

25.º SEMINÁRIO INTERNACIONAL DE DEFESA DA CONCORRÊNCIA

Data: 6 a 8 de novembro de 2019.

Local: Hotel Royal Palm - Campinas | Brasil

Novas perspectivas para a análise de fusões verticais: desafios na aplicação de remédios e utilização de métodos quantitativos

Silvia Fagá de Almeida

Anna Olimpia de Moura Leite

Gabriel Silva Takahashi

A análise das fusões verticais vem ganhando importância no cenário antitruste mundial e brasileiro nos últimos anos, e, apesar de o Cade ainda não contar com um guia específico, as contribuições da ICN¹, do guia de remédios do Cade² e da análise recente de casos complexos por parte da agência brasileira contribuem para a consolidação e maturação do tema na jurisprudência brasileira.

Recuperando os desdobramentos da teoria econômica, tem-se que por muito tempo prevaleceu, na política antitruste, o entendimento da escola de Chicago sobre os efeitos das fusões verticais. Esta doutrina considerava que, de maneira geral, danos concorrenciais seriam compensados pelos ganhos de eficiência da operação. Em especial, a eliminação de dupla-margem tenderia a garantir saldo positivo para o bem-estar do consumidor.

Posteriormente, foram sendo reconhecidas complexidades associadas ao funcionamento dos mercados – em especial, falhas de mercado e conjunto mais amplo de efeitos deletérios associados ao exercício de poder de mercado. Com

¹ ICN Merger Guidelines Workbook. Disponível em: <<http://www.ftc.gov.tw/icnmerger2009/images/ICNMergerGuidelinesWorkbook.pdf>> Último acesso em 16/08/2019

² CADE, Guia de Remédios Antitruste – Versão Preliminar, 2018. p.13. Disponível em: <<http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/participacao-social-1/contribuicoes-da-sociedade/guia-remedios-antitruste-versao-preliminar.pdf>> Último acesso em 16/08/2019

isto, aumentaram as preocupações sobre os possíveis efeitos anticompetitivos de operações envolvendo integração vertical. De acordo com Motta (2004)³, este seria o caso quando a empresa fusionada detém condições de exercer poder de mercado e manter preços em patamares mais altos – ou seja, não repassa as eficiências da operação para o consumidor final ou para o elo seguinte da cadeia produtiva. Além disso, a depender da estrutura do mercado, fusões verticais podem favorecer o fechamento de mercado, elevando as barreiras à entrada. Portanto, se antes a análise antitruste considerava que integrações verticais tendiam a resultar em efeitos pró-competitivos, atualmente as agências desenvolvem análises mais aprofundadas para verificar o efeito líquido deste tipo de operação.

Segundo pesquisa realizada pela ICN em 2018⁴, 1 em cada 10 atos de concentração analisados por autoridades antitruste no mundo correspondem a fusões verticais. Estima-se que, nos últimos anos, essa proporção tenha crescido no cenário nacional, conferindo notoriedade ao tema, especialmente pelos casos relevantes sendo analisados pelo Cade. Dentre eles, destaca-se a fusão entre Time Warner e AT&T⁵, que foi uma operação internacional envolvendo a junção de uma provedora de conteúdo para canais por assinatura (Grupo Time Warner) no elo *upstream* e uma prestadora de serviços de TV por assinatura (na figura da marca SKY) no elo *dowstream*. A operação foi aprovada no Brasil com restrições a fim de eliminar riscos de fechamento de mercado, que poderia ser criado a partir da discriminação de outras programadoras.

Outro caso recente julgado pelo Cade foi a aquisição, pela Petrotemex, da Petroquímica SUAPE e da Companhia Integrada Têxtil de Pernambuco (CITEPE), detidas pela Petrobrás⁶. Neste caso, também foi identificado risco de

³ Motta, 2004. Competition Policy. p. 338

⁴ ICN Vertical Mergers Survey Report.

⁵ AC AT&T/Time Warner, nº 08700.001390/2017-14. Disponível em: <https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?0c62g277GvPsZDAXAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuTUu08mg6wxLt0JzWxCOR9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcZnHcHjqStvJ5tvzT-q1yr-rThyJwyGjgMQ3PRwTFLfJ>. Último acesso em 15/08/2019.

⁶ AC Petrotemex / Petrobrás nº 08700.004163/2017-32. Disponível em: <https://sei.cade.gov.br/sei/modulos/pesquisa/md_pesq_processo_exibir.php?0c62g277GvPsZDAXAO1tMiVcL9FcFMR5UuJ6rLqPEJuTUu08mg6wxLt0JzWxCOR9mNcMYP8UAjTVP9dxRfPBcUdx9lnsVvb_ZBGYzi6W0nj6oZVSJ0QXPnijfe11Gq7p> Último acesso em 15/08/2019

fechamento de mercado no fornecimento de resina PTA para a indústria de produção de resinas PET, considerados insumos essenciais. Assim, foram aplicados remédios comportamentais nas suas aprovações.

A tendência de aplicação de remédios comportamentais em atos de concentração envolvendo integração vertical está em linha com as recomendações do guia de remédios do Cade e de outros levantamentos disponíveis, como o da ICN⁷. O receio é que, a depender do caso, remédios estruturais possam comprometer as eficiências da operação, já que elas tendem a derivar justamente das economias geradas pela verticalização.

Diante das peculiaridades na identificação dos efeitos positivos e negativos das fusões verticais e, ainda, na aplicação de remédios eficazes, o painel “Novas perspectivas para a análise de fusões verticais: desafios na aplicação de remédios e utilização de métodos quantitativos” tem como objetivo promover a discussão sobre as principais questões que surgem na análise de fusões verticais. No painel serão debatidas as contribuições do uso de testes quantitativos, como a aritmética vertical e o vGUPPI, na análise antitruste, assim como discutir os desafios da aplicação de remédios comportamentais. Para cumprir com o objetivo proposto, o painel contará com a participação de advogados, economistas e autoridades em um formato de perguntas e respostas, buscando proporcionar um debate enriquecedor e descontraído.

2. Análise de efeitos da Operação

De acordo com a resolução do CADE nº 09 de outubro de 2014⁸, fusões verticais em que qualquer uma das requerentes tenham participação superior a 30% para qualquer um dos mercados analisados (desconsiderando produção de insumos para consumo cativo das partes), são passíveis de enquadramento no rito ordinário pelo Tribunal, demandando análises mais detalhadas.

a. Poder de mercado e possibilidade de fechamento de mercado

⁷ ICN Vertical Mergers Survey Report.

⁸ Resolução nº9, de 01 de outubro de 2014 p.3. Disponível em:<<http://www.cade.gov.br/assuntos/normas-e-legislacao/resolucao/resolucao-9-01outubro2014-alteracao-res-022012.pdf/view>> Último acesso em 16/08/2019.

Integrações verticais carregam o potencial de fechamento do mercado, seja no elo a montante ou no elo a jusante. No primeiro caso, rivais no elo upstream podem ser prejudicados/eliminados por não terem alternativa de escoamento da sua produção. No segundo caso, a empresa fusionada pode restringir/fechar o acesso a insumos aos seus concorrentes no elo a jusante na cadeia.

Para verificar a existência de condições de poder de mercado de uma firma, deve-se considerar elementos como a essencialidade do insumo e suas condições de acesso. Para tanto, um dos importantes elementos a serem verificados é se a empresa fusionada detém poder de mercado para ter condições de adotar práticas que levem ao fechamento de mercado. Além disso, é importante analisar as condições de concorrência, tais como barreiras à entrada e rivalidade remanescente buscando identificar alternativas de (i) escoamento de produção (se a preocupação concorrencial envolver o elo a montante) ou (ii) de fornecimento de insumo (se houver possibilidade de fechamento de mercado a jusante).

b. Eficiências

Assim como nas operações horizontais, a análise também passa por investigar os possíveis efeitos pró-competitivos da operação, que podem ser mais evidentes em fusões verticais, em linha com o proposto pela escola de Chicago. As principais eficiências tendem a ser derivadas, principalmente, de economias de escopo (Scherer e Ross, 1990); redução de assimetria de informação (Lafontaine e Slade, 2010); redução de custos de transação (Williamson, 2005); além da fabricação de produtos com maior qualidade, e; eliminação de dupla margem (Posner, 1976 e Bork, 1978)⁹.

Este último elemento merece destaque por ser geralmente entendido como a principal eficiência atribuída a uma integração vertical. Este ganho decorre da supressão de uma transação entre elos que apresentam estruturas

⁹ Azevedo, Paulo (2010) – Restrições Verticais e Defesa da Concorrência: a experiência brasileira- < <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/6895/TD+264+-+Paulo+Furquim+de+Azevedo.pdf?sequence=1> > Último acesso em 16/08/2019.

oligopolizadas. Assim, elimina-se o exercício de poder de compra ou poder de venda de insumo, de tal forma que o preço da transação entre os dois elos se iguala ao custo marginal. Caso essa eficiência seja repassada pelo consumidor, verifica-se aumento do bem-estar, resultando em mais quantidade produzida com menor preço ao consumidor final.

Observam-se também ganhos relacionados a diminuição dos custos de transação e assimetria de informação, como é o caso de setores caracterizados pela presença de *moral hazard*. Um exemplo clássico é o setor de saúde em que a verticalização traz ganhos ao reduzir o problema de agência.

A conclusão sobre o efeito da operação depende da identificação das eficiências e avaliação dos possíveis danos concorrenciais, de forma que se consiga estabelecer adequadamente o saldo líquido em termos de bem-estar ao consumidor. Diante de tais desafios, o painel busca colocar em discussão quais seriam as limitações para obter informações precisas, as maneiras para mensurar as potenciais eficiências e danos e, quando necessários, os remédios mais apropriados para preservar as eficiências e afastar as preocupações concorrenciais.

3. Utilização de testes quantitativos: avaliação dos possíveis efeitos deletérios da operação

Quando a preocupação concorrencial está relacionada à discriminação de preço do insumo, que pode levar ao fechamento de mercado, estão disponíveis determinados testes quantitativos que podem subsidiar a discussão.

Um destes testes é a aritmética vertical, que consiste na avaliação, para a firma fusionada, dos possíveis ganhos a serem auferidos no elo alvo de fechamento de mercado em comparação com a possível perda incorrida pela empresa no elo utilizado para viabilizar o fechamento de mercado.

Outro teste disponível é índice que retrata o incentivo da empresa fusionada a aumentar preço (vGUPPI), que leva em consideração as eficiências

geradas pela operação¹⁰. Este teste foi desenvolvido por Moresi e Salop¹¹, que apresentaram, para operações verticais, uma adaptação do teste GUPPI (que originalmente busca indicar o incentivo de uma operação horizontal resultar em aumentar preço). Mais precisamente, tal índice mensura os incentivos de aumento de preço da empresa fusionada no elo upstream (vGUPPIu); incentivos de repasse do aumento dos preços dos insumos por parte dos concorrentes no elo a jusante (vGUPPIr); e os incentivos de aumento de preço por parte da empresa fusionada no elo a jusante (vGUPPId).¹²

Atualmente, estes testes não são aplicados de forma sistemática nas análises das autoridades de defesa da concorrência. No caso do Brasil, o uso do vGUPPI ainda não está institucionalizado em análises de fusões verticais por parte do Cade, sendo mais comum utilizarem a análise aritmética vertical. De maneira semelhante, nas demais jurisdições, a maioria das autoridades antitruste adota o método de aritmética vertical, sendo o uso do vGUPPI¹³ menos frequente.

Ainda que no período recente se note maior receptividade à aplicação de testes quantitativos como o vGUPPI, percebe-se também que sua aplicação é feita com parcimônia, entendendo as limitações inerentes a estes exercícios – há e fato, questões com respostas não triviais: (i) sobre o vGUPPI, qual deveria ser o limiar apropriado para afastar preocupações concorrenciais¹⁴?; (ii) como

¹⁰ Fonte:

https://scholarship.law.georgetown.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=1167&context=fwps_papers

¹¹ Moresi, S. and Salop, S.C. (2012) 'vGUPPI: Scoring Unilateral Pricing Incentives in Vertical Mergers', *Antitrust Law Journal*, 79:1, p. 187–214. Disponível em <https://scholarship.law.georgetown.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://www.google.com/&httpsredir=1&article=1167&context=fwps_papers> Último acesso em 19/08/2019

¹² Moresi, S. and Salop. Updating the Merger Guidelines: Comments. 2009. Disponível em: <https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/public_comments/horizontal-merger-guidelines-review-project-545095-00032/545095-00032.pdf> Último acesso em 19/08/2019

¹³ ICN MWG Vertical Mergers Survey. ICN Annual Conference 2018. Disponível em: <<http://icn2018delhi.in/images/ICN-survey-report-on-vertical-mergers-17-03-18.pdf>> Último acesso em 20/08/2019

¹⁴ Na decisão do caso Tesco/Booker proferida pela CMA (Competition & Markets Authority), a autoridade antitruste inglesa, considerou como parâmetro que 10% seria um limite que indicaria possíveis problemas concorrenciais, índice mais conservador que decisões anteriores em fusões horizontais que utilizaram o teste quantitativo GUPPI no mesmo tribunal.

lidar com eventuais incompletudes nas informações de mercado?; (iii) qual a forma adequada de conciliar as conclusões quantitativas e qualitativas quando divergentes?

4. Aplicação de remédios

Segundo o Guia de Remédios do Cade, a partir dos eventuais problemas concorrenciais identificados, a elaboração de restrições para aprovação de uma operação deve seguir os princípios da proporcionalidade, tempestividade, factibilidade e verificabilidade.

Uma das particularidades das integrações verticais é a associação, quase sempre direta, das eficiências geradas com os aspectos estruturais da operação. Com isto, entende-se que remédios estruturais podem comprometer as eficiências geradas pela operação, afetando diretamente a proporcionalidade e a viabilidade do remédio, e, portanto, tendem a não ser recomendados para operações deste tipo.

A aplicação de remédios comportamentais tende a ser, portanto, mais comum, ainda que seu uso seja parcimonioso, dado que implica maior custos de monitoramento para a autoridade e por poder ampliar o risco de gerar distorções no mercado.

Tendo em vista os elementos expostos acima, faz-se importante discutir se os remédios adotados em fusões verticais são, de fato, eficazes – não apenas para dirimir a preocupação concorrencial, mas também para preservar as eficiências da operação, sem criar custos elevados para a pública, tampouco gerar distorções aos mercados.

5. Formato e participantes do painel

Parágrafo 9.51. Competition and Markets Authority (2017), 'Tesco and Booker: a report on the anticipated acquisition by Tesco PLC of Booker Group plc', 20 December ('Tesco/Booker decision').

Disponível em: <

Competition and Markets Authority (2017), 'Tesco and Booker: a report on the anticipated acquisition by Tesco PLC of Booker Group plc', 20 December ('Tesco/Booker decision').> Último acesso em 29/08/2019.

O painel será dividido em blocos de perguntas e respostas, em que o moderador irá realizar perguntas para os panelistas responderem, podendo suas respostas serem comentadas pelo moderador e/ou por outros panelistas.

Para contribuir com o debate, teremos a presença de advogados e economistas com atuação no Brasil e em outras jurisdições (Europa e EUA), além de um representante do CADE. Todos participantes contam com experiência relevante no tema, seja por meio de participação em casos que envolveram análises complexas e negociação de remédios, seja por meio de pesquisas e publicações acadêmicas.

Conclusões

A análise de operações verticais tem se tornado mais constante e, havendo ainda questões relevantes a serem debatidas sobre os melhores critérios de análise, ferramentas quantitativas e aplicação de remédios.

O painel deverá promover o debate destes temas, explorando as diversas questões, incluindo as já levantadas ao longo deste artigo sobre diferentes tópicos:

- Análise de dano:
 - Como analisar os resultados dos testes quantitativos, com o vGUPPI, como filtro ou indício de preocupação concorrencial?
 - Como lidar com eventuais incompletudes nas informações de mercado?
 - Qual a forma adequada de conciliar as conclusões quantitativas e qualitativas quando divergentes?
- Eficiências
 - Como superar as limitações para obter informações precisas e análises não especulativas?
 - Como ponderar os possíveis ganhos versus a potencialidade de prejuízos concorrenciais?
- Remédios
 - Os remédios adotados, geralmente comportamentais, foram eficazes?

- Remédios estruturais, de fato, comprometem as eficiências resultantes da operação?