

## PODER DE PORTFÓLIO EM CONCENTRAÇÕES ECONÔMICAS: PREOCUPAÇÕES E DESDOBRAMENTOS

*Anna Binotto*

**RESUMO:** Este artigo pretende trazer um panorama geral da análise empreendida pelo Cade em atos de concentração que levantem preocupações relacionadas à criação de efeitos conglomerados e, principalmente, de poder de portfólio. Para tal, apresenta-se a teoria do dano que mais recorrentemente é empregada para justificar a análise das autoridades concorrenciais sobre estas estruturas empresariais em sede de controle de concentrações, e se indica que, dada esta aparente escolha de política de defesa da concorrência, é mais coerente que preocupações relacionadas a poder de portfólio sejam deixadas ao controle repressivo de condutas.

**Palavras-Chave:** *Atos de concentração; poder de portfólio, efeitos conglomerados; Cade.*

**Keywords:** *Merger review, portfolio effects, conglomerate effects, Cade.*

### 1. Introdução

Na medida em que setores da economia passam ficar subsequentemente mais concentrados ou cada vez mais integrados verticalmente (BOGUS, 2015; ORBACH, REBLING, 2012), cresce a preocupação do direito da concorrência, enquanto instrumento de intervenção do Estado nos mercados, com atos de concentração econômica entre agentes que, embora não atuem nos mesmos mercados relevantes, atuam em mercados relacionados, complementares, ou mesmo em mercados não relacionados (LIM, 2017; BUNDESKARTELLAMT, 2006). Essa preocupação materializa-se, dentre outras formas, na aferição, nos casos práticos, da existência e extensão dos chamados efeitos conglomerados e/ou do poder de portfólio dos agentes econômicos.

O presente artigo pretende tratar, brevemente, das raízes teóricas da preocupação do antitruste com o poder de portfólio e localizar tal preocupação no atual movimento de revisão da análise empreendida pela política antitruste em seu controle de concentrações bem como, mais amplamente, na própria expansão dos objetivos que a política pretende alcançar. Para tal, perpassa-se

os principais casos recentes em que o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) avaliou a presença de efeitos conglomerados e/ou poder de portfólio.

## 2. Tamanho Absoluto e Transversal: A Raiz do Problema

A preocupação do controle de estruturas com a criação de efeitos conglomerados ou com fortalecimento do poder de portfólio de determinados agentes econômicos perpassa, necessariamente, a revisão de conceitos clássicos caros ao antitruste clássico (FIRST, 2018). Isso porque, para teóricos ligados à tradicional análise da Escola de Chicago – sabidamente predominante entre os estudiosos e aplicadores do direito concorrencial – as autoridades antitruste jamais deveriam intervir em operações que não geram efeitos horizontais claros, isto é, em operações que não sejam propriamente *concentrações* econômicas (POSNER, 1969; BORK, 1965; BOGUS, 2015; SPIVACK, 1970).

Para a análise tradicional, esta concentração econômica é medida em termos de *tamanho relativo* dos agentes econômicos, ou seja, de seu tamanho, poder de mercado, posição dominante, e possibilidade/probabilidade de abusar dessa posição, aferido dentro das fronteiras de um específico mercado relevante (SHAPIRO, 2017). Para aqueles que entendem nessa medida o primordial instrumento de avaliação de poder dos agentes econômicos sobre os mercados, não faria sentido algum que a autoridade antitruste impusesse qualquer tipo de restrição sobre operações em que o resultado líquido não é uma concentração *sobre um* mercado relevante, mas apenas *de* mercados relevantes (SIDAK, TEECE, 2009; MCGOWAN 2013).

Se, por outro lado, se inclui sob a tutela da política de defesa da concorrência a contenção da concentração agregada dos mercados (genericamente considerados e, portanto, ultrapassando as fronteiras do mercado relevante) e/ou do poder de dominação *dos mercados* que grandes empresas, com elevado *tamanho absoluto* podem exercer sobre a economia, então faz mais sentido que a autoridade de defesa da concorrência debruce-se sobre operações que criam dão origem ou fortalecem estes *players* de altíssimo tamanho absoluto (KHAN, 2016).

As teorias dos efeitos conglomerados e as preocupações com o fortalecimento do poder de portfólio em transações submetidas à análise da autoridade antitruste estão inseridas nesse debate. Nesses casos, como defenderia a literatura tradicional, não há, de fato, concentrações econômicas

puras, e podem ser identificáveis potenciais eficiências relacionadas especificamente à atuação de um mesmo agente econômico em diversos mercados, como economias de escopo, inclusive através da possibilidade de estruturação de *one-stop shops*, da redução de custos de relacionados à qualidade e customização, além da possibilidade de estruturar discriminação de preço eficiente entre clientes (OCDE, 2002). Nesse sentido, portanto, definir quando a intervenção antitruste se dará e, especialmente, se ela incidirá no contexto do controle de estruturas (ou seja, na análise prévia de atos de concentração), é essencial.

O que se vê, no entanto, é que os objetivos das autoridades antitruste ao limitar ou não a criação de efeitos conglomerados e, conseqüentemente, de poder de portfólio nos mercados, se manifestam na escolha, durante a análise de prévia de transações econômicas, de uma ou outra teoria do dano. Ou seja, a aplicação de uma moldura geral de correlação entre dada estrutura de mercado (o conglomerado com poder de portfólio) e dados efeitos concorrenciais negativos, será responsável por indicar qual preocupação concorrencial a autoridade estará inclinada a mitigar.

Há pelo menos quatro teorias do dano aplicáveis a casos envolvendo efeitos conglomerados ou a criação de vastos portfólios. A primeira delas conhecida como *entrenchment doctrine*, está relacionada à possibilidade de empresas atuantes em diversos mercados, adquirirem elevado poder econômico e financeiro, o que seria, por si só maléfico à concorrência.<sup>1</sup> A segunda, conhecida como *substantial lessening of competition*, presume que a criação de conglomerados ou relevantes portfólios prejudica a concorrência atual e, principalmente, a concorrência potencial, sobretudo porque as partes da transação poderiam, na medida em que atuassem em mercados próximos, relacionados ou complementares, exercer pressão competitiva (mesmo que

---

<sup>1</sup> Segundo essa teoria, a principal preocupação concorrencial da criação de conglomerados, conseqüentemente, dotados de poder de portfólio, é o poder econômico dos players resultantes das transações, os quais podem criar subsídios internos para reduzir seus preços em determinados mercados, criando ou fortalecendo posições dominantes (LIM, 2017), e gerando a redução geral da capacidade de seus concorrentes competirem (EUROPEAN COMMISSION). A aplicação dessa teoria é recorrente pela autoridade alemã, a qual avalia se operações conglomeradas podem (i) do fortalecer seu poder financeiro, (ii) de aumentar seu acesso a outros mercados, ou então (iii) impedir a atuação de concorrentes potenciais (BUNDESKARTELLAMT, 2006).

potencialmente) uma sobre a outra.<sup>2</sup> Outra teoria do dano, ainda, relaciona-se ao aumento global da concentração agregada,<sup>3</sup> tratando-o como um problema concorrencial em si (OECD, 2007; EUROPEAN COMMISSION, 2007; BUNDESKARTELLAMT, 2006; POSNER, 1969; LIM 2017)

Mas nenhuma dessas teorias encontrou amplo espaço para aplicação prática quanto a chamada teoria dos *reciprocity dealings*. Adotada expressamente pela OECD em seu documento *Portfolio Effects in Conglomerate Mergers*, pela Comissão Europeia em suas Diretrizes para Operações com Efeitos Não-Horizontais e – como se verá – pelas autoridades concorrenciais brasileiras e da União Europeia como principal teoria do dano para avaliação de casos práticos, esta teoria permite a avaliação de transações com efeitos conglomerados ou com preocupações relacionadas a poder de portfólio de maneira consistente.

Essa teoria é, talvez, a mais clara em conectar as estruturas de mercado que geram poder de portfólio a condutas comerciais que podem gerar efeitos competitivos mais explícitos. Diferentemente das demais, portanto, a teoria da atuação transversal não pretende imbuir o direito antitruste da tarefa, certamente não consensual,<sup>4</sup> de tutelar, genericamente, a criação de grandes

---

<sup>2</sup> A preocupação com a diminuição da concorrência potencial está relacionada à identificação de que, sob a perspectiva dos demais concorrentes de um mercado, a parte que no momento da operação não se sobrepunha a suas atividades, era, no entanto, percebida como uma entrante potencial. A preocupação com a concorrência potencial, i.e., a constatação de que a operação analisada elimina concorrência ou impede a entrada de um agente (em geral, uma das partes) em um mercado em que potencialmente poderia competir, está relacionada à manutenção da constante ameaça de um novo entrante, o que levaria as empresas a concorrer mais vigorosamente. A análise da relevância de um entrante potencial vai depender, obviamente, da constatação da configuração atual do mercado em questão: número de players, existência de barreiras à entrada e histórico de entrada. Mas a existência de concorrência potencial entre as partes pode, para alguns, descaracterizar o caráter complementar (e, conseqüentemente, de conglomerado) da operação em questão. Já, a preocupação com a concorrência atual, relaciona-se com a identificação de que os mesmos resultados da operação poderiam ser atingidos de forma menos prejudicial à concorrência, por exemplo, por meio da aquisição de um concorrente menor ou menos poderoso).

<sup>4</sup> Nesse sentido, o posicionamento de HOVENKAMP, H. *Antitrust Policy and Inequality of Wealth*, University of Pennsylvania Law School, Faculty

conglomerados com elevado poder econômico. Pelo contrário, ela apenas explicita que a elevação do poder de portfólio de quaisquer agentes econômicos, seja pela criação, ou, seja pela expansão de um conglomerado, poderá criar incentivos para a prática de duas condutas anticompetitivas principalmente: *tying*, ou venda casada, e *bunling*, ou “empacotamento”.

Segundo essa teoria do dano, a criação de portfólios diversos pode incentivar os agentes econômicos a alavancar sua participação em um mercado (especialmente se houver posição dominante), para ganhar mercados nos quais não atuava, ou atuava mais limitadamente. As formas de fazer isso envolveriam a vinculação das compras de um bem (pertencente a um mercado), a outro bem (integrante de outro mercado). Se a vinculação é pura e coercitiva, caracteriza-se a venda casada ou *tying* (SALOMÃO FILHO, 2013), já se os produtos não são efetivamente vinculados, mas há um “empacotamento” que incentive razoavelmente a sua aquisição em conjunto, se estaria diante da prática de *bundling*, o qual poderá ser puro (quando os produtos só podem ser comercializados em conjunto em proporções fixas), ou misto (quanto há oferta dos produtos separadamente, mas o preço cobrado pela solução integrada é substancialmente inferior).

A OCDE também destaca a possibilidade de que, em uma operação efeitos conglomerados, uma empresa com posição dominante em um ou mais mercados utilizarem a complementaridade entre os produtos ou serviços ofertados por sua contraparte, não para alavancar sua participação no mercado não antes explorado, mas para fortalecer sua posição de dominância no mercado em sobre o qual já detém poder. A preocupação é que com o *bundle* ou *tying* de produtos ou serviços complementares a um produto ou serviço em que se tem dominância impede ou prejudica a entrada de concorrentes capazes de exercer rivalidade nos mercados adjacentes. Ou seja: a preocupação principal está relacionada com um potencial fechamento do mercado – o exemplo clássico é o do caso da Microsoft que, ao unir a venda de seu sistema operacional Windows, em que detinha posição dominante, ao navegador de

---

*Scholarship*. 1769, 2017, p. 6; TAPLIN, J., Is It Time to Break Up Google?, NYT (Apr. 22, 2017), disponível em <https://www.nytimes.com/2017/04/22/opinion/sunday/is-it-time-to-break-up-google.html>); FIRST, H. *Woodstock Antitrust*, Antitrust Chronicle, Competition Policy International, 2018, p. 58; KATZ, M.; SHELANSKY, H. Shumpeterian Competition And Antitrust Policy In High Tech Markets Competition, Vol. 14, p. 47, 2005 KHAN, L. Amazon’s Antitrust Paradox, Yale Law Journal, 2016.

Internet Explorer, resultava em um desincentivo à competitividade nesse segundo mercado (OECD, 2002).

Essa preocupação é especialmente relevante quando os produtos vinculados são complementares, o que se identifica através de aspectos técnicos (e.g., produtos que, por suas características técnicas, podem ser consumidos em conjunto), comerciais (e.g., produtos que podem ser distribuídos pelos mesmo canais de distribuição), e ligadas à elasticidade da demanda entre de um e outro (e.g., a demanda por um produto pode ser afetada substancialmente pelo aumento da demanda de outro) (OECD, 2002). Nesses casos, cria-se a potencialidade de fechamento do mercado alavancado (ou seja, daquele em que o agente econômico possivelmente não atuava), tendo em vista a possível imposição de custos proibitivos para que quaisquer outros agentes replicassem a estratégia comercial de alavancagem.

Para a Comissão Europeia, três avaliações deverão ser feitas para identificar atuação transversal negativa para a concorrência resultante de efeitos conglomerados. A primeira, sobre a possibilidade de os agentes econômicos engajarem-se nessas condutas. A segunda, sobre a probabilidade de os agentes econômicos efetivamente engajarem-se em tais práticas, o que significa, de maneira geral, avaliar se tais atuações transversais seriam lucrativas ou não. A terceira, sobre a potencialidade de tais condutas efetivamente gerarem prejuízos à concorrência. Nesse caso, não seria suficiente que as atividades dos demais concorrentes fosse prejudicada (i.e., que houvesse redução da oferta dos produtos ou serviços pelos concorrentes), mas, sim, que tal prejuízo impedisse a entrada de concorrentes potenciais e que houvesse redução substancial da oferta de produtos e serviços (gerando, portanto, fechamento de mercado) (EUROPEAN COMMISSION, 2007).

A grande questão que se levanta é que, em sendo a principal preocupação concorrencial decorrente dessas operações é se vale a pena, sob o ponto de vista de política pública de defesa da concorrência, despendere esforços para identificar os incentivos para tais condutas em sede de controle de estruturas, ou fazê-lo apenas em controle de condutas. Nesse sentido, segundo a OCDE, nunca se pode estar certo de que tais condutas (decorrentes da atuação transversal) possam efetivamente ser praticadas e, portanto, esperar que elas ocorram permite que sejam analisadas segundo condições atuais e

efetivas de mercado pode facilitar a avaliação de se seus efeitos são pró ou anticompetitivas (OECD, 2002).<sup>5</sup>

Outra questão que surge está relacionada às eventuais restrições que podem ser aplicadas a casos de atos de concentração em que o poder de portfólio é uma preocupação suficientemente grande. Conforme se esclarece na próxima sessão, não foram comuns os casos recentes em que a autoridade brasileira identificou problemas específicos com o portfólio das partes no cenário pós-operação. Por outro lado, quando endereçou tais problemas com remédios específicos o fez sempre com restrições comportamentais (ou seja, não houve casos em que a autoridade condicionou a aprovação da operação à alienação de uma ou outra linha de produtos).

Esta percepção está em linha com posicionamento recente da Comissão Europeia no sentido de que preocupações relacionadas à criação de efeitos conglomerados e à criação ou ao fortalecimento de poder de portfólio deveriam ser superadas com remédios comportamentais.<sup>6</sup> Isso porque, se a

---

<sup>5</sup> Nesse mesmo sentido, destaca-se o posicionamento do Conselheiro Paulo Burnier, no caso Bayer/Monsanto, em que destacou que a experiências das autoridades americana e europeia salientava a complexidade de sustentar que efeitos conglomerados poderiam, realmente, trazer efeitos negativos para a dinâmica concorrencial dos mercados, e que o poder de portfólio deles decorrentes não necessariamente levaria a efeitos concorrenciais negativos, dadas as importantes economias de escala e escopo possibilitadas por efeitos conglomerados, que poderiam ser repassadas aos consumidores na forma de melhores preços e condições para aquisição de produtos (Ato de Concentração nº 08700.005937/2016-61).

<sup>6</sup> A decisão foi emitida na análise do caso Intel/McAfee e afirmou que “(...) remedies other than divestiture appear best suited to address the concerns raised. Indeed, this is a case where one of the main concerns is that control of key technology and possibly related IP rights may lead to foreclosure of competitors the products of which need to interoperate with this technology on an equal footing. (...) In these circumstances, commitments to grant competitors access to the necessary information may eliminate the competition concern. In those cases, commitments should foresee non-exclusive licenses or the disclosure of information on a non-exclusive basis to all third parties which depend on the IP rights of information for their activities”, Case M.5884 – Intel/MacAfee (2011), p. 54 No caso, a principal preocupação da autoridade – que aplicou a teoria do dano da atuação transversal – era o acesso de concorrentes às diversas plataformas das requerentes, as quais eram complementares entre si e, portanto, poderiam ser empregadas para alavancar suas respectivas posições dominantes. O caso não

preocupação principal relacionada ao poder de portfólio é o fechamento de mercado a concorrentes atuais ou potenciais (a partir da atuação conjunta e/ou coordenada em outros mercados), então a intervenção mais efetiva das autoridades seria a garantia de efetivo acesso a estes mercados, o que se daria com a imposição de obrigações às partes da transação.

Estas duas questões parecem estar relacionadas justamente à eleição da atuação transversal como teoria do dano para a avaliação de efeitos conglomerados e, portanto, de poder de portfólio em atos de concentração. Uma vez que se identifiquem as duas condutas que se pretendem evitar (no caso, a venda casada e o empacotamento de produtos), faz sentido que as autoridades procurem fazê-lo preferencialmente em sede de controle de condutas e, quando em sede de controle de estruturas, evitando intervenções mais contundentes, especialmente as de caráter estrutural.

### **3. Poder de Portfólio na Prática: A Atuação Recente do Cade**

Alguns casos recentes mostram como o problema dos efeitos conglomerados tem sido enfrentado na prática, bem como os instrumentos que vem sendo aplicados para tentar mitigá-los, quando necessário.

Talvez o mais relevante caso envolvendo preocupações de portfólio tenha sido a operação intentada entre Condor e Tigre.<sup>7</sup> Naquele caso, a Superintendência-Geral do Cade identificou dois principais efeitos concorrenciais decorrentes da aquisição de um portfólio relevante nos mercados de tigres e pincéis. O primeiro era positivo e consistia na relativa diminuição dos custos de transação dos clientes, que poderiam adquirir todos os seus produtos de um só fornecedor (como um “*one-stop shop*”). O segundo, negativo, dizia respeito à possibilidade de o poder de portfólio das requerentes gradativamente aumentarem a dificuldade de rivalização pelos concorrentes, principalmente porque o efeito descrito acima geraria gradual fechamento de mercado para os demais players do mercado, o que, em médio e longo prazo poderia criar efeitos negativos para os consumidores.

No caso Halliburton/Baker Hughes,<sup>8</sup> em que também houve preocupações com o fortalecimento do portfólio das requerentes, a

---

tratou especificamente de poder de portfólio, mas focou sua análise nos efeitos conglomerados, mas serve como ilustração da orientação da autoridade europeia.

<sup>7</sup> Ato de Concentração nº 08700.009988/2014-09.

<sup>8</sup> Ato de Concentração nº 08700.007191/2015-40.

Superintendência-Geral destacou, para além dos dois efeitos indicados no caso Tigre/Condor, que o portfólio extenso possibilitaria a um agente econômico o engajamento em estratégias comerciais agressivas direcionadas ao fechamento de mercado aos concorrentes, como “a formatação da política de preços em diferentes mercados, baixando, por exemplo, o preço em mercados onde os concorrentes estejam ganhando participação, enquanto compensam essa perda de receitas com o aumento de preços em mercados onde seu domínio seja mais estabilizado ou diluindo esse aumento em diversos mercados”.

Mais recentemente, destaca-se o caso Bayer/Monsanto<sup>9</sup>, avaliado pelo Cade em 2017 e aprovado, pelo Tribunal Administrativo. No caso, as preocupações com efeitos conglomerados estiveram claramente relacionadas ao elevado poder de portfólio das partes do cenário pós-operação. De maneira, geral as preocupações suscitadas referiam-se à presença de Bayer e Monsanto, respectivamente com defensivos agrícolas e sementes transgênicas, nas cadeias de cultivo de diversas culturas “em praticamente todas as etapas de uma mesma cadeia de valor, como o desenvolvimento da biotecnologia, produção e comercialização de sementes, tratamento de sementes, defensivos, biológicos e agricultura digital”.

Segundo a Superintendência-Geral, as preocupações tinham duas faces (i) uma de curto prazo, relativa ao fortalecimento do poder de portfólio das Requerentes e de vantagens em termos de canais de distribuição; e (ii) outra, de médio prazo, relacionada à possibilidade de incremento da capacidade de atuação com soluções integradas de produtos complementares, o que aumentaria as barreiras à entrada nos mercados afetados (já concorrentes passariam a ter que atuar em mais de um mercado, como defensores e biotecnologia), e também favorecida a alavancagem do poder de mercado para mercados de produtos complementares em que ainda não detinham dominância.<sup>10</sup>

Outro caso em que Superintendência-Geral e Tribunal estacaram diretamente a criação de poder de portfólio no cenário pós-operação, foi

---

<sup>9</sup> Ato de Concentração nº 08700.005937/2016-61.

<sup>10</sup> A análise do mesmo caso pela Comissão Europeia concluiu pela ausência de incentivos para comercialização de soluções integradas, tendo os remédios impostos por aquela autoridade sido voltados apenas para o enfrentamento das sobreposições horizontais localizadas, ver Case M.8084 – Bayer/Monsanto (2017).

TGM/WEG<sup>11</sup>, envolvendo os mercados de geradores e turbinas para cogeração de energia. Naquele caso, a preocupação estava relacionada à possibilidade de concessão de subsídios cruzados na venda dos equipamentos integrantes do sistema de cogeração de energia (turbinas a vapor, redutores a turbo, e geradores para turbina a vapor), da discriminação abusiva de preços, através da comercialização integrada dos produtos das duas empresas, inclusive por meio de venda casada. Os agentes de mercado oficiados durante a instrução do caso foram uníssomos ao afirmar a inexistência de outros concorrentes com portfólio semelhante ou ao menos apto a competir com as duas empresas combinadas após a operação. Segundo a Superintendência-Geral,

“Detendo tamanho portfólio, a WEG será capaz de discriminar seus clientes de modo a ofertar geradores aos concorrentes do mercado de turbinas e redutores sob condições menos competitivas, limitando a capacidade dos mesmos de ofertar o turbogerador integrado e rivalizar com a WEG. Tal discriminação poderia ocorrer sem que pudesse ser comprovada uma conduta anticompetitiva. Isso porque uma eventual diferença de preços poderia ser justificada por outros fatores que não uma tentativa de fechamento de mercado, como, por exemplo, a recompensa a clientes que são supostamente considerados melhores pagadores ou que contratam conjuntamente serviços de assistência técnica”.

Ainda, outro caso que pode ser citado, é Exilor/Luxotica<sup>12</sup>, envolvendo os mercados de produtos ópticos. Ali, a Superintendência-Geral do Cade entendeu não haver incentivos reais de condicionamento ou favorecimento na comercialização integrada de produtos no fornecimento de produtos oftálmicos para laboratórios, e tampouco para oferta de vouchers (com efeitos de descontos de rebate) na venda de máquinas de montagem para o varejo, ou com máquinas oftalmológicas e substratos.

Também foram afastadas as preocupações relacionadas ao potencial abuso do poder de portfólio das requerentes nos mercados de varejo óculos e lentes e armações uma vez que o mercado seria marcado pela necessidade de

---

<sup>11</sup> Ato de Concentração nº. 08700.008483/2016-81.

<sup>12</sup> Ato de Concentração nº. 08700.004446/2017-84. A mesma decisão foi tomada pela Comissão Europeia, na análise do caso, ver Case M.8394 – *Exilor/Luxotica* (2017).

diversificação de fornecedores pelas óticas, as quais seriam, mais que as marcas, referência para os consumidores. No Voto do Conselheiro Relator do caso perante o Tribunal, Paulo Burnier, destacou-se que “na instrução empreendida nos autos demonstra que, muito pelo contrário, a possibilidade de venda conjunta de produtos pode até mesmo aumentar o nível de concorrência no mercado varejista, possibilitando ofertas de produtos mais baratos ou de melhor qualidade, beneficiando ao consumidor final – sem resultar em fechamento de mercado”. Tanto a Superintendência-Geral, quanto o Tribunal, afastaram as preocupações concorrenciais resultantes da operação, sobretudo em relação aos efeitos conglomerados, aprovando-a sem quaisquer restrições.

Por fim, no caso entre UTC e Rockwell Collins<sup>13</sup>, o mais recente caso avaliado pela Superintendência-Geral envolvendo debates sobre poder e portfólio, a aquisição da Rockwell Collins pela UTC, as quais atuavam, respectivamente, nos mercados de fabricação e fornecimento de produtos de aviação e soluções integradas para aplicações comerciais e militares, e serviços e produtos para sistemas de edifícios e para a indústria aeroespacial, com produtos e serviços altamente complementares. Naquela ocasião, as preocupações foram afastadas sobretudo diante da constatação de que haveria baixos incentivos para o oferecimento de soluções integradas compreendendo

---

<sup>13</sup> Ato de Concentração nº. 08700.001324/2018-17. No mais recente caso avaliado pela Superintendência-Geral envolvendo debates sobre efeitos conglomerados, a aquisição da Rockwell Collins pela UTC, as quais atuavam, respectivamente, nos mercados de fabricação e fornecimento de produtos de aviação e soluções integradas para aplicações comerciais e militares, e serviços e produtos para sistemas de edifícios e para a indústria aeroespacial, com produtos e serviços altamente complementares. As preocupações foram afastadas sobretudo diante da constatação de que haveria baixos incentivos para o oferecimento de soluções integradas compreendendo produtos e serviços de cada uma das empresas. A operação foi aprovada sem restrições. Segundo o Parecer da Superintendência-Geral, “*tendo em vista o tempo de planejamento e construção de uma aeronave, e considerando a forma como a aquisição dos componentes é realizada (por etapas), não seria racional para um fornecedor diminuir o preço de um produto para aumentar a sua participação em outro mercado (leverage), ou fechar o mercado para os seus concorrentes e depois compensar em outro produto em que ela tem alta participação. Isso porque não seria possível saber, de antemão, e com elevado grau de certeza que justificasse o risco de diminuir os seus lucros, se a empresa conseguiria compensar a sua perda na venda de outro produto, já que a escolha do fornecedor desse outro produto dependeria do fabricante da aeronave no futuro*”.

produtos e serviços de cada uma das empresas. A operação foi aprovada sem restrições. Segundo o Parecer da Superintendência-Geral,

*“tendo em vista o tempo de planejamento e construção de uma aeronave, e considerando a forma como a aquisição dos componentes é realizada (por etapas), não seria racional para um fornecedor diminuir o preço de um produto para aumentar a sua participação em outro mercado (leverage), ou fechar o mercado para os seus concorrentes e depois compensar em outro produto em que ela tem alta participação. Isso porque não seria possível saber, de antemão, e com elevado grau de certeza que justificasse o risco de diminuir os seus lucros, se a empresa conseguiria compensar a sua perda na venda de outro produto, já que a escolha do fornecedor desse outro produto dependeria do fabricante da aeronave no futuro”.*

Como se percebe, a análise recente do Cade envolvendo efeitos conglomerados e a criação ou fortalecimento de poder de portfólio em atos de concentração é cautelosa. Empregando a teoria do dano da atuação transversal, Superintendência-Geral e Tribunal procuraram afastar, na maior parte dos casos, os incentivos para adoção das condutas tipicamente estimuladas pela detenção de grande portfólio, afastando as preocupações concorrenciais relacionadas, especificamente, a esse ponto.<sup>14</sup>

#### **4. Conclusões**

Da análise dos casos recentes do Cade, e da breve introdução teórica que pretendeu delinear as principais preocupações concorrenciais relacionadas à avaliação de efeitos conglomerados e, especificamente, de poder de portfólio em atos de concentração, pode-se concluir que a autoridade é cautelosa em identificar, nessas estruturas de mercado, preocupações concorrenciais relevantes. Em linha com as diretrizes e guias internacionais, o Cade aplica a teoria do dano que liga os elevados portfólios dos conglomerados a incentivos a uma atuação transversal, de um mesmo agente econômico, em diversos mercados próximos ou relacionados. As duas condutas que esta teoria identifica como potencialmente incentivadas por estruturas conglomeradas são as de vinculação da compra de um produto ou

---

<sup>14</sup> Vale lembrar que tais operações levantaram outras preocupações concorrenciais, relacionadas a sobreposições horizontais e verticais, que levaram à imposição de outros remédios.

serviço a outro, ou seja, da utilização da participação do agente em um dado mercado para alavancar sua participação em outro mercado.

Esta teoria não endereça todas as preocupações teóricas com conglomerados ou agentes econômicos com poder transversal sobre diversos e distintos mercados. Teorias que veem nessas estruturas empresariais uma ameaça ao ambiente concorrencial por conta de seu elevado poder econômico ou tamanho absoluto não são contempladas na análise tradicionalmente emplacada pelo Cade.

Talvez estas outras teorias sustentassem uma atuação da autoridade que fosse mais interventiva da autoridade antitruste em sede do controle de concentrações, por exemplo, com a imposição de remédios de caráter estrutural. Isso porque, fosse a preocupação da autoridade enfrentar o poder econômico ou tamanho absoluto dos agentes econômicos, tais intervenções seriam mais coerentes. Mas, considerando a teoria do dano adotada pela autoridade (e incluída nos guias e orientações internacionais), de fato, parece razoável que se privilegie o enfrentamento das condutas típicas de atuação transversal ao controle repressor de condutas, ou que, as enderece por meio de remédios concorrenciais voltados a evitar o fechamento de mercado.

## **5. Referências Bibliográficas**

BOGUS, C. The New Road to Serfdom: The Curse of Bigness and the Failure of Antitrust, *University of Michigan Journal of Law Reform*, n. 49, 2015.

BORK, R. *Goals of Antitrust: A Dialogue on Crisis*, 1965.

BUNDESKARTELLAMT, *Conglomerate Mergers in Merger Control: Review and Prospects*, Discussion Paper for the meeting of the Working Group on Competition Law on 21 September 2006.

CADE, Ato de Concentração nº 08700.005937/2016-61.

CADE, Ato de Concentração nº. 08700.001324/2018-17.

CADE, Ato de Concentração nº. 08700.004446/2017-84.

CADE, Ato de Concentração nº. 08700.008483/2016-81

EUROPEAN COMMISSION, *Guidelines on the assessment of non-horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings*.

- EUROPEAN COMMISSION, Case M.5884 – Intel/MacAfee (2011).
- EUROPEAN COMMISSION, Case M.8084 – Bayer/Monsanto (2017).
- EUROPEAN COMMISSION, Case M.8394 – Exilor/Luxotica (2017).
- FIRST, H. Woodstock Antitrust, *Antitrust Chronicle*, Competition Policy International, 2018, p. 58.
- GINSBURG, D. H., WRIGHT, J. D., *Dynamic Analysis and the Limits of Antitrust Institutions*, *Antitrust Law Journal*, V. 78, N. 1, 2012.
- GUERRERA, F. Decline sets in at the conglomerate, *Financial Times*, 2007, disponível em <https://www.ft.com/content/58d234f0-b48c-11db-b707-0000779e2340>
- HOVENKAMP, H. *Antitrust Policy and Inequality of Wealth*, University of Pennsylvania Law School, Faculty Scholarship. 1769, 2017
- KAHN, L. Amazon’s Antitrust Paradox. *The Yale Law Journal* v. 126, n. 3, January 2017.
- KATZ, M.; SHELANSKY, H. Shumpeterian Competition And Antitrust Policy In High Tech Markets *Competition*, Vol. 14, p. 47, 2005
- KHAN, L. Amazon’s Antitrust Paradox, *Yale Law Journal*, 2016.
- KHAN, L. The New Brandeis Movement: America’s Antimonopoly Debate. *Journal of European Competition Law & Practice*, Volume 9, Issue 3, 1 March 2018, Pages 131–132.
- KOLASKY, William J. *Conglomerate Mergers and Range Effects: It's a Long Way from Chicago to Brussels*. Address before the George Mason University Symposium, 2001.
- LEON, I., *Latin American Competition Policy: From Nirvana Antitrust Policy to Reality-Based Institutional Competition Building*, *Chicago-Kent Law Review*, V.39, 2007.
- LIM, Y. Tech wars: return of the conglomerate: Throwback or dawn of a new series for competition in the digital era?, 2017.
- MARKOVITS, R.S., *Economics and the Interpretation and Application of U.S. and E.U. Antitrust Law*, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2014.
- MCGOWAN, D. *Innovation, Uncertainty, and Stability in Antitrust Law*, 2013, pp. 741-756.
- OECD, *Portfolio Effects in Conglomerate Mergers*, 24-jan-2002, p. 7.
- ORBACH, B., Rebling, G. C. The Antitrust Curse of Business, *Southern California Law Review*, v. 85, p. 605, 2012

POSNER, R. Conglomerate Mergers and The Antitrust Policy: An Introduction, *St. John's Law Review*, V. 44, 1969.

SALOMÃO FILHO, C. *Direito Concorrencial*, São Paulo: Malheiros, 2013.

SHAPIRO, C. *Antitrust in a Time of Populism*, 2017.

SIDAK, G.; TEECE, D. Dynamic Competition in Antitrust Law. *Journal of Competition Law & Economics*, 5(4), p. 593.

SPIVACK, G. B. Conglomerate Mergers and the Antitrust Laws, *Yale Law School Faculty Scholarship Series*, Paper 4111., 1970, disponível em [http://digitalcommons.law.yale.edu/fss\\_papers/4111](http://digitalcommons.law.yale.edu/fss_papers/4111)