

ANÁLISE DE EFICIÊNCIAS EM ATOS DE CONCENTRAÇÃO NO BRASIL: FICÇÃO OU REALIDADE?

Efficiency Analysis in Merger Cases in Brazil: Fact or Fiction?

Danielle Kineipp de Souza¹

Letícia Ribeiro Versiani²

Priscilla Craveiro da Costa Campos³

Resumo: A análise de eficiências em fusões e aquisições submetidas ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade) é ficção ou realidade? Este artigo busca demonstrar que, embora nenhuma operação tenha sido aprovada exclusivamente com base em eficiências alegadas, tais argumentos têm sido considerados pelo Cade em diversas operações – seja como suporte ao processo de tomada de decisão pela aprovação, seja como fundamento para a formulação de remédios em sede de acordo em controle de concentrações (ACC). Essa conclusão resulta de levantamento jurisprudencial dos atos de concentração ordinários notificados ao Cade entre 2012 e 2024. Para ilustrar os achados, o artigo analisa quatro casos emblemáticos nos quais as eficiências influenciaram a decisão pela aprovação ou o desenho de remédios.

Palavras-chave: Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), atos de concentração; eficiências; tomada de decisão; remédios antitruste.

¹ Mestre em Economia pela Universidade de Brasília – UnB, com pós-graduação em Defesa da Concorrência e Direito Econômico pela FGV e bacharelado em Economia pela UnB. Servidora pública desde 2009, atua no Cade desde 2016. Desde 2022, exerce o cargo de Coordenadora de Análise Antitruste do Cade.

² Bacharel em Economia pela Universidade de Brasília – UnB, com pós-graduação em Defesa da Concorrência e Direito Econômico pela FGV e mestrado em regulação (MSc in Regulation) pela London School of Economics and Political Science (LSE). Servidora pública desde 2009, atua no Cade desde 2011. Desde 2023, exerce o cargo de Coordenadora-Geral de Análise Antitruste do Cade.

³ Bacharel em Relações Internacionais pela Universidade de Brasília – UnB, com pós-graduação em Defesa da Concorrência e Direito Econômico pela FGV. Servidora pública desde 2010, atua no Cade desde 2016, atualmente na análise de atos de concentração e monitoramento de decisões.

Abstract: Is the analysis of efficiencies in merger and acquisition transactions reviewed by the Administrative Council for Economic Defense (Cade) fact or fiction? This article seeks to demonstrate that, although no transaction has been approved solely on the basis of claimed efficiencies, such arguments have been considered by CADE in several cases—either as support for the decision-making process leading to clearance or as grounds for designing remedies within the scope of merger control agreements. This conclusion is based on a case law review of ordinary merger cases notified to CADE between 2012 and 2024. To illustrate these findings, the article presents an analysis of five landmark cases in which efficiencies influenced either the approval decision or the design of remedies.

Keywords: Administrative Council for Economic Defense (Cade); mergers and acquisitions; efficiencies; antitrust decisions; merger remedies.

1. Introdução

Atos de concentração (ACs) podem gerar inúmeras eficiências para as partes da operação, tais como redução de custos de produção, melhoria na tecnologia empregada ou aumento da produtividade. Em alguns casos, essas eficiências também podem beneficiar consumidores e a concorrência do mercado ao melhorar a qualidade do produto ou contribuir para a redução no preço do produto final, por exemplo.

Contudo, também pode haver efeitos nocivos à concorrência, como eliminação de concorrentes, reforço na posição dominante e exercício abusivo de poder de mercado por parte das requerentes da operação.

A maioria das autoridades antitruste inclui uma etapa de análise de eficiências na avaliação de ACs, especialmente nos casos mais complexos, em que há maior probabilidade de prejuízos à concorrência. Em casos em que se conclui que a operação irá gerar efeitos anticompetitivos, cabe à autoridade avaliar se os benefícios gerados serão pelo menos iguais aos danos concorrenciais. Nos casos em que o efeito líquido é não negativo a operação poderá ser aprovada sem restrições.

No contexto do direito da concorrência brasileiro, os exemplos selecionados para este artigo revelam que, embora as eficiências alegadas possuam requisitos rigorosos de aceitação, a sua análise pelo Cade não é mera formalidade. Com frequência, as eficiências apresentadas contribuem para

formar convicção pela aprovação e, em alguns casos, norteiam a adoção de remédios.

Este artigo tem como objetivo explorar e desenvolver o conceito de eficiências no controle de fusões, sua aplicação geral e usos no âmbito da legislação antitruste brasileira. Começa com uma análise da doutrina sobre o tema. Em seguida, discorre sobre como a legislação de concorrência brasileira e as diretrizes de análise de fusões tratam do assunto. O artigo então mostra como o Cade tem analisado eficiências nos ACs notificados no Brasil. Na sequência, são apresentados alguns exemplos em que eficiências foram consideradas para a aprovação sem restrições da operação ou no desenho de remédios. Finalmente, é apresentada a conclusão.

2. Ponderação de eficiências econômicas na análise de atos de concentração

Conceito econômico aplicado ao direito da concorrência, as eficiências são importantes para formação do juízo de licitude de autoridades da concorrência acerca de concentrações econômicas. Trata-se de sinergias obtidas a partir da fusão que possibilitam que as empresas fusionadas “melhorem sua performance, em termos de custo, qualidade, serviço, inovação ou desenvolvimento de novos produtos”⁴.

Nas operações em que são constatados efeitos anticompetitivos, a comprovação de eficiências ganha importância. Para Sato (2015)⁵, elas seriam utilizadas como uma espécie de “excludente de ilicitude” naqueles casos em que os benefícios são capazes de se sobrepor aos prejuízos à concorrência.

A análise de eficiências depende do objetivo subjacente da política antitruste do país e baseia-se em um de dois critérios: o de bem-estar geral ou o de bem-estar do consumidor. No primeiro, a fusão pode ser aprovada

⁴ OECD. Dynamic Efficiencies in Merger Analysis, **OECD Roundtables on Competition Policy Papers**, No. 77, p. 9. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/df6017f9-en>. Acesso em 12 jun. 2025.

⁵ SATO, Cynthia A. **A eficiência como critério decisório na jurisprudência do CADE sobre atos de concentração**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Filosofia do Direito e Teoria Geral do Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2015, p. 102.

se os ganhos totais – incluídos os lucros dos produtores - excederem as perdas, i.e., os prejuízos dos consumidores. No segundo, exige-se que as eficiências sejam repassadas aos consumidores, de maneira que os preços não sejam mais altos do que eram antes da operação⁶.

As eficiências econômicas podem ser agrupadas em categorias, aplicáveis em maior ou menor grau a depender do tipo de concentração (horizontal ou não-horizontal) (Molina, 2015)⁷:

- Eficiências produtivas: a concentração econômica resulta na redução dos custos médios de produção, por meio de economias de escala e/ou de escopo. Esse tipo de eficiência é comumente verificável em concentrações horizontais.
- Eficiências transacionais: o AC reduz custos de transação relacionados, por exemplo, ao monitoramento de contratos, negociações ou busca de informações. São mais comuns em concentrações verticais, como por exemplo entre uma empresa que fabrica um bem e outra que o distribui.
- Eficiências dinâmicas: o AC promove progresso técnico e econômico e inovação. Podem estar presentes nos diferentes tipos de concentração econômica.
- Eficiências alocativas: o AC distribui recursos de forma a atender as quantidades demandadas pelos consumidores ao menor custo possível, de modo que seus benefícios são repassados aos consumidores. Como incidem sobre o bem-estar dos consumidores, podem ser verificáveis nos diferentes tipos de concentração econômica.

⁶ Nesse sentido, vide FAGUNDES, Jorge. Eficiência econômica em análise antitruste. In: Gilberto, André Marques; CAMPILONGO, Celso Fernandes; VILELA, Juliana Girardelli (Org.). **Concentração de empresas no Direito Antitruste brasileiro**. Teoria e prática dos Atos de Concentração. São Paulo: Singular, 2011, p. 243-262, e HOVENKAMP, Herbert. Appraising Merger Efficiencies. **George Mason Law Review**, Vol. 24:703, 2017.

⁷ MOLINA, Mario A. P. El criterio de la eficiencia económica (*efficiency defence*) en el ámbito del control de concentraciones en la Unión Europea. **Anuario de la competencia**, nº 1, 2015, pp. 307-340.

Algumas jurisdições consideram em sua análise um conjunto mais amplo de eficiências, relacionadas a mercado relevante distinto ao da operação ou mesmo alheias à defesa da concorrência. É o caso da Austrália, cujo regime de análise prevê a possibilidade de aprovação de concentrações com base no interesse público, a exemplo daqueles casos em que a concentração possibilite ganhos ambientais ou que a indústria australiana compita de maneira mais eficiente no exterior. A Argentina, por sua vez, leva em conta os benefícios que a operação gera ao emprego, renda, substituição de importações, investimentos, proteção do meio ambiente e políticas de gênero. Mesmo nesses casos, os requisitos para avaliar as eficiências são equivalentes ao das eficiências estritamente concorrenciais⁸.

A teoria econômica propõe diferentes abordagens metodológicas para medir eficiências em concentrações horizontais. Trata-se de ferramentas úteis para aferir o efeito líquido de duas forças de preço opostas, conforme avalia Bonifaz (2023):

A maior concentração do mercado exerce uma pressão de alta sobre os preços, pois a empresa resultante da fusão passa a ter mais poder de mercado. Isso, por sua vez, permite que os concorrentes externos aumentem seus preços, de modo que — em equilíbrio — toda a indústria eleve seus preços. Por outro lado, os ganhos de sinergia na forma de redução de custos geram uma pressão de baixa sobre os preços após uma fusão (Bonifaz, 2023, p. 5)⁹.

Bonifaz (2023) considera importante que as autoridades de concorrência definam claramente as metodologias econômicas que serão aplicadas ou aceitas nas análises de eficiências e descreve cinco abordagens metodológicas que podem ser adotadas.

Na “análise preço-concentração”, pergunta-se se um aumento da concentração resultará em preços mais elevados. Essa abordagem utiliza da-

⁸ OECD. Efficiencies in merger control. **OECD Roundtables on Competition Policy Papers**. OECD Publishing, 2025.

⁹ BONIFAZ, José Luis. **La medición de eficiencias em las operaciones de concentración horizontal: una perspectiva económica**. Universidade del Pacífico; Universidade Adolfo Ibáñez, 2023, p. 5.

dos transversais ou de painel da indústria para investigar como a concentração se relaciona com o poder de mercado, i.e., a capacidade das empresas de estabelecer preços acima do seu custo marginal.

Os “estudos de simulação”, por sua vez, estabelecem cenários hipotéticos para comparar preços pré e pós-fusão. Este método é utilizado para se verificar como a concentração afetará os incentivos das empresas fusionadas e de que maneira essa alteração estrutural modificará o equilíbrio do mercado.

As chamadas “abordagens de fronteira” são estudos empíricos baseados na premissa de que o desempenho dos fabricantes é comparável e que sua atuação poderia ser comparada com uma média ou com as melhores práticas. Nesse modelo, simula-se a existência da entidade fusionada e mede-se a distância entre essa empresa artificial e a fronteira (concorrente mais eficiente).

A “análise da produtividade total dos fatores (PTF)”, por sua vez, visa verificar se a produtividade do mercado ou da economia melhorou (ou não) em decorrência da fusão.

Finalmente, o método “Diferenças em Diferenças (*Diff-in-Diff*)” é usado para identificar ganhos de eficiência específicos de uma fusão, comparando empresas que se fundem com empresas semelhantes que não se fundem. Ele utiliza o *Propensity Score Matching* (PSM), que emparelha empresas com características semelhantes. Desvios na eficiência das empresas que se fundem, em comparação com o grupo de controle, são atribuídos ao efeito da concentração.

Os modelos descritos ajudam a quantificar os efeitos líquidos da operação, ou seja, possibilitam sopesar o aumento do poder de mercado *vis-à-vis* as sinergias e eficiências decorrentes da concentração, dando maior segurança às autoridades na tomada de decisão sobre a aprovação – com ou sem restrições – ou a rejeição da operação.

Finalmente, é preciso estar atento à assimetria informacional existente entre as partes envolvidas em uma fusão. Motta e Salgado (2015)¹⁰ chamam a atenção para o fato de que as requerentes são mais bem informa-

¹⁰ MOTTA, Massimo; SALGADO, Helena. **Política de concorrência: Teoria e Prática e sua Aplicação no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

das sobre a estrutura produtiva e as possíveis sinergias da operação e possuem incentivos para exagerar as alegações de eficiência, enquanto suas concorrentes temem que a fusão possa impactar sua posição de mercado e tendem a subestimar os ganhos de eficiência decorrentes da operação. Por essa razão, as autoridades devem buscar basear suas decisões sobre eficiências em relatórios independentes.

3. O contexto brasileiro – Marco legal

A Lei 12.529/2011, que estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, em seu art. 88, §5º estabelece que ACs que resultem em prejuízos à concorrência não devem ser aprovados. Assim, devem ser reprovados ACs que resultem em eliminação da concorrência em parte substancial do mercado relevante, que possam reforçar posição dominante ou que levem à dominação de mercado relevante de bens/serviços.

Contudo, o parágrafo seguinte lista as exceções a essa regra:

§6º Os atos citados no parágrafo anterior poderão ser aprovados, desde que sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os seguintes objetivos:

I – cumulada ou alternativamente:

Aumentar a produtividade ou a competitividade;

Melhorar a qualidade de bens ou serviços; ou

Propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico, e

II – sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes.

O Cade, portanto, deve avaliar se as eficiências geradas pelo AC são pelo menos no mesmo nível do que os prejuízos causados pela operação em análise e, ainda, se essas eficiências serão repassadas para os consumidores.

Os critérios que definem como essas eficiências devem ser consideradas na análise do Cade são apresentados no Guia para Análise de Atos

de Concentração Horizontal (Guia H)¹¹ e no Guia de Análise de Atos de Concentração Não Horizontais (Guia V+)¹²:

a. Os benefícios devem ser prováveis e verificáveis: para serem aceitas, as eficiências não devem ser apenas especulativas e devem ser passíveis de serem medidas. Os Guias reconhecem que a quantificação de eficiências não é sempre fácil pois envolve uma projeção com um grau elevado de incertezas. Contudo, nos casos em que há risco de danos ao mercado, eficiências especulativas e de difícil mensuração não devem ser aceitas, sob o risco de se subestimar os efeitos negativos aos consumidores e coletividade;

b. As eficiências devem ser repassadas ao consumidor: para que uma eficiência seja contabilizada no sentido de compensar os prováveis efeitos negativos ao bem-estar coletivo, não basta que gere reduções de custos, aumento de lucros ou outros benefícios às empresas fusionadas. As empresas devem comprovar que parte relevante dos benefícios decorrentes será repassada aos consumidores. O Guia H e o Guia V+ afirmam que não serão considerados como eficiências “os ganhos pecuniários decorrentes de aumento de parcela de mercado ou de qualquer Ato de Concentração que represente apenas uma transferência de recursos entre agentes econômicos e não sejam repassadas aos consumidores”;

c. As eficiências devem ser específicas da operação: consideram-se “eficiências passíveis de contabilização” (Guia H, 2016) apenas aquelas que não poderiam ser alcançadas de outra forma senão por meio do AC; e

d. As eficiências devem ser obtidas em até 2 anos: O Guia H e o Guia V+ determinam que não serão consideradas eficiências específicas da operação “aquelas que podem ser alcançadas, em um período inferior a 2 anos, por meio de alternativas factíveis, que envolvem menores restrições para a concorrência”.

¹¹ BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal**. Brasília, 2016.

¹² BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Guia de Análise de Atos de Concentração Não Horizontais**. Brasília, 2024.

4. Análise de eficiências pelo Cade

O Cade não solicita informações sobre eficiências quando da notificação dos ACs, mas apenas quando a análise mostra que há preocupações concorrenciais relevantes. Nesses casos, usualmente, a operação é declarada complexa e faculta-se às partes a apresentação de eficiências. Logo, o ônus de comprovar que as eficiências compensam os efeitos negativos sobre a concorrência é das requerentes.

O Cade, então, analisa as eficiências com base nos critérios listados acima e avalia o efeito líquido sobre a concorrência¹³. Os critérios descritos pelos Guias são rigorosos e difíceis de serem cumpridos pelas partes, especialmente a determinação de repasse das eficiências para os consumidores.

Para este artigo, foram analisados 823 ACs ordinários, notificados entre 2012 e 2024. Para o levantamento do número de processos foram considerados os metadados do sistema de busca de jurisprudência do Cade. Foram incluídos todos os casos em que, segundo os metadados, houve análise de eficiências pelo Cade. Além disso, foi feita uma busca nos atos de concentração em que houve declaração de complexidade no mesmo período e foram incluídos os casos em que houve menção à análise de eficiência, ainda que essa informação não tenha sido incluída nos metadados.

Com base na pesquisa citada acima, foi possível observar que, dos 823 ACs ordinários notificados no período citado, em 80 deles houve alguma análise de eficiências pelo Cade. Desses 80, as eficiências foram rejeitadas pelo Cade em 58 casos, por não preencherem todos os requisitos listados nos normativos e guias aplicados à análise antitruste. Dos 22 processos restantes, 2 foram arquivados por desistência das partes, sem análise

¹³ Sato analisou 74 julgados do Cade do período de 1994 a 2014 que resultaram em alguma restrição ou reprovação e que tiveram análise de eficiências. Concluiu que, nesse período, o Cade não discutiu conceitos ou tipos específicos de eficiência (produtiva, alocativa etc), mas focou em caracterizar as eficiências com base nos requisitos que deveriam atender (especificidade, mensurabilidade etc). Ver SATO, Cynthia A. **A eficiência como critério decisório na jurisprudência do Cade sobre atos de concentração**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Filosofia do Direito e Teoria Geral do Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2015, p. 102.

do mérito por parte do Tribunal do Cade. Nos outros 20 processos, as eficiências foram consideradas ou no desenho de remédios - 5 ACs foram aprovados com restrições e o desenho dos remédios considerou as eficiências geradas pela operação - ou como um dos fatores de análise que resultou na aprovação sem restrições do AC: em 15 casos, as eficiências foram aceitas em parte, ainda que não tenham sido decisivas para a aprovação.

De fato, conforme levantamento realizado para este artigo, nenhuma operação foi aprovada sem restrições exclusivamente com base nas eficiências apresentadas. Contudo, em alguns casos, o Cade reconheceu que a operação poderia gerar benefícios, o que foi relevante para formar convicção sobre a aprovação sem restrições da fusão, como no caso dos *Vessel Sharing Agreements* (VSA) ou no acordo de *RAN sharing* entre Telefônica e Tim. Em outros casos, a análise das eficiências da operação foi relevante para o desenho dos remédios antitruste aplicados, como no caso da fusão entre BM&FBovespa S.A. e Cetip S.A. e da venda de ativos da Oi para Tim, Claro e Telefônica. Esses casos serão analisados em detalhe a seguir.

5. Análise de casos

- Vessel Sharing Agreements (VSA)

O VSA é um acordo firmado entre empresas de navegação para compartilhar espaço em navios visando otimizar o uso das embarcações, racionalizar as rotas e reduzir custo. Conforme o caderno “Mercado de transporte marítimo de contêineres”¹⁴ do Departamento de Estudos Econômicos do Cade (DEE), o transporte marítimo de contêineres envolve custos fixos muito elevados e, para garantir ganhos de escala, as empresas optam por embarcações maiores e mais modernas. Se, por um lado, navios maiores otimizam os custos de operação, por outro, espaços vazios no navio reduzem os ganhos de eficiência. Os VSAs seriam opção para reduzir o risco de os navios ficarem ociosos, visto que várias empresas passam a operar conjuntamente a mesma rota.

As empresas disponibilizam certo número de navios para operar as rotas e cada empresa tem direito a parcela no navio da outra (proporcional

¹⁴ BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Mercado de transporte marítimo de contêineres**. Brasília, 2018.

ao número de navios com que cada empresa contribuiu). Cada viagem é feita com o navio de uma empresa levando volume de seus clientes e dos clientes das outras empresas participantes do VSA.

Para o Cade, os contratos de VSA são contratos associativos e devem ser notificados quando têm duração igual ou superior a dois anos, conforme critérios da Resolução CADE nº 17/2016¹⁵. De 2017 a 2023 foram submetidos ao Cade 14 contratos de VSA. Apesar de todos terem sido aprovados sem restrições, na maioria deles, a SG fez análise minuciosa, avaliando possíveis riscos concorrenciais e benefícios gerados em cada caso.

Acordos entre concorrentes chamam a atenção de autoridades antitruste, pois podem facilitar uma ação coordenada entre as empresas. Nos VSAs, as partes envolvidas estabelecem conjuntamente variáveis operacionais do serviço, incluindo a frequência das viagens, os portos e terminais de escala, a quantidade e a capacidade dos navios empregados, além de outras informações técnicas necessárias à execução eficiente das rotas contratadas.

Conforme citado pela SG em seu parecer nº 16/2019/CGAA3/SGA1/SG¹⁶, “não se pode desprezar a sensibilidade das decisões conjuntas e das informações compartilhadas em decorrência do VSA.”

Além disso, como citado em alguns pareceres da SG¹⁷, existiria também o risco potencial de favorecimento de alguns terminais que serão

¹⁵ BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Resolução nº 17, de 18 de outubro de 2016**. Disciplina as hipóteses de notificação de contratos associativos de que trata o inciso IV do artigo 90 da Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. São contratos associativos e, portanto, devem ser notificados ao Cade quaisquer contratos com duração igual ou superior a 2 (dois) anos que estabeleçam empreendimento comum para exploração de atividade econômica desde que, cumulativamente: (i) o contrato estabeleça o compartilhamento dos riscos e resultados da atividade econômica que constitua o seu objeto; e (ii) as partes contratantes sejam concorrentes no mercado relevante objeto do contrato.

¹⁶ SG/CADE. Parecer de 21/08/2019 referente ao AC nº 08700.002668/2019-24 (Requerentes: Hapag-Lloyd AG e MSC Mediterranean Shipping Company).

¹⁷ Ver: SG/CADE. Parecer nº 27/2017/CGAA3/SGA1/SG/CADE referente ao AC nº 08700.005868/2017-77 (Requerentes: Multi-Rio Operações Portuárias S.A. e Terminal Investment Limited Sarl); SG/CADE. Parecer nº 15/2020/CGAA3/SGA1/CADE referente ao AC nº 08700.002724/2020-64 (Requerentes: Maersk Line A/S e MSC

escalados na rota de serviço, em função de integrações verticais pré-existent entre armadores de contêineres e terminais portuários. Contudo, ainda que essa coordenação envolva a troca de informações entre as empresas participantes, os acordos são estruturados de forma a limitar o compartilhamento de dados considerados sensíveis do ponto de vista concorrencial e comercial, como informações individualizadas de clientes, políticas de preços e dados específicos de vendas e marketing. Desta forma, busca-se conciliar ganhos de eficiência operacional e escala com a preservação da autonomia comercial de cada empresa, mitigando riscos de práticas anticompetitivas indevidas. Quanto ao favorecimento de terminais próprios, a SG concluiu, nos casos analisados, que não haveria capacidade ou incentivo para eventual fechamento de mercados *upstream* ou *downstream*. Dessa forma, apesar dos riscos envolvidos, o Cade tem considerado que acordos VSA geram eficiências relevantes no mercado, especialmente em razão da racionalização do espaço utilizado nos navios, com redução da capacidade ociosa, fretes mais competitivos, maior frequência da oferta de serviços e diversidade de rotas. Tais eficiências podem ser classificadas como eficiências produtivas, uma vez que apontam no sentido de uma redução dos custos médios da atividade de transporte marítimo de contêineres por meio, principalmente, do alcance de economias de escala. Usualmente relacionadas a concentrações horizontais¹⁸, as economias de escala, nesse caso, seriam alcançadas por meio dos acordos de compartilhamento de navios (VSAs), com a vantagem de não haver redução no número de concorrentes existentes no mercado, como ocorre nas fusões e aquisições.

O VSA permite, ainda, que agentes de mercado estejam presentes em diversas áreas geográficas, mesmo que individualmente eles não tenham demanda suficiente para atender todas as rotas que operam.

Nas operações de prorrogação de prazo de VSAs já vigentes analisadas pelo Cade de 2017 a 2023, foram observados queda nos preços e aumento no volume transportado após o VSA, o que corrobora a tese de

Mediterranean Shipping Company S.A.); SG/CADE. Parecer nº 12/2022/CGAA3/SGAI/SG referente ao AC nº 08700.007341/2021-63 (Requerentes: CMA CGM S.A. e MAERSK A/S)

¹⁸ MOLINA, Mario A. P. El criterio de la eficiencia económica (*efficiency defence*) en el ámbito del control de concentraciones en la Unión Europea. **Anuario de la competencia**, nº 1, pp. 307-340, 2015.

eficiência. Ainda que a SG tenha considerado outros fatores na análise, como existência de rivalidade efetiva, capacidade ociosa dos concorrentes e cláusulas contratuais mitigando exercício de poder de mercado, as eficiências geradas pelos acordos foram consideradas relevantes. Em 11¹⁹ dos 12 casos ordinários analisados, a SG citou as eficiências geradas pela operação na conclusão, indicando que elas seriam um dos fatores decisivos para aprovação sem restrições.

- Acordo de RAN Sharing - Telefônica e Tim²⁰

Outra experiência do Cade que merece destaque é o acordo de compartilhamento de redes (*RAN sharing*) entre Telefônica Brasil S.A. e TIM S.A., operadoras de telefonia móvel com atuação no Brasil, aprovado sem restrições pelo Cade em 2020. Assim como o caso dos VSAs, refere-se a contrato associativo de notificação obrigatória ao Cade.

RAN sharing é o compartilhamento de determinados recursos entre operadoras de telefonia móvel com o objetivo de reduzir custos e otimizar a prestação do serviço para os clientes. Não se trata apenas de contratos de fornecimento de insumos ou de acesso a infraestrutura, mas sim de uma relação horizontal entre concorrentes, que passam a dividir custos e riscos de uma mesma rede.

No caso da operação em análise, o contrato se referia ao compartilhamento de rede entre Telefônica e Tim para implantação e prestação de serviços sobre as tecnologias 2G, 3G e 4G. Os contratos eram exclusivamente operacionais e não envolviam aquisição de ativos. As duas empresas continuariam atuando de forma independente e concorrendo entre si no mercado de serviços móveis de voz e dados.

¹⁹ AC nº 08700.007341/2021-63 (Requerentes: CMA e Maersk); AC nº 08700.002610/2021-03 (Requerentes: CMA, Cosco e outros); AC nº 08700.005648/2020-49 (Requerentes: MSC e HLAG); AC nº 08700.002724/2020-64 (Requerentes: Maersk e MSC); AC nº 08700.005570/2019-29 (Requerentes: HLAG e MSC); AC nº 08700.002668/2019-24 (Requerentes: HLAG e MSC); AC nº 08700.006750/2017-66 (Requerentes: Mercosul Line Navegação e Log-in); AC nº 08700.002699/2017-13 (Requerentes: HSDG e Aliança); AC nº 08700.005266/2017-10 (Requerentes: HLAG e MSC); AC nº 08700.003408/2017-12 (Requerentes: Aliança e HSDG); AC nº 08700.001606/2017-33 (Requerentes: CMA e HSDG).

²⁰ BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **AC nº 08700.006163/2019-39** (Requerentes: Telefônica Brasil S.A. e TIM S.A.).

Acordos de *RAN sharing* são comuns entre empresas de telefonia móvel, com o objetivo de reduzir custos de operação, facilitar o desenvolvimento de novas tecnologias e, no caso de países de grande extensão geográfica como o Brasil, permitir que as empresas ofereçam seus serviços em áreas rurais ou em regiões de difícil acesso, com baixa densidade de assinantes.

Contudo, contratos firmados entre empresas concorrentes podem ter o condão de gerar problemas concorrenciais. A OCDE, no relatório “*Wireless Market Structures and Network Sharing*” (OCDE, 2014)²¹, apontou que acordos de *RAN sharing* também podem resultar em prejuízos concorrenciais, que podem ser divididos em:

(i) efeitos unilaterais - risco de aumento de preços ou redução na qualidade do serviço prestado pelas partes ou redução na capacidade ociosa das partes, o que poderia levar a uma redução nos incentivos de compartilhar a rede com outros concorrentes;

(ii) efeitos coordenados - a expansão de acordos de *RAN sharing* entre concorrentes pode aumentar o incentivo para colusão tácita entre concorrentes, especialmente a recusa de compartilhar rede com outras empresas interessadas; e,

(iii) troca de informações sensíveis, podendo levar à queda da concorrência no mercado.

Diante do risco de práticas anticoncorrenciais decorrentes do acordo, a SG analisou benefícios da operação para avaliar se possíveis riscos seriam superados por eficiências.

A SG concordou com a alegação das requerentes de que os acordos de *RAN sharing* analisados poderiam reduzir custos de implantação de novos equipamentos, diminuir riscos ligados à expansão do atendimento, otimizar uso do espaço em áreas adensadas e aproveitar com mais eficiência o espectro de radiofrequência das duas empresas. Tais eficiências, assim como no exemplo dos VSAs, também poderiam ser classificadas como eficiências produtivas por resultarem em reduções nos custos médios da atividade. Restava entender se essas eficiências, ainda que prováveis, poderiam

²¹ OECD. *Wireless Market Structures and Network Sharing*, **OECD Digital Economy Papers**, No. 243, OECD Publishing, Paris, 2014.

ser repassadas ao consumidor, como previsto no art. 88 da Lei 12.529 e nos guias do Cade.

Após analisar o mercado, a SG concluiu que, em tese, a redução de custos operacionais poderia ser repassada aos consumidores por meio da redução de preços relativos. Segundo o parecer da SG²²:

[O] mercado de SMP [Serviço Móvel Pessoal] vem experimentando uma redução relativa nos preços ao consumidor, ou seja, com um mesmo valor, o consumidor é capaz de contratar mais serviços agregados ao SMP, principalmente pacotes de dados maiores, uso ilimitado de aplicativos e inclusão no pacote básico de chamadas de voz para qualquer lugar do Brasil.

Dessa forma, a redução nos preços relativos poderia ser um indicativo de repasse aos consumidores das eficiências geradas pelos acordos de *RAN sharing*.

Ainda que não fosse possível afirmar que a redução de preços se deu, exclusivamente, em função de acordos de *RAN sharing* entre as empresas de telefonia móvel no país, a SG concluiu que a operação analisada era capaz de gerar ganhos de eficiência e era factível que esses ganhos pudessem ser repassados aos consumidores, tanto pela redução de preços, quanto pelo acesso a tecnologias mais modernas e eficientes, como a ampliação da rede 4G. A esse respeito, pode-se considerar que a ampliação do acesso a tecnologias mais modernas em decorrência do acordo seria um tipo de eficiência dinâmica oriunda da operação. Segundo Molina (2015)²³, as reestruturações empresariais podem contribuir na formação de estruturas de mercado que propiciam a inovação e a difusão de avanços tecnológicos.

Por fim, a SG concluiu que a operação poderia ser aprovada sem restrições em função dos benefícios gerados ao consumidor. A SG ponderou que, ainda que contratos de *RAN sharing* possam trazer risco à concorrência, no caso específico, características dos contratos firmados entre TIM e Telefônica reduziriam esse risco. Assim, ainda que as eficiências não tenham

²² Parecer nº 8/2020/CGAA4/SGA1/SG.

²³ MOLINA, Mario A. P. *Op. cit.*, p. 307-340.

sido único determinante para o desfecho do caso, elas foram importantes para a conclusão de aprovação sem restrições.

- BVMF e Cetip²⁴

Em 2016, o Cade analisou a fusão entre BM&FBOVESPA S.A. (BVMF) e da CETIP S.A. (Cetip). A BVMF consistia numa administradora de infraestrutura de mercados organizados de bolsas de valores, mercadorias e futuros e de balcão. Oferecia depósito, registro, negociação e pós-negociação, incluindo serviços de Contraparte Central Garantidora (“CCP”), de valores mobiliários, instrumentos financeiros, cotas de fundos de investimentos e derivativos no mercado de bolsa e de balcão, dentre outros.

A Cetip era uma administradora de infraestrutura de mercados organizados de balcão, oferecendo serviços de depósito, registro, negociação e pós-negociação de valores mobiliários, instrumentos financeiros, cotas de fundos, dentre outros serviços.

A sobreposição horizontal entre suas atividades era pequena e a operação consistia, acima de tudo, numa fusão conglomeral, visando ampliação de portfólio. Na visão das requerentes, a fusão propiciaria eficiências de redução dos custos dos serviços, alocação mais eficiente e segura de capitais, e melhoria dos padrões de gerenciamento de risco. A expansão do leque de produtos de balcão com CCP permitiria aumento da eficiência de capital para os agentes do mercado. Assim, as requerentes apresentaram ao Cade dois pareceres visando avaliar as eficiências da operação.

A SG considerou que as eficiências quantitativas apresentadas não seriam meramente especulativas, já que estruturas duplicadas tenderiam a ser otimizadas, tratando-se, portanto, de eficiências produtivas. O critério da especificidade foi aceito parcialmente porque não foi possível considerar certas reduções de custos como específicas da operação. O maior óbice à aceitação integral das sinergias pela SG foi o fato de decorrerem de custos fixos²⁵, dado que reduz os incentivos para repasse aos consumidores. A

²⁴ BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **AC nº 08700.004860/2016-11** (Requerentes: BM&FBOVESPA S.A. e CETIP S.A.).

²⁵ É mais provável que as eficiências que permitem reduções nos custos variáveis ou marginais sejam mais relevantes na análise de eficiências do que as reduções dos cus-

análise feita pela SG permitiu concluir que a operação resultaria em eficiências que beneficiariam o consumidor, embora sem aprofundar a questão do prazo para seu alcance. A existência de eficiências em termos operacionais e de custo para os usuários foi corroborada por relatos dos clientes consultados que, em sua maioria, confirmaram que a operação seria capaz de proporcionar tais eficiências.

Por um lado, concluiu-se que a fusão poderia resultar em prejuízos à concorrência, relacionados à (i) formação de monopólio em segmentos de balcão em que havia concorrência, ainda que incipiente, entre as requerentes; (ii) eliminação da concorrência potencial entre as requerentes em alguns segmentos, como o mercado de balcão; e (iii) elevação das barreiras à entrada de novos agentes, em razão da sua estrutura verticalizada e da caracterização de sua central depositária como *essential facility*.

Por outro lado, o conjunto de eficiências demonstrado pelas requerentes e confirmado pelos agentes oficiados revelou que, embora não fossem suficientes para mitigar totalmente os efeitos negativos expostos, pareciam tornar desproporcional a eventual reprovação da operação já que, de fato, ela resultaria em certos benefícios ao mercado.

Entendeu-se que, para mitigar os efeitos de um aumento das já elevadas barreiras à entrada, as partes deveriam assumir compromissos para garantir acesso de terceiros à infraestrutura de central depositária das requerentes em condições justas, transparentes e não-discriminatórias. As requerentes apresentaram proposta de ACC que, após negociação, culminou na assinatura de um acordo com o Tribunal do Cade, que endereçou os problemas concorrenciais, preservando as eficiências.

Cerca de cinco anos após a celebração desse acordo, o DEE do Cade realizou uma avaliação *ex-post*²⁶ desse ato de concentração. Em apertada síntese, os resultados revelaram decréscimo, após a operação, na tarifa média de negociação praticada pela B3 (empresa resultante da fusão). Por-

tos fixos, uma vez que, em princípio, é mais plausível que das primeiras resultem preços mais baixos para os consumidores. Vide UNIÃO EUROPEIA. Orientações para a apreciação das concentrações horizontais nos termos do regulamento do Conselho relativo ao controlo das concentrações de empresas, 2004.

²⁶ BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Avaliação *ex-post* de ato de concentração**: O caso BVMF-CETIP, 2022.

tanto, não foram verificados efeitos concorrenciais adversos (relativo a aumentos no valor das tarifas de negociação) em decorrência da fusão. A imposição de remédios foi citada, além de outros fatores, como motivo para a queda das tarifas.

- Oi – Claro, Tim e Telefônica²⁷

Em 2020, a Oi vendeu sua operação de telefonia móvel (Oi Móvel) dentro do processo de recuperação judicial da companhia com o objetivo de pagar dívidas. A venda foi feita em leilão judicial e adquirida pelas empresas de telefonia Claro, TIM e Telefônica, as principais concorrentes da Oi no mercado de telefonia móvel.

A saída do Grupo Oi dos mercados de serviços móveis de voz e dados e de acesso às redes móveis em atacado resultaria na redução de quatro para três *players* nacionais. As partes alegaram a existência de eficiências da operação: economias de escala, eficiência espectral, otimização das infraestruturas e ampliação da cobertura.

As alegadas economias de escala decorrentes da operação foram, entretanto, apresentadas de forma genérica e superficial, não permitindo uma avaliação minuciosa e, por conseguinte, sua consideração plena para fins de decisão. Em relação aos ganhos de eficiência espectral, os elementos colhidos ao longo da instrução, incluindo a literatura técnica sobre a operação de redes móveis, corroboraram, ao menos no plano teórico, as alegações das requerentes quanto aos possíveis incrementos de capacidade e ganhos de eficiência promovidos pela agregação de faixas do espectro de radiofrequência. Contudo, as estimativas apresentadas pelas partes se basearam em premissas internas, as quais não foram informadas à autoridade antitruste. Dessa forma, embora tenha-se reconhecido que a operação tinha o potencial de promover ganhos de eficiências espectral, os ganhos alegados não preencheram o critério de verificabilidade das normas e guias da autoridade.

Quanto à otimização das infraestruturas decorrente da redução de sites e da ampliação da cobertura, em especial da cobertura 4G, os alegados ganhos de eficiência foram considerados mais alinhados aos critérios definidos nas normas e guias da autoridade. A *proxy* utilizada para realizar as

²⁷ BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **AC nº 08700.000726/2021-08** (Requerentes: Claro S.A., Telefônica Brasil S.A., TIM S.A. e Oi S.A.).

estimações – o número de sites/estações rádio base – era uma informação pública, ou seja, passível de verificação.

Adicionalmente, a eliminação de duplicidades e a ampliação da cobertura 4G a partir de estruturas já existentes poderiam ser consideradas eficiências da operação, podendo ser classificadas como produtivas e dinâmicas, respectivamente. Na ausência da operação, estruturas de rede de cada operadora precisariam ser mantidas para atender ao mesmo conjunto de clientes (formado pelos clientes da Oi e da compradora presente em cada localidade em questão à época).

Por fim, restou avaliar se as eficiências obtidas com otimização de infraestrutura e ampliação de cobertura seriam repassadas aos consumidores de forma relevante. A medida do repasse das eficiências, mensurada pela melhoria na qualidade da cobertura e do atendimento aos consumidores de forma geral, dependia dos incentivos das compradoras para disputar clientes, inclusive para reter a base de clientes que estava sendo adquirida da Oi. Na ausência de disputa por esses clientes, o repasse tenderia a ser mais lento ou levar a preços mais elevados do que os praticados pela Oi à época.

Por essas razões, o remédio antitruste negociado entre o Cade e as partes da operação tinha, também, o objetivo de desestimular eventuais estratégias de acomodação por parte das compradoras e garantir que eficiências fossem repassadas aos consumidores.

Assim, foi negociada uma proposta de acordo com remédios comportamentais que mitigassem os danos concorrenciais identificados, em especial a probabilidade de efeitos coordenados e fechamento de mercado. O acordo ainda previa desinvestimento de uma parte das antenas e equipamentos de radiocomunicação relacionados à prestação do Serviço Móvel Pessoal (SMP) adquiridos da Oi pelas compradoras.

Em síntese, o acordo, em termos de remédios comportamentais, previu cinco compromissos de obrigação de fazer e um compromisso de monitoramento: ofertas públicas para alienação de até 50% das Estações Rádio Base (ERBs) adquiridas; oferta de *RAN sharing*; oferta de radiofrequências; *roaming* nacional; oferta de referência para operadoras móveis virtuais (MVNO); além de um *trustee* de monitoramento/mediação. Com essas medidas, entendeu-se que seria possível gerar mecanismos de concorrência e desestimular eventuais estratégias de acomodação por parte das

compradoras, garantindo que as alegadas eficiências fossem repassadas aos consumidores.

6. Considerações finais

É amplamente reconhecido que fusões podem gerar eficiências significativas, principalmente para as partes envolvidas, ao melhorar seu desempenho ou potencial de desempenho no mercado. Em certas situações, essas eficiências também podem beneficiar a concorrência e os consumidores. Cabe às autoridades antitruste avaliar se as eficiências geradas serão pelo menos da mesma magnitude dos eventuais efeitos anticompetitivos identificados na análise de uma fusão.

Embora a maioria das jurisdições siga esse rito de análise – avaliar os efeitos líquidos de uma fusão, sopesando efeitos anticompetitivos e eficiências –, há uma sensação geral de que as eficiências raramente têm sido decisivas nas decisões sobre fusões.

Na experiência brasileira, na maioria dos casos, as eficiências foram rejeitadas por não preencherem todos os requisitos listados nos normativos e guias aplicados à análise antitruste: serem específicas da operação, prováveis, verificáveis, obtidas num prazo de até dois anos e repassáveis aos consumidores.

De fato, conforme levantamento realizado para esse artigo, nenhuma operação foi aprovada sem restrições exclusivamente com base nas eficiências. Contudo, a análise de eficiências não deve ser considerada mera ficção, já que em diversos precedentes o Cade reconheceu que a operação poderia gerar benefícios aos consumidores e à concorrência, o que foi relevante para formar convicção sobre a aprovação sem restrições ou para o desenho de remédios antitruste em aprovações com restrições.

Referências

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **AC nº 08700.004860/2016-11**. BM&FBOVESPA S.A. e CETIP S.A.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **AC nº 08700.006163/2019-39**. Telefônica Brasil S.A. e TIM S.A.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **AC nº 08700.000726/2021-08**. Claro S.A., Telefônica Brasil S.A., TIM S.A. e Oi S.A.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Avaliação ex-post de ato de concentração**: O caso BVMF-CETIP. Brasília, 2022. Disponível em: https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2022/DOC_005-2022_Avaliacao-ex-post-de-AC_O-caso-BVMF-CETIP_vf.pdf. Acesso em 12 jun. 2025.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Mercado de transporte marítimo de contêineres**. Brasília, 2018. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/cadernos-do-cade/mercado-de-transporte-maritimo-de-conteineres-2018.pdf>. Acesso em 08 jul. 2025.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal**. Brasília, 2016. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf>. Acesso em 08 jul. 2025.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Guia de Análise de Atos de Concentração Não Horizontais**. Brasília, 2024. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/Guia%20V+/Guia-V+2024.pdf>. Acesso em 08 jul. 2025.

BRASIL. Conselho Administrativo de Defesa Econômica. **Resolução nº 17, de 18 de outubro de 2016**. Disciplina as hipóteses de notificação de contratos associativos de que trata o inciso IV do artigo 90 da Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011 e revoga a Resolução Cade nº 10, de 29 de outubro de 2014. Brasília, 2016. Disponível em: https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/resolucoes/Resolu%C3%A7%C3%A3o%20n%C2%BA%2017_18-10-2016.pdf. Acesso em 28 mai. 2025.

BONIFAZ, José Luis. **La medición de eficiencias em las operaciones de concentración horizontal: una perspectiva económica**. Universidade del Pacífico; Universidade Adolfo Ibáñez, 2023.

FAGUNDES, Jorge. Eficiência econômica em análise antitruste. *In*: Gilberto, André Marques; CAMPILONGO, Celso Fernandes; VILELA, Juliana Girardelli (Org.). **Concentração de empresas no Direito Antitruste brasileiro**. Teoria e prática dos Atos de Concentração. São Paulo: Singular, 2011.

HOVENKAMP, Herbert. Appraising Merger Efficiencies. **George Mason Law Review**, Vol. 24:703, 2017. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2664266. Acesso em 12 jun. 2025.

MOLINA, Mario A. P. El criterio de la eficiencia económica (*efficiency defence*) en el ámbito del control de concentraciones en la Unión Europea. **Anuario de la competencia**, nº 1, 2015.

MOTTA, Massimo; SALGADO, Helena. **Política de concorrência: Teoria e Prática e sua Aplicação no Brasil**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

OECD. Dynamic Efficiencies in Merger Analysis. **OECD Roundtables on Competition Policy Papers**, No. 77, OECD Publishing, Paris, 2008, Disponível em: <https://doi.org/10.1787/df6017f9-en>. Acesso em 12 jun. 2025.

OECD. Wireless Market Structures and Network Sharing. **OECD Digital Economy Papers**, No. 243, OECD Publishing, Paris, 2014. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/5jxt46dzt9r2-en>. Acesso em 05 jun. 2025.

OECD. Efficiencies in merger control. **OECD Roundtables on Competition Policy Papers**, No. 321, OECD Publishing, Paris, 2025. Disponível em: <https://doi.org/10.1787/f4ce548f-en>. Acesso em 27 jun. 2025.

SATO, Cynthia A. **A eficiência como critério decisório na jurisprudência do CADE sobre atos de concentração**. Dissertação (Mestrado - Programa de Pós-Graduação em Filosofia do Direito e Teoria Geral do Direito). Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, 2015.

UNIÃO EUROPEIA. **Orientações para a apreciação das concentrações horizontais nos termos do regulamento do Conselho relativo ao controlo das concentrações de empresas**. 2004. Disponível em: <https://eur->

[lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004XC0205\(02\)](http://lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52004XC0205(02)). Acesso em 01 jul. 2025.