

A DEFESA DA CONCORRÊNCIA EM SETORES REGULADOS: UM ESTUDO EMPÍRICO SOBRE A ATUAÇÃO DO CADE

Márcio Roberto Moran

Resumo: Este estudo se propõe a revelar indícios sobre a atuação do Cade em F&A ocorridas em mercados regulados. Utilizando-se de um banco de dados com 4.072 transações julgadas ao largo de catorze anos e modelos *Probit*, os resultados apontam para a prevalência do Paradigma E-C-D, bem como o possível papel da Teoria do Interesse Público, como fonte de argumentação para as decisões proferidas pela referida autoridade.

Palavras-chave: Defesa da concorrência. Mercados regulados. Fusões e aquisições. Cade. Modelos *probit*.

Keywords: Defense of competition. Regulated markets. Mergers and acquisitions. Cade. Probit models.

1. Introdução

A aplicação de leis ou regramentos de defesa da concorrência em setores dotados de regulação específica configura-se em fenômeno largamente explorado por estudiosos de diversos países. A literatura conta que, em certas jurisdições, determinados setores regulados estão isentos das leis de defesa da concorrência, enquanto, em outros sistemas legais, os órgãos reguladores setoriais têm competência similar às autoridades responsáveis por questões concorrenciais. Em alguns trabalhos ainda, discute-se a ausência de sobreposições entre os regramentos da concorrência e da regulação setorial, o que pode ou não se traduzir em níveis reduzidos de conflito entre as políticas públicas destacadas.¹ Complementarmente, publicações pretéritas também avançam sobre os estudos de caso posicionados na intersecção dos dois universos concorrencial e regulatório setorial, sobretudo no que tange às fusões e aquisições (F&A).²

Contudo, apesar das abundantes descrições e análises sobre o desenho institucional, os termos das leis ou regramentos das referidas políticas públicas

¹ E.g., Ezrachi (2017) e UNCTAD (2011).

² E.g., Motta e Ruta (2012) e UNCTAD (2011).

e os casos práticos, a literatura apresenta-se incompleta quanto às discussões empíricas sobre a jurisprudência de autoridades de defesa da concorrência em setores regulados. A pesquisa bibliográfica empreendida para a construção deste artigo não aponta uma referência sequer com propósito e resultados com tal enquadramento.³ Sendo assim, julga-se necessário que a literatura avance, igualmente, na identificação de padrões e tendências das decisões dos órgãos competentes a partir de um grande número de casos.

Em virtude do exposto, este artigo se propõe a revelar, empiricamente, indícios sobre os fatores que influenciam as decisões do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) em setores dotados de ordenamento específico, bem como os compara aos achados obtidos nos testes realizados com setores não-regulados. A fim de que tais exercícios fossem possíveis, um banco de dados formado por 4.702 fusões e aquisições (F&A) julgadas no Brasil, entre 2000 e 2013, foi utilizado em regressões probabilísticas originais do tipo *Probit*. A amostra abrange transações com impactos sobre os mercados regulados pelas seguintes agências ou órgãos estatais brasileiros: Agência Nacional de Aviação Civil (Anac), Agência Nacional de Telecomunicações (Anatel), Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel), Agência Nacional de Petróleo (ANP), Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS), Agência Nacional de Transportes Aquaviários (Antaq), Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) e Banco Central (Bacen).

A fundamentação teórica a seguir, o detalhamento da estratégia empírica contido na terceira seção deste artigo, a análise dos resultados na quarta seção e as considerações finais no quinto e último tópico somam-se a esta introdução para a consecução do objetivo anunciado.

2. Fundamentação teórica

A regulação setorial é um fenômeno global. Nos cinco continentes, investidores estão sujeitos às regras e condições de atuação em determinados mercados. A elaboração, a implantação e a supervisão de tais regras e condições, normalmente, ficam a cargo de agências ou comissões reguladoras e dos bancos centrais. Os setores financeiro e de seguros, de telecomunicações, de saúde suplementar, de petróleo, gás e energia, bem como de transportes, são alvos clássicos de políticas regulatórias específicas. Em comum, os referidos setores apresentam duas características intrínsecas: as economias de escala (Gagnepain, Ivaldi e Latgé-Roucolle, 2014) e a importância para outros setores

³ Ver Moran (2015) para acessar extensa revisão bibliográfica sobre determinantes de decisões de autoridades de defesa da concorrência em todo mundo, sobretudo para fusões ou aquisições.

e a sociedade (Bittencourt, Paim, Cunha e Nascimento, 2015).

No contexto da defesa da concorrência e das F&A, as economias de escala potencialmente estão presentes quando uma transação horizontal ou vertical é analisada. Por se tratar da redução do custo unitário de produção em função do aumento da quantidade produzida por uma empresa, a concentração de participações de mercado ou o domínio de elos subsequentes de uma cadeia produtiva é fundamental para que a mencionada redução de custo ocorra. Afinal, segundo Besanko, Dranove e Shanley (2000) e Pindyck e Rubinfeld (2009), as economias de escala se materializam quando (i) os custos fixos são diluídos em um volume maior de produção, (ii) a produtividade dos insumos variáveis aumenta, (iii) novas tecnologias são adotadas, (iv) a gestão de estoques melhora, ou, finalmente, em virtude das (v) propriedades físicas da produção. Nestes casos, cabe à autoridade de defesa da concorrência estimar as eficiências geradas pela fusão ou aquisição, e garantir que, pelo menos, parte da redução de custo alcance os consumidores.

Como alternativa ao cenário descrito, as empresas fundentes podem se apropriar dos ganhos de sinergias oriundos da transação para promover a elevação das barreiras à entrada de competidores no mercado (e.g., restrições de fornecimento de insumos aos concorrentes; e adoção de preços predatórios, temporariamente, para evitar ou enfraquecer a concorrência (Nusdeo, 2002)). Em outras palavras, se as sinergias geradas representam uma vantagem competitiva para a empresa resultante da fusão ou aquisição, os concorrentes e os entrantes podem ser negativamente afetados a depender das estratégias da empresa concentrada.

Nas duas situações acima descritas, então, compete à autoridade de defesa da concorrência avaliar se a chamada ‘posição dominante’ se configura e qual é a probabilidade de exercício de poder de mercado pela ‘nova’ empresa, bem como ponderar sobre os efeitos líquidos da transação, uma vez estimados os ganhos de eficiência (Oliveira e Rodas, 2004). Em caso de efeitos líquidos negativos, espera-se que a autoridade imponha condições às empresas requerentes para efetivarem a fusão ou aquisição—os chamados remédios ou proíba a concretização da transação. Segundo Wang e Rudanko (2012), os remédios são utilizados pela autoridade de modo que o potencial efeito anticoncorrencial da transação não aconteça e os ganhos de eficiência estimados se realizem na prática.

No que diz respeito à importância dos setores regulados para os outros setores e a sociedade, as expectativas sobre a atuação da defesa da concorrência em F&A estão fundamentadas em duas correntes teóricas: a Teoria do Interesse Público e a Teoria da Escolha Pública.

A Teoria do Interesse Público assume que a atuação estatal existe para corrigir falhas de mercado e incrementar os níveis de eficiência econômica, o

que, em tese, se converte em benefícios à sociedade. Portanto, de acordo com esta teoria, um agente regulador ou fiscalizador, tal qual o Cade, se constitui para representar o interesse público. Alternativamente, a Teoria da Escolha Pública baseia-se na ideia de que a atuação estatal é um mecanismo de captura de interesses privados. O foco, então, está nos políticos, nos burocratas, no comportamento das empresas e na interação entre estes elementos, com o intuito de se explicar o desenho das políticas públicas e as decisões dos órgãos estatais. Sendo assim, a Economia Política—e.g., a macroeconomia e as políticas financeira, industrial e comercial—é considerada potencial influenciadora da autoridade da concorrência. As chamadas ‘zonas de exceção’, para ilustrar, podem fazer parte do escopo da política de defesa da concorrência em certos períodos (Horn e Stennek, 2007).

Em resumo, as economias de escala, características de setores regulados, invocam os dois paradigmas mais tradicionais da defesa da concorrência—Paradigma Estrutura-Condução-Desempenho (E-C-P) e Paradigma Eficiência, enquanto a discussão sobre a importância dos setores regulados para os outros setores e a sociedade está intimamente ligada ao problema ‘agente-principal’. Uma vez que o Paradigma E-C-P associa a concentração de mercado resultante de uma fusão ou aquisição às estratégias da empresa criada a partir da transação, e tais estratégias ao exercício de poder de mercado (Church e Ware, 2000), reitera-se a relevância da participação de mercado da ‘nova’ empresa e das barreiras à entrada para o melhor entendimento da atuação de uma autoridade de defesa da concorrência em mercados regulados. Adicionalmente, convém antecipar que indicadores macroeconômicos—especificamente, as projeções para o Produto Interno Bruto para o ano subsequente ao julgamento da fusão ou aquisição pelo Cade e a Taxa de Desemprego no ano do julgamento da fusão ou aquisição pelo Cade, bem como fatores relacionados às políticas industrial e comercial—precisamente, a origem do capital dos grupos empresariais adquirente e adquirido, podem explicar as decisões da autoridade de defesa da concorrência. Segundo Muller (2003), é elevada a correlação entre a Teoria da Escolha Pública e a Economia Política.

Na próxima seção, então, a descrição dos modelos econométricos utilizados nesta pesquisa inclui os elementos principais há pouco destacados.

3. Estratégia empírica

Conforme explicitado na seção introdutória, este artigo pretende revelar indícios sobre fatores que influenciam as decisões do Cade para F&A em mercados regulados, assim como busca evidenciar se os mesmos fatores

têm efeitos semelhantes sobre as decisões do Cade para F&A em mercados não-regulados. Para isso, um banco de dados formado por 4.702 transações julgadas sob a égide da Lei 8.884/94 pela referida autoridade de defesa da concorrência, entre 2000 e 2013, foi utilizado em seis regressões originais do tipo *Probit*.

As regressões *Probit* são expressas pela função: $y_i^* = \beta \cdot x_i' + u_i$, onde y_i^* é um termo não-observável, associado à variável dependente y ; i = número de observações (varia de 1 a n); n = tamanho do conjunto amostral; β = vetor de parâmetros; x = vetor de variáveis independentes; e $u_i : N(0,1)$. Essa função representa uma curva de probabilidade p no intervalo $[0, 1]$ e se relacionada à uma distribuição de probabilidade normal padronizada (Hill, Griffiths e Judge, 1999).

Neste trabalho, a variável dependente assume dois possíveis resultados: ‘Cade intervém na transação’ tem valor ‘1’; e ‘Cade não intervém na transação’ tem valor ‘0’. Quanto aos vetores de parâmetros β e de variáveis independentes x , a Tabela 1 mostra onze termos, sendo que quatro desempenham papel de variável de controle—‘Eficácia do Governo’, ‘Estado de Direito’, ‘Número de Votos’ e ‘Experiência do Conselho’. As variáveis de controle introduzem, nas regressões, potenciais efeitos sobre a variável dependente que não foram discutidos na fundamentação teórica. Segundo Studenmund (2000) e Wooldridge (2009), a inclusão dos referidos termos ajuda a minimizar preocupações com possíveis vieses decorrentes da omissão de variáveis.

Tabela 1 – Variáveis Independentes

<i>Variável</i>	<i>Conceito</i>	<i>Medida</i>
Participação de Mercado	Nível de concentração de mercado decorrente da transação	= Soma das participações de mercado das empresas requerentes após a transação, extraída de documentos oficiais disponíveis no sítio eletrônico do Cade.
Potencial Anticompetitivo	Potencial anticompetitivo da fusão ou aquisição	= ‘1’ se o tempo de análise da transação julgada, desde a notificação ao veredito final, excede o período limite especificado pela Lei nº 8.884/94; ‘0’ caso contrário
Exigência de Capital	Nível de barreiras de entrada no setor	= Posição no ranking de ‘exigência de capital’ para empreender por atividade econômica (adaptado de Gershon (2013)).
Adquirente Brasileiro	Origem do capital do grupo adquirente	= ‘1’ se a origem do capital do grupo empresarial adquirente era brasileira; ‘0’ caso contrário, extraída de documentos oficiais disponíveis no sítio eletrônico do Cade.

<i>Variável</i>	<i>Conceito</i>	<i>Medida</i>
Adquirido Brasileiro	Origem do capital do grupo adquirido	= '1' se a origem do capital do grupo empresarial adquirido era brasileira; '0' caso contrário, extraída de documentos oficiais disponíveis no sítio eletrônico do Cade.
Crescimento Econômico	Nível de crescimento da economia brasileira	= Taxa de crescimento estimada do Produto Interno Bruto (Pib) brasileiro para o ano subsequente ao ano de julgamento final da transação (Banco Central do Brasil)
Desemprego	Nível de desemprego na economia brasileira	= Índice de desemprego apurado no ano-calendário do julgamento final da transação (<i>Inter-American Development Bank dataset</i>)
Eficácia do Governo	Qualidade do serviço público e do serviço cível e grau de independência de pressão política, bem como qualidade da formulação e da implantação de políticas	= Estimativa da percepção de um grande número de empreendimentos, cidadãos e especialistas em pesquisas sobre o conceito em questão, que pode variar de, aproximadamente, -2,5 (fraco) a 2,5 (forte), publicada pelo World Bank (<i>Worldwide Governance Indicators</i>).
Estado de Direito	Confiança nas leis, respeito aos contratos e aos direitos de propriedade	= Estimativa da percepção de um grande número de empreendimentos, cidadãos e especialistas em pesquisas sobre o conceito em questão, que pode variar de, aproximadamente, -2,5 (fraco) a 2,5 (forte), publicada pelo World Bank (<i>Worldwide Governance Indicators</i>)
Número de Votos	Número de votos válidos do painel de decisão	= Número de votos válidos, calculado a partir de dados extraídos de documentos oficiais disponíveis no sítio eletrônico do Cade
Experiência do Conselho	Experiência dos conselheiros no cargo	= Média do número de dias em que os membros do painel de votação do Cade estiveram nos cargos de conselheiro ou presidente até a data de julgamento final da transação, calculada a partir de dados extraídos de documentos oficiais disponíveis no sítio eletrônico do Cade

Fonte: Elaborado pelo autor

Convém explicitar que as variáveis 'Participação de Mercado' e 'Potencial Anticompetitivo' se alternam em dois blocos de regressões idênticos, com o intuito de se incrementar a robustez dos achados, uma vez que a participação da empresa fundente no mercado relevante mais crítico em termos de potencial anticompetitivo, segundo o Cade à época dos julgamentos, não está

disponível em alguns documentos oficiais ou não foi coletada até a data de conclusão desta pesquisa. As regressões *Probit*, então, foram numeradas de acordo com as (sub-)amostras e a utilização de uma entre as últimas duas variáveis citadas.

- Modelo 1 – ‘Setores Regulados’ com variável ‘Participação de Mercado’;
- Modelo 2 – ‘Setores Regulados’ com variável ‘Potencial Anticompetitivo’;
- Modelo 3 – ‘Setores Não-Regulados’ com variável ‘Participação de Mercado’;
- Modelo 4 – ‘Setores Não-Regulados’ com variável ‘Potencial Anticompetitivo’;
- Modelo 5 – ‘Todos os Setores’ com variável ‘Participação de Mercado’;
- Modelo 6 – ‘Todos os Setores’ com variável ‘Potencial Anticompetitivo’;

Ainda no que tange à robustez dos testes empíricos adiante apresentados, *Variance Inflation Factors (VIFs)* foram calculados para todos os termos independentes, em todas as regressões. Com isto, é possível afirmar que qualquer preocupação associada à multicolinearidade entre as variáveis utilizadas está afastada deste estudo, uma vez que os *VIFs* encontrados estão fora do limite de risco [5; 10] apontado por Stine (1995). A Tabela 2, a seguir, confirma a adequação dos *VIFs* ao padrão esperado.

Tabela 2 – Variance inflation factors

Variáveis	Setores Regulados		Setores Não-Regulados		Todos os Setores	
	Modelo 1 (n=95)	Modelo 2 (n=769)	Modelo 3 (n=716)	Modelo 4 (n=3.781)	Modelo 5 (n=811)	Modelo 6 (n=4.702)
Participação de Mercado	1,12		1,12		1,10	
Potencial Anticompetitivo		1,24		1,17		1,18
Exigência de Capital	1,28	1,08	1,06	1,02	1,05	1,02
Adquirente Brasileiro	1,54	1,41	1,18	1,30	1,23	1,32
Adquirido Brasileiro	1,38	1,25	1,14	1,28	1,18	1,28
Crescimento Econômico	1,58	1,37	1,44	1,58	1,38	1,52
Desemprego	4,66	4,09	4,60	4,36	4,62	4,29
Eficácia do Governo	2,02	2,42	2,42	2,42	2,34	2,41

Estado de Direito	2,57	2,34	2,47	2,60	2,46	2,55
Número de Votos	1,42	1,24	1,26	1,26	1,25	1,25
Experiência do Conselho	1,81	1,44	1,82	1,72	1,80	1,66

Fonte: Elaborada pelo autor

Finalmente, antes da análise dos resultados, a Tabela 3 mostra as estatísticas descritivas das variáveis dependente e independentes.

Tabela 3 – Estatística descritiva das variáveis (amostra completa)

Variáveis	n	Média	D. Padrão	Min	Max
Dependente					
Intervenção	4.072	0,08	0,27	0,00	1,00
Independentes					
Participação de Mercado	811	0,24	0,21	0,00	1,00
Potencial Anticompetitivo	4.702	0,51	0,50	0,00	1,00
Exigência de Capital	4.702	7,48	1,93	1,00	10,00
Adquirente Brasileiro	4.072	0,27	0,45	0,00	1,00
Adquirido Brasileiro	4.072	0,43	0,50	0,00	1,00
Crescimento Econômico	4.072	3,88	0,46	2,03	5,03
Desemprego	4.072	7,51	1,22	5,70	9,35
Eficácia do Governo	4.072	-0,05	0,11	-0,23	0,18
Estado de Direito	4.072	-0,26	0,17	-0,49	-0,00
Número de Votos	4.072	6,01	0,78	3,00	7,00
Experiência do Conselho	4.072	672,86	251,46	108,00	1.351,80

Fonte: Elaborada pelo autor

4. Análise dos resultados

A Tabela 4 apresenta os resultados das regressões descritas na seção anterior. A partir da análise dos parâmetros e das significâncias estatísticas das variáveis-alvo deste estudo, têm-se que a probabilidade de intervenção do Cade em F&A compreendidas em mercados regulados aumenta quanto maior for a ‘Participação de Mercado’ da empresa resultante da transação (Modelo 1: $\beta = 0.00, p < .01$), o ‘Potencial Anticompetitivo’ das transações (Modelo 2: $\beta = 1.04, p < .01$) e as ‘Exigências de Capital’ (Modelo 1: $\beta = 0.34, p < .01$; Modelo 2: $\beta = 0.09, p < .01$). Embora o parâmetro do termo ‘Participação de Mercado’ esteja próximo de zero, os achados sugerem que fatores estruturais de mercado,

alinhados ao Paradigma E-C-D, são levados em conta pela autoridade de defesa da concorrência brasileira nos julgamentos de casos com efeitos em mercados regulados.

Curiosamente, porém, os testes realizados com os setores não-regulados não apontam com segurança para o mesmo caminho: a ‘Participação de Mercado’ das empresas fundentes não é estatisticamente significativa, assim como as ‘Exigências de Capital’ revelam significância estatística apenas se acompanhadas da variável ‘Participação de Mercado’ (Modelo 3: $\beta = 0.10$, $p < .10$). O termo ‘Potencial Anticompetitivo’, de qualquer forma, sustenta-se como fator explanatório das decisões do Cade em mercados não-regulados também (Modelo 4: $\beta = 0.76$, $p < .01$).

Tabela 4 – Resultados

Variáveis	Setores Regulados		Setores Não-Regulados		Todos os Setores	
	Modelo 1 (n=95)	Modelo 2 (n=769)	Modelo 3 (n=716)	Modelo 4 (n=3.781)	Modelo 5 (n=811)	Modelo 6 (n=4.702)
Participação de Mercado	0,00** (0,00)		0,00 (0,00)		0,00* (0,00)	
Potencial Anticompetitivo		1,04** (0,22)		0,76** (0,09)		0,80** (0,08)
Exigência de Capital	0,34** (0,10)	0,09* (0,04)	0,10† (0,05)	0,02 (0,02)	0,13** (0,04)	0,03 (0,02)
Adquirente Brasileiro	0,86† (0,49)	0,57** (0,19)	0,11 (0,19)	0,22* (0,09)	0,22 (0,17)	0,29** (0,08)
Adquirido Brasileiro	1,72* (0,72)	0,90** (0,23)	0,97** (0,16)	0,80** (0,10)	0,98** (0,16)	0,78** (0,09)
Crescimento Econômico	0,29 (0,40)	-0,23 (0,17)	-0,18 (0,17)	-0,18† (0,10)	-0,11 (0,13)	-0,23* (0,09)
Desemprego	-0,96** (0,34)	-0,47** (0,12)	0,07 (0,12)	-0,01 (0,06)	-0,04 (0,11)	-0,09† (0,05)
Eficácia do Governo	10,98** (3,46)	1,53 (1,11)	-0,51 (1,00)	-1,33* (0,57)	0,26 (0,91)	-0,93† (0,52)
Estado de Direito	-8,12** (2,17)	-0,75 (0,71)	-0,49 (0,76)	-0,65† (0,35)	-1,22† (0,68)	-0,66* (0,33)
Número de Votos	0,68* (0,34)	0,12 (0,10)	-0,06 (0,11)	-0,09† (0,05)	0,04 (0,10)	-0,05 (0,05)
Experiência do Conselho	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00** (0,00)	0,00** (0,00)	0,00** (0,00)	0,00** (0,00)
Constante	-6,12* (3,11)	-0,64 (1,35)	-2,94* (1,22)	-1,97** (0,60)	-3,32** (1,09)	-1,50** (0,51)
Pseudo R ²	0,47	0,32	0,17	0,18	0,18	0,19
Likelihood ratio chi-square	40,21	108,43	70,98	245,62	97,78	314,82
Prob > chi2	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Nota: Erros-padrão ajustados (clustvar) entre parênteses. Significância estatística a † $p < .10$; * $p < .05$; ** $p < .01$

Fonte: Elaborada pelo autor

Quando se observa os resultados do agregado de ‘Todos os Setores’, conclui-se que há indícios do poder explicativo das variáveis ‘Participação de Mercado’ (Modelo 5: $\beta = 0.00$, $p < .05$) e ‘Exigências de Capital’ (Modelo 5: $\beta = 0.13$, $p < .01$), se estimadas conjuntamente. Contudo, novamente na presença do termo ‘Potencial Anticompetitivo’—confirmado como fator consistente para explicar as intervenções do Cade (Modelo 6: $\beta = 0.80$, $p < .01$), as ‘Exigências de Capital’ perdem significância estatística.

No que tange ao poder preditivo das variáveis associadas à Economia Política, fundamentadas no debate sobre a Teoria do Interesse Público e da Teoria da Escolha Pública, vê-se que a origem do capital nacional aumenta a probabilidade de intervenção do Cade em F&A ocorridas em setores regulados: os parâmetros de ‘Adquirente Brasileiro’ (Modelo 1: $\beta = 0.86$, $p < .10$; Modelo 2: $\beta = 0.57$, $p < .01$) e ‘Adquirido Brasileiro’ (Modelo 1: $\beta = 1.72$, $p < .05$; Modelo 2: $\beta = 0.90$, $p < .01$) são estatisticamente significantes e positivos. Parcialmente, pelo menos, é razoável a sustentação de tais resultados no intenso processo de privatizações, intimamente associado aos setores regulados, que a economia brasileira viveu nos anos 1990 e início dos 2000 (Nasser, 2008; Velasco Jr., 2010), assim como do suporte dado pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) a determinados grupos empresariais brasileiros, sobretudo a partir da segunda metade dos anos 2000, supostamente para a maior competitividade das empresas em mercados globais ou para o incremento tecnológico nacional (Bazuchi, Zacharias, Broering, Arreola e Bandeira-de-Mello, 2013; Moran, Seth e Ziebarth, 2016).

Nos mercados não-regulados e em ‘Todos os Setores’, observa-se resultado semelhante e argumentação semelhante também, porém com certa inconsistência quanto à significância estatística da variável ‘Adquirente Brasileiro’, se testada com a variável ‘Participação de Mercado’. A concentração industrial brasileira pré-anos 2000 é notória e largamente explorada na literatura.⁴ Portanto, o maior ímpeto do Cade à intervenção em negócios com a presença de empresas brasileiras não parece ser uma tentativa de implantação de política industrial, mas uma consequência do histórico da própria economia brasileira.

Por fim, entre os achados relevantes deste exame empírico, cabe ainda mencionar os efeitos da variável ‘Desemprego’ sobre a probabilidade de

⁴ E.g. Haber (2006) e OECD (2005).

intervenção do Cade em F&A nos setores regulados (Modelo 1: $\beta = -0.96, p < .01$; Modelo 2: $\beta = -0.47, p < .01$). Quanto maior o nível de desemprego, menor é a propensão do Cade a alterar os acordos entre as empresas fundentes. Excetuando-se a significância estatísticas dos dois parâmetros indicados entre parênteses, apenas uma única regressão mostra alguma significância do parâmetro da mesma variável (Modelo 6: $\beta = -0.09, p < .10$), o que denota tratar-se de uma característica singular da atuação da defesa da concorrência, no Brasil, em setores regulados. Dentre as potenciais explicações para tais resultados, a Teoria do Interesse Público pode se verificar na preocupação do Cade com o uso intensivo de mão-de-obra nos setores-alvo desta pesquisa.

5. Considerações finais

A defesa da concorrência por um conselho, comissão ou agência autônoma está longe de ser unanimidade em um mundo cheio de comissões, agências ou órgãos reguladores setoriais. No Brasil, não é diferente. Mas, como estaria se comportando o Cade diante de tantos impasses históricos, tais como a disputa com o Bacen para atuar no setor financeiro?

Este estudo procurou identificar os fatores que determinam as decisões interventivas do Cade em F&A em diversos setores regulados. Esta iniciativa inédita cobriu catorze anos de julgamentos realizados, 4.072 transações e ofereceu um primeiro panorama da jurisprudência na área. Portanto, com os resultados apresentados, abre-se o caminho para a maior previsibilidade da atuação da referida autoridade, seja por investidores, executivos e consultores ou acadêmicos.

Entre as limitações deste trabalho, destacam-se a ausência de mais termos associados às teorias basilares da defesa da concorrência, sobretudo no que tange às eficiências geradas por uma operação. Os setores regulados, em alguma medida, se caracterizam por monopólios naturais. Sendo assim, as eficiências geradas podem explicar muito das decisões do Cade. Adicionalmente, convém citar a necessidade de se individualizar as análises por setor regulado, pois as particularidades podem revelar fontes importantes de explicação do comportamento da autoridade de defesa da concorrência. Em outras palavras, sugere-se que o próximo passo desta linha de pesquisa ofereça respostas a relação bilateral do Cade com agências específicas.

6. Referências

BAZUCHI, K. R. V.; ZACHARIAS, S. A. da S.; BROERING, L. W.; ARREOLA, M. F.; BANDEIRA-DE-MELLO, R. The Role of Home Country

Political Resources for Brazilian Multinational Companies. **Brazilian Administration Review**, v. 10, n. 4, p. 415-438, Oct./Dec. 2013.

BESANKO, D.; DRANOVE, D.; SHANLEY, M. **Economics of strategy**. New York: John Wil Ley & Sons, 2000.

BITTENCOURT, W. R.; PAIM, J. V. A.; CUNHA, J. V. A.; NASCIMENTO, E. M. Estudo sobre a evolução da concentração do setor bancário no Brasil e da taxa de juros. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade UNEB**, v. 5, n. 3, p. 05-25, maio/ago., 2015

CHURCH, J.; WARE, R. **Industrial Organization: a strategic approach**. United States: McGraw-Hill, 2000. 926 p.

EZRACHI, A. Sponge. **Journal of Antitrust Enforcement**, v. 5, n. 1, p. 49–75, 2017.

GAGNEPAIN, P.; IVALDI, M.; LATGÉ-ROUCOLLE, C. Merger analysis and public transport service contracts. In: CHENG, T. K.; LIANOS, I.; SOKOL, D. D. **Competition and the state**. 2014, Chapter 13, p. 224-238.

GERSHON, L. **Study: industries with low barriers to entry**. 2013. Disponível em: <https://www.creditdonkey.com/barriers-to-entry.html>. Acesso em: junho de 2016.

HABER, Stephen. The Political Economy of Industrialization. In: BULMERTHOMAS, Victor; COATSWORTH, John; CORTES-CONDE, Roberto. **The Cambridge economic history of Latin America volume 2: the long twentieth century**. 2006, Chapter 13, p. 537-584.

HILL, C.; GRIFFITHS, W.; JUDGE, G. **Econometria**. São Paulo: Saraiva, 1999.

HORN, H.; STENNEK, J. The political economy of EU merger control: small vs. large member States. In: GHOSAL, V.; STENNEK, J. **Contributions to economic analysis: the political economy of antitrust**. Amsterdam: Elsevier, 2007, p. 259-285.

MORAN, M. R. **Determinants of merger review decisions: an assessment of the Brazilian antitrust authority's capabilities and the influential role of antitrust commissioners**. 2015. 160p. Tese (Doutorado em Administração) – Faculdade de Administração, Economia e Contabilidade, USP, São Paulo.

MORAN, M. R.; SETH, A.; ZIEBARTH, J. A. **Conflitos entre políticas públicas e (falta de) coordenação de ações estatais: uma análise empírica da presença da Bndespar e da atuação do Cade em fusões e aquisições no Brasil**. Prêmio ABDE-BID/Associação Brasileira de Desenvolvimento. Rio de Janeiro: ABDE Editorial, 2016.

MOTTA, M.; RUTA, M. A political economy model of merger policy in international markets. **Economica**, v. 79, n. 313, p. 115–136, 2012.

MULLER, D. C. **Public choice III**. New York: Cambridge University Press, 2003.

NASSER, A. B. M. **Competição e concentração no setor bancário brasileiro atual: estrutura e evolução ao longo do tempo**. III Prêmio SEAE de Monografias em Defesa da Concorrência e Regulação Econômica. Secretaria de Acompanhamento Econômico/Ministério da Fazenda do Brasil. Brasília: SEAE/MF, 2008.

NUSDEO, A. M. de O. **Defesa da concorrência e globalização econômica: o controle da concentração de empresas**. São Paulo: Malheiros Editores, 2002.

OECD - Organization for Economic Co-operation and Development. **Brazil – Peer Review of Competition Law and Policy**. Paris: OECD, 2005. 133 p.

OLIVEIRA, G.; RODAS, J. G. **Direito e economia da concorrência**. São Paulo: Renovar, 2004.

PINDYCK, R.; RUBINFELD, D. **Microeconomics**. Prentice Hall, 7th ed. 2009. 768p.

STINE, R. A. Graphical interpretation of Variance Inflation Factors. **The American Statistician**, v. 49, n. 1, p. 53-56, 1995.

STUDENMUND, A. H. **Using econometrics: a practical guide**. India: Pearson, 6th Edition, 2000.

UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development. 2011. **The importance of coherence between competition policies and government policies**. Disponível em: http://unctad.org/en/Docs/ciclpd9_en.pdf . Acessos: agosto de 2017.

VELASCO JR., L. A privatização no Sistema BNDES. **Revista do BNDES**, n. 33, p. 307-382, 2010.

WANG, W.; RUDANKO, M. EU merger remedies and competition concerns: an empirical assessment. **European Law Journal**, v. 18, n. 4, p. 555–576, July 2012.

WOOLDRIDGE, J. M. **Introductory econometrics: a modern approach**. South-Western: Cengage, 2009. 865 p.

WORLD BANK. **Worldwide Governance Indicators**. Disponível em: <http://info.worldbank.org/governance/wgi/index.aspx#home>. Acessos: junho de 2016.