoridade antitruste pode buscar explicar como a operação pode alterar os seus incentivos de forma a tornar a coordenação mais provável e efetiva. Em segundo lugar, ainda sem a identificação da *maverick* e sabendo que a *maverick* provavelmente vai preferir um preço mais alto pós-operação, pode analisar os diferentes efeitos da operação sobre as empresas consideradas significantes, ou seja, empresas que não podem ser ignoradas por um cartel.

Por outro lado, a operação não vai gerar nenhum efeito negativo sobre a competição se ela não alterar os incentivos da *maverick*, que nesse caso continuaria a funcionar como um “*escudo*” para permitir uma fusão que aumenta a concentração do mercado (BAKER, 2002).

Vale ressaltar que, um outro efeito da operação seria a exclusão da *maverick* da interação da formação de preços através de uma mudança na estrutura do mercado, nesse caso a nova *maverick* escolheria um preço acima do preço da antiga *maverick*. Baker traz essa possibilidade

ao levantar o seguinte caso: se uma firma não *maverick* criar dificuldades para a *maverick* vender maior quantidade, obrigando a *maverick* a vender menos a um preço mais alto e a formar um cartel com os outros competidores, é uma forma de excluir a *maverick* do mercado. Isso pode ser feito ao impedir o acesso da *maverick* a fornecedores/distribuição de baixo custo através de contratos de exclusividade, por exemplo. (BAKER, 2002)

#### **II.2.4 Eliminação de uma *maverick* diretamente pela operação**

Essa é a maior preocupação das autoridades antitruste, como foi levantado no capítulo I. A eliminação de uma *maverick* pode ocorrer quando, através de uma operação de compra ou fusão envolvendo uma *maverick*, ela tenha seus incentivos da *maverick* alterados, de forma que pare de atuar no mercado como tal. Se o mercado perde a *maverick*, como tem sido exposto ao longo desse trabalho, o preço do mercado pode subir, a probabilidade de existir uma coordenação eficaz vai aumentar, levando a um mercado menos saudável e competitivo e a um menor bem-estar do consumidor.

Kwoka (1989) reitera essa preocupação ao chegar à conclusão, após uma análise da lucratividade de fusões, de que fusões anticompetitivas são mais comuns em mercados altamente competitivos e são especialmente preocupantes quando envolvem uma *maverick*, pois a perda da *maverick* afeta mais o mercado, negativamente, do que a perda de outra firma qualquer. E adiciona que a lucratividade de uma fusão/aquisição da *maverick* é também maior, sugerindo que há fortes incentivos para exercer essa operação com a *maverick*.

Portanto, entende-se que a firma pós-operação provavelmente vai preferir preços mais altos do que os preferidos pela *maverick* pré-operação, num cenário em que não há eficiências a serem incorporadas (BAKER, 2002).

No caso do conceito da *inovadora disruptiva*, que foi descrita no capítulo I, a previsão de Clayton Christensen é que a empresa já estabelecida no mercado provavelmente não vai absorver as características inovadoras da *maverick*, seja por iniciativa própria seja através de uma operação de concentração (OWINGS, 2013). Isso acontece porque, de acordo com Christensen, a empresa estabelecida não acredita que a tecnologia da *maverick* será aceita pelos seus clientes, fazendo com que os clientes da *maverick* tenham que pagar mais caro por um produto que não lhes interessa (OWINGS, 2013). Dessa forma, um ato de concentração envolvendo a *maverick* significaria o fim da sua forma de atuação no mercado, pois a nova empresa não terá absorvido as suas inovações, no sentido amplo discutido no capítulo I. O

resultado será o aumento dos preços, ou até de redução de inovação, e maior probabilidade de uma coordenação efetiva no mercado.

### **II.2.5 Eficiência: criação de uma *maverick***

Uma operação pode gerar como eficiência a criação de uma *maverick*, ou seja, a firma pós-operação pode preferir um preço menor do que o preferido pelas empresas pré-operação. (BAKER, 2002). Baker e Shapiro levantam que as eficiências só podem afetar os preços de duas formas, alterando os incentivos da *maverick* de forma que ela escolha um preço mais baixo, ou então a operação cria uma *maverick*, uma empresa “com capacidade e incentivos para competir mais agressivamente do que antes”<sup>13</sup> (BAKER e SHAPIRO, 2007, p.39).

Os incentivos da empresa fusionada seriam diferentes por causa da criação de eficiências através da operação. Essas eficiências podem incluir *know-how* de estratégias de mercado, eficiências de economias de escala e/ou escopo, benefícios ligados à marca, entre outros. Essas eficiências podem incentivar uma redução nos preços – devido a uma redução dos custos marginais, por exemplo – e até incentivar o envolvimento em um comprometimento estratégico, como discutido no capítulo I.

### **II.2.6 Remédios: criação de uma *maverick***

A possibilidade da criação de uma *maverick* através de remédios mostra a força dessa ferramenta da autoridade antitruste. A criação de uma *maverick* pode ocorrer dependendo do remédio a ser aplicado. Assim, a aplicação de um remédio *estrutural* tem maior capacidade de levar à criação de uma *maverick* do que a aplicação de um remédio *comportamental*.

O caso seria de criação de um rival efetivo, ou seja, um rival com capacidade para restringir o aumento de preços e/ou limitar uma possível coordenação. Assim, é importante ter cautela na escolha dos remédios. No caso de venda de uma fábrica, por exemplo, é essencial atentar para a empresa que vai fazer a aquisição, pois deverá ser uma empresa com capacidade e incentivos para se tornar *maverick*.

Ainda mais, a aplicação de um remédio do tipo I de Petit (2010), com o objetivo de dar suporte e maior força para uma entrante ou rival já estabelecida, pode (e talvez deva) buscar a criação de incentivos para que essa empresa se torne a nova *maverick*. Isso ocorre porque remédios do tipo I “buscam criar uma ‘*newcomer*’ no mercado ou fortalecer um competidor

---

<sup>13</sup> “with the ability and incentive to compete more aggressively than before” (tradução livre)

previamente marginalizado através de um desinvestimento”<sup>14</sup> (PETIT, 2010, p.33). Portanto, assim como a mudança na estrutura através da fusão pode criar uma *maverick* através da criação da nova empresa pós-operação e todas as mudanças estruturais que isso significa, a execução de remédios estruturais pode dar novos incentivos a uma empresa de forma que ela se torne a nova *maverick* do mercado.

Nesse capítulo foi possível observar que o conceito da *maverick* pode ser aplicado de diversas formas na prática antitruste, sempre com a preocupação de que sejam eliminadas as preocupações concorrenciais potenciais derivadas de um ato de concentração. Assim, concluiu-se sobre a importância do tema e da defesa de um uso mais amplo do seu argumento na prática antitruste.

---

<sup>14</sup> “*seek to create a ‘newcomer’ on the market or to strengthen a previously marginalised competitor through a divestiture*” (tradução livre)

## **CAPÍTULO III: Casos antitruste envolvendo o conceito da *maverick***

Neste capítulo serão analisados três casos que envolveram o argumento da *maverick* nas três principais jurisdições estudadas neste trabalho: o Cade (brasileiro), a EC (europeu) e o DoJ (americano). Os três casos envolvem a eliminação da *maverick* através do ato de concentração em três mercados distintos. O presente capítulo pretende, portanto, fornecer uma boa visão da forma com que as autoridades antitrustes lidam na prática com o argumento da *maverick*.

### **III.1 Cade: Ipiranga/Alesat (2017)**

#### **III.1.1 Visão geral do caso**

A operação<sup>15</sup> proposta foi a aquisição do controle total da Alesat Combustíveis S/A (“Alesat”) pela Ipiranga Produtos de Petróleo S/A (“Ipiranga”), uma operação estimada em R\$ 2,1 bilhões<sup>16</sup>.

A operação resultaria tanto com sobreposições horizontais como verticais. As sobreposições horizontais ocorrem nos seguintes mercados: movimentação e armazenagem portuárias de graneis líquidos, distribuição de combustíveis líquidos automotivos, revenda de combustíveis líquidos automotivos, distribuição/comercialização de GNV, comercialização de lubrificantes e os mercados de lojas de conveniência e serviços automotivos (troca de óleo, por exemplo)<sup>17</sup>. As sobreposições verticais ocorrem entre alguns desses mercados e também porque a Ipiranga atua também nos mercados de produção de derivados de petróleo e produção de lubrificantes. O mercado (dimensão produto) mais sensível da operação era o da distribuição de combustíveis, de acordo com o Conselheiro Relator (CR) do caso, João Paulo de Resende. O mercado relevante na dimensão geográfica foi considerado pelo CR como sendo estadual. A maioria dos mercados (17 dos 21 que apresentaram sobreposição horizontal no mercado de distribuição de combustíveis) gerou preocupações em relação à concentração, segundo o relator<sup>18</sup>.

A operação significaria o controle da Ipiranga da parte de distribuição da Alesat para postos “sem bandeira”. A distribuidora de combustíveis Alesat foi considerada pelo CR como

---

<sup>15</sup> AC 08700.006444/2016-49

<sup>16</sup> <https://www.jota.info/tributos-e-empresas/concorrenca/cade-veta-compra-da-alesat-pela-ipuranga-02082017> (acessado em 06/08/2018, às 20h08)

<sup>17</sup> Parecer nº 1/2017/CGAA4/SGA1/SG (SEI 0297660)

<sup>18</sup> Voto do Conselheiro Relator João Paulo Resende (SEI 0372036)

“a maior distribuidora de caráter regional<sup>19</sup>, e não a menor distribuidora dentre as nacionais”<sup>20</sup> (RESENDE, 2017, p. 14), um argumento que, de acordo com o CR, favorecia as requerentes. O CR destacou, ainda, a relação de interdependência entre a distribuidora regional e os postos de “bandeira branca”, os postos de “bandeira branca” são principalmente abastecidos pelas distribuidoras regionais, ao mesmo tempo que essas últimas precisam abastecê-los devido aos ganhos de escala que tornam o seu negócio viável.

Sobre a análise de entrada, identificou-se, nos anos mais recentes, inúmeras saídas de empresas do mercado, mas nenhuma entrada relevante, o que sugeriu fortes barreiras à entrada (RESENDE, 2017). A possibilidade de entrada é tratada no cenário estadual como a possibilidade de uma distribuidora atuar em novo estado. Entretanto, mesmo que essa entrada fosse provável e tempestiva, o histórico das distribuidoras locais<sup>21</sup> se desenvolverem em distribuidoras regionais, se tornando assim capazes de rivalizar com as requerentes, mostra que a entrada não seria suficiente. O CR conclui então que “a entrada de um rival em qualquer dos mercados (estaduais) em análise até aqui é provável e tempestiva, mas absolutamente insuficiente” (RESENDE, 2017, p. 15).

Considerando que as distribuidoras locais não podem ser rivais efetivas para as distribuidoras regionais e nacionais, atuando na franja no mercado, o CR avaliou o *checklist* discutido no capítulo II, para analisar a probabilidade de a operação gerar efeitos coordenados no mercado relevante de distribuição de combustíveis. Foram identificadas as seguintes características: pequeno número de empresas; interação em vários mercados; rivais tem baixa capacidade ociosa; produto homogêneo; baixo poder de compra dos clientes (postos de revenda); ordens frequentes e pequenas; baixa elasticidade da demanda; demanda estável; histórico de coordenação no segmento de revenda e links estruturais. Igualmente, o setor de revenda possui diversas dessas características, que apontam à probabilidade de efeitos coordenados (SG/CADE, 2017), ressaltando que nesse setor já foram condenados pelo Cade inúmeros casos de coordenação.

Além dessas características, foi identificada a presença de empresas *mavericks* no setor e, inclusive, a eliminação da uma *maverick* através da operação, levantando preocupações

---

<sup>19</sup> Uma distribuidora regional é a distribuidora que possui postos com sua própria bandeira e ainda distribui para postos independentes, chamados de “bandeira branca”, atuando em poucas regiões (SG/CADE, 2017).

<sup>20</sup> Uma distribuidora nacional é a distribuidores que atua em quase toda a área nacional e atende quase que totalmente suas redes de postos bandeirados e eventualmente os postos de “bandeira branca”, quando há disponibilidade de oferta (RESENDE, 2017).

<sup>21</sup> Distribuidoras locais são distribuidoras 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” (RESENDE, 2017, p. 12)

devido a possibilidade de geração de efeitos anticompetitivos. Essa análise será feita na seção a seguir.

### III.1.2 A *maverick* no caso

O argumento da *maverick* girou em torno das **distribuidoras regionais**. Essas seriam as *mavericks* do mercado estadual de distribuição de combustíveis pois “constituem verdadeira pressão competitiva sobre as grandes distribuidoras nacionais” (RESENDE, 2017, p. 13).

O argumento da *maverick* foi introduzido na operação por um parecer das Requerentes elaborado pelo Professor Carlos E. Joppert Ragazzo (SEI 0282388). O professor Ragazzo defende que as distribuidoras regionais são *mavericks* por atuarem com uma precificação agressiva, tendo em vista que a presença de postos de “bandeira branca” reduz a margem de lucro (SEI 0282388). Entretanto, o parecer citado não defendia que a Alesat era uma *maverick*, pelo contrário, ressaltou-se que ela não se enquadra nas características da *maverick* no Guia “H” e que, mesmo que tenha uma postura mais agressiva em preços, sua saída do mercado significaria, simplesmente, que uma outra distribuidora regional ocuparia o seu espaço.

O CR aceitou o argumento de que as distribuidoras regionais são *mavericks*. Mas, incluindo a Alesat na classificação de distribuidora regional e, definindo o **conjunto** de distribuidoras regionais como *maverick*, a Alesat também é considerada uma *maverick*, indo contra a proposta das Requerentes. Para ele, a opção para a Alesat não ser considerada *maverick* seria considerá-la uma *distribuidora nacional*, e as Requerentes fizeram fortes argumentos contra essa classificação anteriormente. A Alesat não pode ser classificada como não *maverick* se ela é o principal integrante do conjunto de distribuidoras regionais (RESENDE, 2017). Esse argumento da *maverick* se diferencia por selecionar todo um conjunto de empresas como sendo *maverick*, o que não é comum.

O Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo, por sua vez, em Voto-Vogal<sup>22</sup>, expressou a sua opinião de que a Alesat não apresentava características de *maverick*, da mesma forma que as distribuidoras regionais também não apresentavam. Macedo aponta que a *maverick*, de acordo com o Guia “H”, deve apresentar “tecnologia diferenciada no modo de fazer o seu negócio (seja pelo lado dos custos, seja pelo lado da receita) com relação aos rivais neste mercado” (MACEDO, 2017, p. 8), e essa característica não foi observada nem nas distribuidoras regionais, nem na Alesat, pois elas operavam da mesma forma que as outras distribuidoras. O argumento contrário é o de que essas distribuidoras atuam mais

---

<sup>22</sup> Voto-Vogal do Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo (SEI 0370926)

agressivamente na distribuição para postos “bandeira branca”, diferentemente das distribuidoras nacionais, que distribuem principalmente para postos da própria bandeira.

A operação foi reprovada pelo Cade por unanimidade entre os conselheiros. Houve tentativa de implementação de remédios estruturais – a alienação dos ativos da Alesat nos mercados problemáticos – que não foram aceitos pelas Requerentes. Os motivos principais citados pelo Conselheiro Relator João Paulo Resende foram: (i) a eliminação da Alesat, competidor forte, com características de *maverick* e, portanto, com capacidade para ser um rival efetivo para as grandes: BR Distribuidora, Ipiranga e Raízen; (ii) a participação de mercado da empresa pós-operação, que sugeriu um aumento da probabilidade de exercício de poder de mercado, sem constatação de eficiências que pudessem contrapor esse movimento e (iii) o histórico de coordenação no setor de revenda, que abre margem para a coordenação também na distribuição.

Observa-se que não foi utilizado um modelo formal para a identificação da *maverick*, essa identificação foi feita através da observação do comportamento das firmas. Entretanto, é claro que o argumento da eliminação da *maverick*, de uma firma especialmente importante para a manutenção da competitividade do mercado, influenciou na decisão final da autoridade antitruste, juntamente com os outros elementos citados.

A curiosidade do caso está na definição de um grupo de empresas como as *mavericks*. Isso pode ser fruto de uma confusão entre empresas que fazem parte da franja do mercado com a empresa *maverick*. A definição do mercado geográfico como estadual pode significar a existência de apenas uma *maverick* em cada mercado, mas essa possibilidade não é explorada no processo.

### **III.2 EC: T-Mobile Austria/Tele.ring (2006)**

#### **III.2.1 Visão geral do caso**

A operação proposta foi a aquisição de todas as ações da tele.ring Unternehmensgruppe (“tele.ring”, Áustria) pela T-Mobile Austria GmbH (“T-Mobile”, Áustria). A tele.ring e a T-Mobile eram operadoras móveis no mercado de serviços de telecomunicações austríaco, juntamente com as empresas Mobilkom, ONE e H3G. Os mercados relevantes foram definidos como: prestação de serviços de telecomunicações móveis a consumidores finais; mercado de terminação de chamadas no atacado; serviços de *roaming* internacional no atacado.

Essas cinco empresas dominavam o mercado austríaco, sendo a H3G a menor e menos relevante, com um *market-share* de aproximadamente 5%. A Mobilkom é a empresa com maior

*market-share*, contando com [35-45] %, a T-Mobile em segundo lugar, com [20-30] %, a ONE em terceiro, com [15-25] % e a tele.ring, com [10-20] %, em quarto lugar. A participação de mercado da empresa pós-operação seria [30-40] %<sup>23</sup>. Isso mostra um mercado com alto grau de concentração.

No momento pré-operação, havia capacidade ociosa no mercado, principalmente para a T-Mobile e ONE, enquanto a tele.ring tinha uma menor capacidade ociosa. A investigação da *European Commission* (EC) concluiu que a operação iria fazer com que a T-Mobile operasse em máxima capacidade, eliminando a rede da tele.ring. O resultado então seria que, de três operadoras com capacidade ociosa (T-Mobile, ONE e tele.ring), apenas a ONE teria capacidade ociosa após concluída a operação.

A análise de entrada mostrou que a entrada não é provável. Não foram encontrados indícios de que outra operadora estivesse interessada em entrar no mercado austríaco. Ainda, não existiam frequências disponíveis, nenhuma das operadoras já no mercado estavam dispostas a vender frequências e os custos de construir uma nova rede de telecomunicações eram muito altos.

A análise de rivalidade verificou ainda que nenhuma das empresas existentes (ONE/YESSS!<sup>24</sup> e H3G) teria a capacidade ou incentivos para tomar o lugar da tele.ring como rival agressiva no mercado. Essas empresas não mostraram que seriam rivais efetivas para a Mobilkom e T-Mobile caso a operação fosse aprovada.

As Requerentes levantaram a geração das seguintes eficiências através da operação: a integração das redes levaria a uma melhor utilização da capacidade e a uma redução dos custos fixos. Entretanto, a EC ressaltou que as eficiências, para serem consideradas na análise, devem ser suficientes para serem repassadas como benefício aos consumidores, o que geralmente ocorre com a redução de custos variáveis, não de custos fixos.

A eliminação da tele.ring, considerada a *maverick* do mercado, foi o principal argumento da EC indicando a probabilidade de efeitos anticompetitivos derivados da operação. A eliminação da *maverick*, juntamente com a criação de uma grande competidora (T-Mobile), deixando o mercado ainda mais concentrado e sem um rival a altura, gera preocupações. Esse argumento está exposto na seção a seguir.

### **III.2.2 A *maverick* no caso**

---

<sup>23</sup> Dados retirados do arquivo: Case No COMP/M.3916 –T-Mobile Austria/Tele.ring. REGULATION (EC) No 139/2004 MERGER PROCEDURE. Article 8 (2) Date: 26/04/2006 (EC, 2006)

<sup>24</sup> YESSS! é uma marca de desconto da ONE, que oferece apenas serviço pré-pago.

A tele.ring foi considerada pela EC como a *maverick* do mercado após verificarem seu histórico de crescimento, estabelecimento de preços e incentivos. Em primeiro lugar, a evolução de *market-share* da tele.ring mostrou que a empresa atuou ativamente no mercado, nos últimos três anos antes da operação, buscando o crescimento e, inclusive, foi a única empresa a tomar essa estratégia mais agressiva em relação ao aumento de participação de mercado. Essa análise também permitiu à EC concluir que a tele.ring absorveu uma grande proporção de clientes da Mobilkom e T-Mobile, mostrando a pressão exercida pela tele.ring nessas empresas.

Através da análise de preços, foi possível observar que a tele.ring oferecia preços significativamente mais baixos que os preços estabelecidos pelas suas rivais Mobilkom, T-Mobile e ONE. A conclusão da EC é de que a tele.ring “exerce pressão competitiva considerável” (EC, 2006, p. 17) sobre a Mobilkom e T-Mobile, limitando sua liberdade de precificação. Essa análise sugere o comportamento de *maverick* da tele.ring e, ainda, um estudo apresentado por consultoria contratada concluiu que o seu *market-share* subestimava sua significância competitiva, segundo a autoridade (EC, 2006, p. 30).

Identificou-se que os incentivos das operadoras são determinados pelo tamanho da sua base de clientes e sua capacidade ociosa. Uma operadora busca utilizar sua capacidade ao máximo através de uma base de clientes a maior possível, pois os seus custos fixos para o estabelecimento e manutenção de uma rede de telecomunicações é muito alto, variando pouco de acordo com o número de clientes. Dessa forma, as operadoras buscam expandir sua base de clientes atuando de forma mais agressiva no mercado, às vezes perdendo parte de sua receita ao estender as promoções à sua base de clientes já estabelecida. O desenvolvimento de uma grande base de clientes possibilita à operadora evitar essa perda de receita da busca de novos clientes. Uma empresa menor, como a tele.ring e a H3G, perde menos com essa perda de receita na tentativa de expandir sua base de clientes, enquanto empresas maiores, como a Mobilkom e a T-Mobile, por terem uma base de clientes maior, tem maiores perdas ao adotar essas práticas mais agressivas. De acordo com a EC, entendendo como funcionam os incentivos, é claro ver que a eliminação da tele.ring como *maverick* vai, ao mesmo tempo em que retira um competidor importante, aumentar a base de clientes da T-Mobile. Se a conclusão é que os incentivos para estabelecer preços competitivos são consequência da base de clientes, a T-Mobile pós-operação então teria menos incentivos para essa estratégia.

Outra questão feita pela EC é se existe alguma empresa no mercado capaz de tomar o lugar da tele.ring como *maverick*, atuando de forma similar. A duas opções consideradas foram a H3G e a ONE/YESSS!. A H3G não atende todo o país, sua rede opera apenas em 50% do

território, utilizando a rede da Mobilkom para *roaming* doméstico, de forma que é dependente dessa operadora para atuar no mercado. Ainda, a H3G tem fortes limitações técnicas e regulatórias difíceis de ultrapassar, pois demandam muito capital e tempo. Por essas razões, a H3G não poderia ser considerada uma rival eficaz capaz de tomar o lugar da tele.ring.

O posicionamento da ONE no mercado não indica que uma estratégia agressiva de preços seria lucrativa para a empresa. A YESSS!, por outro lado, por atuar somente no mercado pré-pago e não demonstrar interesse em atuar no mercado pós-pago, não poderia ser a empresa a atuar da mesma forma que a tele.ring.

As requerentes argumentaram que a tele.ring, no médio e longo prazo, não vai mais ter esses mesmo incentivos, de forma que vai diminuir a sua agressividade na estratégia de preços, principalmente, uma vez que sua base de clientes já estava aumentando. Entretanto, a EC observou que a base de clientes, no período em que foi feita a investigação, era razoavelmente grande e ainda assim a tele.ring atuava de forma agressiva, indicando que ela ainda busca o aumento da base de clientes. Ainda, a tele.ring mostrou comportamento *maverick* quando introduziu nova tarifa mais baixa no mercado mesmo após a redução de taxas “*termination fees*”<sup>25</sup>, quando o esperado era o aumento ou manutenção das suas tarifas.

A identificação da *maverick* aqui se deu através da abordagem de fatores *a priori* discutida no capítulo I, onde foram examinados os fatores que afetam os incentivos da *maverick*. Os principais fatores observados foram: o tamanho da base de clientes e a capacidade ociosa. Observa-se também aqui que a tele.ring exerce uma maior influência sobre a competitividade do mercado do que sugere o seu *market-share*, o que condiz com o que foi discutido no capítulo I.

Tendo em vista a eliminação da *maverick* e os efeitos anticompetitivos que a operação poderia gerar, ela foi aprovada com restrições. Pode-se dizer que o argumento da eliminação da *maverick* foi essencial para o resultado da operação e para a definição dos remédios, que envolveram a venda de frequências e “*communication sites*” da tele.ring para a H3G, com o objetivo de fortalecer a H3G no mercado.

### **III.3 DoJ: US v. H&R Block (2011)**

#### **III.3.1 Visão geral do caso**

A aquisição proposta foi a aquisição da 2SS Holdings, Inc. ("TaxACT") pela H&R Block, Inc. ("HRB"). Ambas as empresas forneciam o serviço de preparação de impostos de renda

---

<sup>25</sup> A tele.ring se beneficiava das altas “*termination fees*” do mercado.

através do produto “*digital do-it-yourself*”. A H&R Block oferecia também esse serviço fora desse formato, através de atendimento pessoal em lojas. A discussão sobre a definição do mercado relevante foi extensa, mas o resultado foi que o mercado relevante foi considerado como sendo o serviço de preparação de imposto de renda “*digital do-it-yourself*” (“DDIY”) na dimensão geográfica nacional.

As três maiores empresas atuantes nesse mercado, que somam mais de 90% em participação de mercado, são HRB, com 15,6%, a TaxACT, com 12,8% e a Intuit, a maior delas, com 62,2%. Observa-se então um mercado altamente concentrado, com um HHI de 4.291 e uma operação de concentração envolvendo a 2ª e a 3ª maior empresa do mercado, HRB e TaxACT respectivamente. A operação, portanto, geraria uma empresa com um *market-share* combinado de 28,4% e uma variação de HHI de aproximadamente 400, resultando num HHI pós-operação de 4.691. Esse grau de concentração é alto o suficiente para levantar preocupações de efeitos anticompetitivos.

Na discussão sobre a análise de entrada, as Partes (USDoJ e H&R Block) chegaram à conclusão de que havia maior probabilidade de uma das pequenas empresas crescer e se tornar uma rival efetiva do que uma nova empresa entrar no mercado (HOWELL, 2011). Portanto, foi analisado se duas das maiores pequenas empresas, TaxHawk e TaxSlayer, poderiam ser essas empresas. A TaxHawk tinha limitações em seu software que não poderiam ser ultrapassadas com tempo suficiente e, por isso, não pode ser considerada a empresa a tomar o lugar da TaxACT. A TaxSlayer, apesar de não ter restrições de software e de ter realizado gastos significativos com marketing (duas importantes barreiras à entrada), ainda não havia crescido. A explicação para tal desempenho, no parecer da EC, indicou uma menor confiança e reputação da marca, duas barreiras que a TaxSlayer ainda não tinha conseguido ultrapassar. Sendo assim, a *United States District Court for the District of Columbia* concluiu que a entrada de nova firma ou expansão de firma já existente não é provável, tempestiva ou suficiente (HOWELL, 2011).

Na análise efeitos coordenados, o governo americano defendeu que há probabilidade de que a HRB e a Intuit coordenem tácita ou explicitamente não para por fim ao produto grátis, mas talvez para reduzir a sua qualidade e funcionalidades. Algumas características do mercado apoiam essa conclusão, como a transparência e interações pequenas e repetidas. Levanta-se, ainda, que a diferenciação dos produtos não era suficiente para contrabalancear as características que aumentam a probabilidade de efeitos coordenados.

Um outro fator que apontava para os efeitos anticompetitivos da operação era a eliminação de uma *maverick*, no caso, a TaxACT. Esse fator foi essencial para o caso e será analisado na seção a seguir.

### III.3.2 A *maverick* no caso

O DoJ considerou a TaxACT uma *maverick* pelo seu histórico de comportamento disruptivo no mercado DDIY, tendo liderado seus competidores HRB e Intuit no oferecimento de produtos de graça, do tipo “*free-for-all*”. A empresa competiu de forma agressiva exatamente através do oferecimento de produtos a um baixo custo ou até de graça, fazendo com que as outras empresas fossem obrigadas a fazerem o mesmo. De acordo com o DoJ, a aquisição proposta reduziria a pressão competitiva exercida pela TaxACT ao mesmo tempo em que criaria um tipo de duopólio no mercado. A coordenação então se torna muito mais provável após a operação (HOWELL, 2011).

A identificação da *maverick* foi baseada também no histórico da TaxACT no mercado. A TaxACT foi criada em 1998 já oferecendo o produto DDIY e desde então teve como foco oferecer um produto de alta qualidade e baixo custo ou grátis, promoviam produtos de graça, onde algumas opções extras eram pagas, como o modelo de alguns aplicativos que existem hoje. É dessa forma que o mercado passou a funcionar, com algumas diferenças entre as funcionalidades pagas/de graça oferecidas por cada empresa. Com o objetivo de aumentar a quantidade de indivíduos usando o “*e-filling*”<sup>26</sup> para o imposto de renda, a IRS (*Internal Revenue Service*), órgão responsável pelo imposto de renda americano, criou a *Free File Alliance* (FFA) em 2002, da qual participavam as empresas que oferecem o serviço DDIY, incluindo HRB, TaxACT e Intuit. Os membros da FFA entraram em um acordo em conjunto com a IRS para oferecer os seus serviços gratuitamente em seu *website* para determinados indivíduos, de acordo com o que a empresa definisse. Por exemplo, a HRB oferecia o serviço gratuitamente apenas para os indivíduos com renda bruta até 28.000 dólares. A TaxACT, entretanto, em 2004, tornou os seus produtos “*free-for-all*”, sem limitações, através da FFA. Essa ação fez com que a IRS fosse pressionada pelas outras empresas para proibir produtos “*free-for-all*” através da FFA. Então, com essa decisão da IRS, a TaxACT se tornou a primeira empresa a oferecer o serviço gratuitamente em seu *website*.

---

<sup>26</sup> Forma de preencher e enviar o imposto de renda sem utilizar papel, o que é mais fácil e mais barato para a IRS processar.

Assim, o argumento do DoJ para definir a TaxACT como *maverick* foi baseado no seu histórico de competição agressiva no mercado, liderada pelo Sr. Dunn, um homem envolvido com o oferecimento de um serviço grátis e de alta qualidade<sup>27</sup>. A atuação agressiva da TaxACT nessa direção fez com que o serviço se tornasse grátis em todo o mercado, como foi observado acima. Entretanto, restaram dúvidas se o comportamento da TaxACT de competidor agressivo e inovador seria único à empresa. Indagou-se se a HRB ou a Intuit poderiam exercer o mesmo papel. A *United States District Court for the District of Columbia* definiu então que a TaxACT seria a *maverick* ao responder a seguinte pergunta: “*a TaxACT desempenha consistentemente um papel dentro da estrutura competitiva deste mercado que limita os preços?*”<sup>28</sup> (HOWELL, 2011, p. 65). A resposta foi positiva, concluiu-se que a TaxACT atua no mercado de forma a limitar os preços.

As Requerentes, apesar de não aceitarem o argumento da *maverick*, admitiram a atuação da TaxACT como uma competidora agressiva, inclusive como uma das razões para a compra da empresa (HOWELL, 2011).

Observa-se aqui que a identificação da *maverick* nesse caso foi um pouco mais subjetiva do que nos casos analisados anteriormente, principalmente por basear-se também no depoimento do dono da empresa, o Sr. Dunn, além do histórico da empresa.

A decisão final contou com o argumento da *maverick* como um importante fator, mas também se baseou nos outros diversos fatores contrários à operação, indicando a probabilidade de efeitos anticompetitivos. Dentre esses fatores, temos: o alto grau de concentração do mercado; barreiras à entrada; e resultados de simulação da fusão, indicando aumento unilateral de preços (HOWELL, 2011).

Estes três casos mostram que o conceito da *maverick* tem sido utilizado, em geral, no argumento de eliminação da *maverick*. É raro ver um caso em que o argumento da *maverick* foi utilizado nas outras formas discutidas anteriormente, no capítulo II.

É possível observar também que o conceito da *maverick* utilizado é, de certa forma, o mesmo, mas a forma de identificação da empresa não se mostra, pelo contrário, se mostra subjetiva. No caso Ipiranga/Alesat e da H&R Block a *maverick* foi identificada através da observação do comportamento das empresas, sem examinar os incentivos que fazem com que

---

<sup>27</sup> Baseado no depoimento do dono da TaxACT, o Sr. Dunn.

<sup>28</sup> “*Does TaxACT consistently play a role within the competitive structure of this market that constrains prices?*” (tradução livre)

ela seja a *maverick* do mercado. No caso T-Mobile Austria/Tele.ring, entretanto, o que fizeram foi exatamente definir o que alterava os incentivos das empresas para entender como a *maverick* atua, e como seus incentivos seriam alterados com a operação.

## CONCLUSÃO

A empresa *maverick* pode ser definida como a empresa que possui característica disruptiva, que possui incentivos maiores para desviar e, dessa forma, limitar a coordenação. Pode ainda ter um significado competitivo maior do que o seu *market-share* demonstra e que pode apresentar uma nova tecnologia ou modelos de negócios. Então, essa empresa é, por definição, uma empresa que protege o mercado do aumento de preços e da coordenação. Assim, é na sua definição que a *maverick* demonstra a sua importância para a manutenção de um mercado saudável e competitivo.

É importante ressaltar que entender importância da *maverick* é um dos objetivos desse trabalho, assim como inseri-la na análise antitruste e explorar como as autoridades antitruste lidam com o seu conceito na prática.

Como visto no capítulo III, o conceito da *maverick* é aplicado na prática antitruste, nas formas distintas e não padronizadas entre jurisdições, tanto na sua definição, como na sua forma de identificação. Entretanto, é fácil a confusão com outros tipos de empresa, como empresas que fazem parte da franja competitiva.

A *maverick* pode ser identificada de diversas formas, como os métodos sugeridos por Baker (2002): preferência revelada, experimentos naturais e abordagem de fatores *a priori*. Esses métodos analisam o comportamento da firma no mercado através de experimentos e da observação e também identifica os incentivos que fazem a *maverick* agir como tal. A constatação dos incentivos é importante para examinar se esses incentivos serão alterados com a operação ou não, fator essencial para a análise. A análise dos incentivos, entretanto, foi feita em somente um dos casos estudados neste trabalho, o caso T-Mobile Austria/tele.ring. Os outros casos identificaram a *maverick* através da observação do histórico e comportamento no mercado e de afirmações mais genéricas sobre o comportamento da firma.

Entendendo a importância teórica da *maverick*, é essencial que essa importância seja aplicada na prática. Essa empresa tem a capacidade para limitar preços e a coordenação, e por isso, a preocupação com a sua eliminação através de uma operação de concentração. Mas o seu argumento ainda pode ser utilizado de outras formas, como discutido no capítulo II. O argumento da *maverick* deve ser usado de forma mais ampla e recorrente na prática antitruste, nas seguintes análises: possibilidade de entrada de uma *maverick* no mercado; rivalidade, a existência de uma *maverick* no mercado; a eliminação da *maverick*; eficiências, a criação de

uma *maverick*; e, por fim, a possibilidade de criação de uma *maverick* através de remédios. Esses argumentos são, por causa da importância da *maverick* para o mercado, essenciais para a manutenção da concorrência, exatamente porque identificam que mudanças geradas pela operação levam a efeitos anticompetitivos. O desafio, portanto, é discutir e aperfeiçoar os procedimentos de análise. A maior precisão para a identificação de uma *maverick* e avaliação de seus incentivos seria um importante começo.

## BIBLIOGRAFIA

- AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE. (2013). *Lignes directrices de l'Autorité de la concurrence relatives au contrôle des concentrations*. Disponível em: [http://www.autoritedelaconcurrence.fr/doc/ld\\_concentrations\\_juill13.pdf](http://www.autoritedelaconcurrence.fr/doc/ld_concentrations_juill13.pdf). Acesso em agosto de 2018.
- BAIN, J. (1951). *Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing, 1936-1940*. *Quarterly Journal of Economics*. Vol 65. August.
- BAIN, J. (1956). *Barriers to New Competition*. Cambridge: Harvard University Press.
- BAKER, J. B. (2002). *Mavericks, Mergers, and Exclusion: Proving Coordinated Competitive Effects under the Antitrust Law*. *New York University Law Review*. Vol.77, p. 135-202.
- BAKER, J. B.; SHAPIRO, C. (2007). *Reinvigorating Horizontal Merger Enforcement*. In: PITOFSKY, R. (2008). *How the Chicago School Overshot the Mark: The Effect of Conservative Analysis on U.S. Antitrust*. Oxford University Press. Disponível em <http://faculty.haas.berkeley.edu/shapiro/mergerpolicy.pdf>. Acesso em agosto de 2018.
- BESANKO, D. [et. al]. (2012). *A Economia da Estratégia*. Porto Alegre: Bookman, 2012.
- BREUNIG, R.; MENEZES, F. (2008). "Empirical Approaches for Identifying Maverick Firms. An Application to Mortgage Providers in Australia." *Journal of Competition Law and Economics* 4(3): 811-836.
- BUNDESKARTELLAMT. (2012). *Guidance on Substantive Merger Control*. Date of issue: 29.03.2012. Disponível em: [https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Leitlinien/Guidance%20-%20Substantive%20Merger%20Control.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=6](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Leitlinien/Guidance%20-%20Substantive%20Merger%20Control.pdf?__blob=publicationFile&v=6). Acesso em agosto de 2018.
- CHRISTENSEN, C. M. (1997). *The Innovator's Dilemma*. Boston: Harvard Business School Press.
- CHURCH, J.; WARE, R. (2000). *Industrial organization: a strategic approach*. Irwin McGraw-Hill.
- COMPETITION COMMISSION; OFFICE OF FAIR TRADING. (2010). *Merger Assessment Guidelines*. CC2 (Revised)/OFT1254. Disponível em: <https://www.gov.uk/government/publications/merger-assessment-guidelines>. Acesso em agosto de 2018.
- CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA – CADE. (2016). *Guia Para Análise de Atos de Concentração Horizontal*. Disponível em: [http://www.cade.gov.br/aceso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias\\_do\\_Cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf](http://www.cade.gov.br/aceso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf). Acesso em agosto de 2018.

- DEPARTMENT OF JUSTICE – DoJ; FEDERAL TRADE COMMISSION – FTC. (2010). *Horizontal Merger Guidelines*: Issued: August 19, 2010. Disponível em: <https://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/merger-review/100819hmg.pdf>. Acesso em agosto de 2018.
- ENGEL, C.; OCKENFELS, A. (2013). *Maverick: Making Sense of a Conjecture of Antitrust Policy in the Lab*. Bonn: Max Planck Institute for Research on Collective Goods
- EUROPEAN COMMISSION. (2004). *Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings*. Official Journal of The European Union. C 031, 05/02/2004, p. 5–18. Disponível em: [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex:52004XC0205\(02\)](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=celex:52004XC0205(02)). Acesso em agosto de 2018.
- EUROPEAN COMMISSION. (2006). Case No COMP/M.3916 –T-Mobile Austria/Tele.ring. Regulation (EC) No 139/2004 Merger Procedure. *Commission Decision*. Brussels, 26 April 2006 C (2006) 1695 final. Disponível em: [http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m3916\\_20060426\\_20600\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m3916_20060426_20600_en.pdf). Acesso em agosto de 2018.
- FUDENBERG, D.; TIROLE, E. J. (1989). *Noncooperative Game Theory*. In: SCHMALENSEE, R.; WILLIG, R. Handbook of Industrial Organization. Vol. I. Amsterdam: North Holland.
- GUTIERREZ, M; LOSEKAM, L (2002). *Diferenciação de Produtos*. In: HASENCLEVER, L; KUPFER, D (2002). *Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticas no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus.
- HASENCLEVER, L; KUPFER, D (2002). *Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticas no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus.
- HOWELL, B. A. (2011). United States District Court for the District Of Columbia. (2011). United States of America, Plaintiff, v. H&R Block, Inc., et al, Defendants. Civil Action No. 11-00948 (BAH). *Memorandum Opinion*. November, 2011. Disponível em: <https://www.justice.gov/atr/case/us-v-hr-block-inc-et-al>. Acesso em agosto de 2018.
- INTERNATIONAL COMPETITION NETWORK. (2009) *ICN Recommended Practices for Merger Analysis*. Disponível em: <http://www.internationalcompetitionnetwork.org/about/icnguidance.aspx>. Acesso em agosto de 2018.
- KOLASKY, W. (2002). *Coordinated Effects in Merger Review: From Dead Frenchmen to Beautiful Minds and Mavericks*. The ABA Section of Antitrust Law Spring Meeting, Washington DC. April. Disponível em <http://www.usdoj.gov/atr/public/speeches/11050.pdf>. Acesso em agosto de 2018.
- KWOKA, J. E. (1989). "The Private Profitability of Horizontal Mergers with non-Cournot and Maverick Behavior." *International Journal of Industrial Organization* 7(3): 403-411.

- LANG, C. D. (2014). *The Maverick Theory: Creating Turbulence for Mergers*. Saint Louis University School Law Journal. Vol. 59:257.
- MACEDO, A. C. (2017). Ato de Concentração nº 08700.006444/2016-49. *Voto-Vogal Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo*. SEI/CADE - 0370926 - Voto. Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade.
- MANSON, E. S. (1939). *Price and Production Policies of Large-scale Enterprise*. American Economic Review, Vol. 29, março, p. 61-74.
- MELLO, M. T. L. (2002). Defesa da Concorrência. In: HASENCLEVER, L; KUPFER, D (2002). *Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticas no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus.
- MOTTA, M. (2004). *Competition Policy: Theory and Practice*. New York: Cambridge Press.
- OWINGS, T. M. (2013). *Identifying a Maverick: When Antitrust Law Should Protect a Low-Cost Competitor*. Vanderbilt Law Review, 323. Disponível em <https://www.vanderbiltlawreview.org/2013/01/identifying-a-maverick-when-antitrust-law-should-protect-a-low-cost-competitor/>. Acesso em agosto de 2018.
- PETIT, N. (2010). *Remedies for Coordinated Effects under the EU Merger Regulation*. *Competition Law Internacional*. Londres: International Bar Association, Vol. 6(2), setembro, p. 29-37. Disponível em <http://hdl.handle.net/2268/74005>. Acesso em agosto de 2018.
- PIRES-ALVES, C. C. (2006) *Efeitos Coordenados em Atos de Concentração: Análise Teórica e Estudos de Caso*. Dissertação de Mestrado – Instituto de Economia/UFRJ.
- POSSAS, M. L. (2002). Concorrência Schumpeteriana. In: HASENCLEVER, L; KUPFER, D (2002). *Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticas no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus.
- RESENDE, J. P. de. (2017). Ato de Concentração nº 08700.006444/2016-49. *Voto Conselheiro Relator João Paulo de Resende*. SEI/CADE - 0372036 - Voto. Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Cade.
- ROCHA, F (2002). Coordenação Oligopolística. In: HASENCLEVER, L; KUPFER, D (2002). *Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticas no Brasil*. Rio de Janeiro: Campus.
- SCHUMPETER, J. (1942). *Capitalismo, Socialismo e Democracia*. Trad. Port. Rio de Janeiro: Zahar Ed., 1984.
- STIGLER, G. J. (1964). *A Theory of Oligopoly*. The Journal of Political Economy. Vol. 72, No. 1, February, p. 44-61.
- SUPERINTENDÊNCIA GERAL/CADE. (2017). Parecer nº 1/2017/CGAA4/SGA1/SG. SEI/CADE - 0297660 - Parecer.
- TIROLE, J. (1988). *The Theory of Industrial Organization*. Massachusetts: The MIT Press.