
REVISANDO O GUIA NORTE-AMERICANO PARA ANÁLISE ECONÔMICA DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO HORIZONTAL

Dennis W. Carlton^{1}*

Tradução de Tatiana de Campos Aranovich

-
- 1 Dennis W. Carlton é Ex *Deputy Attorney General* da *Antitrust Division* do DOJ. Carlton é Professor *Katherine Dusak Miller* de Economia da *Booth School of Business* da Universidade de Chicago e Pesquisador da *National Bureau of Economic Research*. Email: dennis.carlton@chicagobooth.edu. O Autor esclarece que este Artigo é baseado nos seus trabalhos intitulados “*Responses to Horizontal Merger Guidelines: Questions for Public Comment*” e “*Comments on the Department of Justice and Federal Trade Commission’s Proposed Horizontal Merger Guidelines*”, que se referem a comentários feitos em Novembro de 2009 e Junho de 2010, respectivamente, destinados aos órgãos antitruste dos EUA. Tais trabalhos foram financiados em parte por um consórcio de empresas, incluindo a AT&T, a *Financial Services Roundtable*, a Microsoft, a *National Association of Manufacturers*, a Câmara Americana de Comércio e a *Verizon Communications Inc.*, em virtude de um projeto da *Compass Lexecon*. As ideias expressas neste Artigo representam opiniões próprias do Autor. Carlton agradece Naumann Ilias, Mark Israel, Gregory Pelnar, Hal Sider, W. Randall Smith e John Thorne pelos seus úteis comentários. Uma versão deste Artigo foi publicada, no original em Inglês, no *Journal of Competition Law and Economics*, v. 6, n. 3, pp. 619-652, set. de 2010. Nota da Tradutora: O texto de Dennis Carlton foi uma resposta à proposta de revisão do Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal, a qual foi aberta à consulta pública em 10 de abril de 2010 nos Estados Unidos. Em 19 de agosto de 2010, o DOJ e o FTC publicaram, enfim, o novo Guia. A última versão é substancialmente similar à proposta de abril. Diante das respostas à consulta, alguns esclarecimentos foram incorporados, em especial um em que as agências reconhecem “normalmente” definir mercados relevantes, bem como considerar o *market share* e o grau de concentração como partes de sua análise de efeitos concorrenciais (vide Seções 4 e 5.3 do Guia).

RESUMO: O *Department of Justice* - DOJ e a *Federal Trade Commission* - FTC dos Estados Unidos estão em processo de revisão de seu Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal. Neste trabalho, explica-se que, se uma revisão há de ser empreendida, logo existem certas partes do Guia que demandam revisão mais urgentemente do que outras, o que incluiria a seção sobre efeitos unilaterais e coordenados, sobre entrada comprometida e não-comprometida, sobre marcos numéricos limite de concentração (os “*safe harbors*”) e sobre custos fixos. Apontam-se também temas que se entende não poderiam fazer parte de nenhum novo Guia, a exemplo do intento de substituir, como ponto de partida da análise, a definição de mercado relevante ou de concentração de mercado por uma ferramenta de mensuração de efeitos competitivos como a “pressão para aumento de preços” (“*upward pricing pressure*”). A proposta de novo Guia foi aberta à consulta pública em abril de 2010. Registram-se aqui opiniões pessoais sobre o projeto e discutem-se diversas advertências que os tribunais, os órgãos antitruste estrangeiros e a comunidade empresarial deveriam ter em mente quando tentassem interpretar o que o projeto de Guia sugere como uma política antitruste apropriada.

PALAVRAS-CHAVE: Estrutura de Mercado, Política Antitruste, Direito da Concorrência.

JEL: L1, L4, K21.

I INTRODUÇÃO

O Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal do DOJ e do FTC¹ tem exercido enorme influência não só sobre o modo como os órgãos antitruste dos EUA conduzem sua política de defesa da concorrência, mas também sobre a forma como os tribunais e órgãos antitruste de todo o mundo tomam suas decisões frente aos atos de concentrações². O DOJ e o FTC estão atualmente em processo de revisão do seu Guia. Na Seção II deste artigo, explica-se que, se uma revisão há de ser empreendida, logo existem certas partes do Guia que demandam revisão mais urgentemente do que outras. Apontam-se também temas que se entende não poderiam fazer parte de nenhum novo Guia. Na Seção III, registram-se impressões pessoais sobre a proposta de novo Guia que foi aberta à consulta pública em abril de 2010 e discutem-se diversas advertências que os tribunais, os órgãos de defesa da concorrência estrangeiros e a comunidade empresarial deveriam ter em mente quando tentassem interpretar o que o projeto de Guia sugere como política antitruste apropriada.

II COMO REVISAR O GUIA DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO

A. Panorama

O Guia provou ser um valioso e duradouro norte para os operadores do direito da concorrência e para os tribunais. Desse modo, uma mudança radical não seria necessária. No entanto, caso uma revisão seja posta em prática, é desejável que se atualize e se promovam melhorias no Guia que reflitam o desenvolvimento da análise de atos de concentração dos últimos anos, além de mudanças nos tipos de questões que os órgãos lidam na aprovação de operações na atualidade. Esta seção do artigo sintetiza algumas visões sobre (i) o foco e o escopo apropriados de questões que deveriam ser encaminhadas no Guia e (ii) áreas específicas em que revisões ao Guia poderiam auxiliar os operadores do direito da concorrência e os tribunais a melhor avaliar quando operações em análise causarão danos à concorrência.

1 Nesta versão do trabalho do Prof. Carlton traduzida para o Português, é oportuno incluir uma breve explanação acerca de algumas diferenças da organização do sistema de defesa da concorrência dos Estados Unidos em relação à do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência - SBDC. O sistema norte-americano é composto por dois órgãos executivos independentes: o DOJ e o FTC. De modo distinto do Brasil, em que os órgãos executivos do SBDC são responsáveis tanto por apurar como por julgar a responsabilidade *administrativa*; nos Estados Unidos, o FTC e o DOJ apuram a responsabilidade *civil*, enquanto o DOJ ocupa-se também de perseguir infrações *penais*. O DOJ e o FTC submetem o produto de suas investigações aos tribunais judiciais, os quais irão cancelar ou não o entendimento dos órgãos executivos em veredicto final.

2 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice e Federal Trade Commission. *Horizontal Merger Guidelines*. Washington: Publicação Oficial, 8 de abril de 1997.

Com respeito ao foco apropriado do Guia, minhas principais conclusões são as seguintes:

- O Guia deveria focar nos primeiros passos tomados pelos órgãos na análise de atos de concentração e não deveria tentar prover explicações detalhadas de técnicas analíticas que podem ser usadas no processo. Exames de atos de concentrações, via de regra, demandam análises sofisticadas dos efeitos competitivos, que são específicos aos fatos relacionados a uma dada operação e à abrangência dos dados disponíveis. Uma vez que não é possível listar exaustivamente todos os modos de análise existentes, o Guia não deveria sugerir de modo incorreto que alguns tipos de análise são preferíveis a outros. Explicações mais detalhadas com referência a técnicas específicas podem ser melhor disponibilizadas por conclusões que acompanham o fechamento das investigações, assim como por meio de comentários.
- Seria inapropriado no momento incorporar uma alternativa ao atual ponto de partida de análise do Guia, que se baseia na definição do mercado relevante e na concentração de mercado, e substituí-lo por um ponto de partida que se baseia em ferramenta de efeitos competitivos como a “pressão para aumento de preços” (“*upward pricing pressure*”, doravante “UPP”). Conquanto a UPP represente ferramenta promissora para análises de atos de concentração, constitui também instrumento de análise sofisticada de simulação parcial de fusão e apresenta os mesmos pontos fortes e limitações de outras formas de simulação de atos de concentração. Tem havido muito pouca análise empírica até o momento que valide o valor predutivo da UPP na avaliação dos efeitos concorrenciais da operação. Como resultado, a UPP hoje não dispõe de um mecanismo simples ou comprovado para identificar operações que podem ou não suscitar preocupações de ordem concorrencial. Talvez a experiência possa provar ser tal um mecanismo útil, mas, até que isso aconteça, a UPP continuará sendo uma entre várias técnicas destinadas à análise de efeitos competitivos.

Com relação a pontos de revisão mais específicos do Guia, minhas maiores conclusões são as seguintes:

- O Guia deveria enfatizar a importância da evidência empírica para superar o ceticismo dos órgãos antitruste sobre o papel da concorrência em conter elevações de preço pós-operação e outras condutas. Especialmente, o Guia deveria dar peso significativo a evidências empíricas acerca os efeitos de atos de concentrações pretéritos sobre níveis de preço e atividade de inovação. Do mesmo modo, o Guia deveria reconhecer que, em análises de atos de concentração, deveria dar-se peso significativo às evidências históricas de entradas no mercado e/ou grandes compradores

impactando a preservação da concorrência pós-concentração, bem como ao histórico de empresas na redução de custo.

- A distinção entre efeitos “unilaterais” e “coordenados” no Guia é artificial e deveria ter destaque reduzida. Ambos os tipos de efeitos são adequadamente considerados como variantes da teoria dos jogos não-cooperativos, com os modelos de efeitos “unilaterais” tipicamente refletindo um modelo de oligopólio estático com produtos diferenciados, e os efeitos “coordenados” refletindo considerações mais dinâmicas, frequentemente envolvendo produtos homogêneos. Na prática, a abordagem dos efeitos unilaterais é em geral usada quando a análise padrão de “efeitos coordenados”, baseada na definição de mercado, implica um mercado muito restrito que pode deixar os órgãos de defesa da concorrência e os tribunais em posição desconfortável para sustentar seu entendimento. A revisão do Guia pode dar uma contribuição valiosa ao reforçar que não é ilógico identificar um dano à concorrência em mercados restritos, porém apropriadamente definidos e que incluam produtos sujeitos a aumentos de preços resultantes da operação.
- O Guia deve pôr ênfase mais forte em benefícios aos consumidores que podem advir da redução provocada pela operação em custos fixos. A prática dos órgãos atualmente é de manter uma posição cética em relação às eficiências em custos fixos e, como resultado, os órgãos não raro falham em medir a concorrência em completo nas indústrias onde os custos fixos são substanciais. Tais indústrias, incluindo a de computadores, de telecomunicações, farmacêutica e outras, em geral são caracterizadas por uma concorrência dinâmica intensa, e reduções dos custos fixos nesses setores podem aumentar os incentivos para investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento (P&D) e inovação. A falha em não contabilizarem em completo o efeito do ato de concentração sobre tais incentivos pode fazer com que os órgãos antitruste barrem concentrações que potencialmente beneficiariam os consumidores via fomento à inovação.
- Deve haver uma base bem estabelecida para definir quaisquer marcos numéricos limite (os “*safe harbors*”) no Guia. Muitas das operações já aprovadas envolvem variações no índice *Herfindahl-Hirschman* (“*Herfindahl-Hirschman Index*”, doravante “HHI”) superiores aos limites identificados no Guia, o que reflete em parte a fraca base empírica dos marcos originalmente estabelecidos. Os órgãos de defesa da concorrência e a comunidade acadêmica deveriam pôr ênfase maior em pesquisas que auxiliassem a estabelecer marcos que proovessem uma melhor orientação para os tribunais e os operadores. Ainda assim, o Guia deveria ressaltar que nenhum limite pode ser aplicado irrestritamente e

que diversos outros fatores também necessitam ser considerados no processo de análise de ato de concentração.

- O Guia deveria ressaltar a dificuldade de antever mudanças futuras nas condições concorrenciais, bem como reconhecer que o julgamento de atos de concentração não deve ter como base avaliações especulativas sobre condições futuras. Por exemplo, tentativas de estimar o impacto da concentração com base em “mercados de inovação” hipotéticos frequentemente são altamente especulativas e não deveriam ser incorporadas à revisão do Guia. Do mesmo modo, alegações de que a operação submetida à aprovação reduziria a “competição em potencial” estão, com frequência, fundadas em avaliações especulativas sobre se uma das partes da operação teria entrado ou não no mercado na ausência da fusão.
- O Guia deveria revisar sua abordagem sobre a definição do mercado relevante geográfico, de maneira a retirar as localizações do fornecedor como ponto de partida da análise e pôr foco sobre as alternativas competitivas encontradas pelos consumidores em diferentes localidades geográficas. Essa modificação eliminaria o que parecem ser potenciais inconsistências nas abordagens empregadas para a definição de mercado relevante geográfico e os mercados de discriminação de preços constantes no Guia.
- A distinção do Guia entre “entradas comprometidas” (“*committed entry*”) e “entradas não-comprometidas” (“*uncommitted entry*”) é artificial e deveria ter sua importância reduzida. A distinção entre entrantes “comprometidos” – ou seja, os que incorrem em significativos custos irreversíveis de entrada para ofertar seus produtos no mercado (“*sunk entry-related costs*”) – e “entrantes não comprometidos” não deveria deixar de reconhecer que há um *continuum* entre as entradas comprometidas e não-comprometidas. A distinção analítica não tem sido útil na prática e deveria ser substituída por uma discussão não lastreada em regras categóricas arbitrárias.

Por fim, o emprego no Guia do termo “empresa agressiva” (“*maverick*”) necessita ser esclarecida. Uma empresa “*maverick*” não é uma empresa ensandecida que está fora do controle, mas sim uma empresa cujos incentivos econômicos a tornam um competidor agressivo. Os traços de personalidade do diretor geral (“*CEO*”) não deveriam ser o foco da análise.

B. O foco e o escopo apropriados para o Guia

O Guia de Análise de Atos de Concentração provou ser um norte durável e valioso aos operadores do direito antitruste e aos tribunais, além de possibilitar análises de atos de concentração mais razoáveis e consistentes. O marco analítico do Guia é essencialmente sólido e identifica o conjunto economicamente apropriado de questões que os órgãos antitruste e os tribunais

necessitam responder para analisar os efeitos competitivos da operação. O Guia foca na questão correta – ou seja, se um ato de concentração afetará ou não adversamente a concorrência – e tem provido orientações estáveis e confiáveis para operadores e tribunais.

Embora o Guia tenha sobrevivido bem durante os tempos, ainda há espaço para melhorias. Aproximadamente 20 anos se passaram desde que o Guia passou por uma revisão significativa; e importantes desenvolvimentos nas análises de ato de concentração desde então ocorreram, assim como mudanças significativas nos tipos de operações submetidas aos órgãos. O processo de revisão ora em andamento disponibiliza a oportunidade de aclarar deficiências conceituais presentes no atual Guia, bem como de incrementar a utilidade do documento para operadores e tribunais.

A Comissão de Modernização Antitruste (*“Antitrust Modernization Commission”*), ou seja, a comissão bipartide criada pelo Congresso dos Estados Unidos e composta de membros designados tanto pelo Congresso como pelo Presidente da República, chegou a uma conclusão muito semelhante em 2007. Depois de escutar a opinião de diversos acadêmicos e operadores da área de defesa da concorrência, a Comissão concluiu que suas *“revisões e estudos acerca dos padrões atuais de controle de operações permitiram revelar haver um consenso de que o marco usado pelos órgãos antitruste e pelos tribunais para análise de atos de concentração é essencialmente sólido. [...] No entanto, ainda há espaço para melhorias.”*³

1. *O Guia deveria buscar delinear os primeiros passos da análise do ato de concentração, e não prover todos os detalhes do processo de análise.*

Uma questão essencial é definir o escopo apropriado do Guia. O texto atual *“descreve o marco analítico e os critérios específicos normalmente usados pelo órgão na análise de atos de concentração.”*⁴ O Guia também reconhece explicitamente que *“a aplicação mecânica desses critérios pode fornecer respostas enganadoras às questões econômicas levantadas pelas leis antitruste. (...) Assim, o órgão irá aplicar os critérios do Guia com razoabilidade e flexibilidade, de acordo com os fatos e as circunstâncias de cada ato de concentração submetido.”*⁵

Seguindo mesmo entendimento, é apropriado que o foco do Guia esteja no marco analítico, e não nos detalhes específicos do processo de análise de atos de concentração. O Guia não deve buscar prover um mapa detalhado e preciso do tipo de estudo que os órgãos deveriam ou poderiam empreender na análise de uma operação. Ao contrário, o deveria permanecer enfatizando que tais exames não raro envolvem análises diversas e sofisticadas que são via de regra muito peculiares à operação em questão.

3 O Autor esclarece ter sido um dos membros da Comissão. Veja: ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Congress. Antitrust Modernization Commission. *Report and Recommendations*. Washington: Publicação Oficial, abril de 2007, p. 48.

4 Vide ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice e Federal Trade Commission, nota 2 supra, Seção 0.

5 *Idem, ibidem, loc. cit.*

Metodologias como simulação de fusão ou avaliação de experimentos naturais podem ser apropriadas e factíveis para analisar apenas algumas operações, mas não todas; além de que a natureza específica dessas análises vai variar de operação para operação. Há um risco considerável de que o uso do Guia para prover uma lista detalhada de metodologias específicas possa dar uma falsa impressão do processo de análise de ato de concentração. Isso quer dizer, a tentativa de fornecer informações mais detalhadas acerca de abordagens analíticas específicas pode redundar em *menor* orientação confiável aos operadores, ao sugerir-se, de modo equivocado, que determinadas técnicas são preferíveis a outras. O fato de o Guia ser usado por públicos múltiplos – incluindo outros órgãos federais além do DOJ e do FTC, os representantes dos Ministérios Públicos e da Advocacia Pública nos Estados, os operadores do direito da concorrência e os tribunais – ratifica a importância de usá-lo para destacar o marco econômico geral e os pontos centrais da análise do ato de concentração, assim como os passos iniciais empreendidos pelos órgãos antitruste no processo.

Os comentários e as conclusões finais (“*closing statements*”) são veículos preferíveis para prover detalhes acerca das peculiaridades das investigações pretéritas do órgão, bem como para proporcionar transparência ao processo. Por exemplo, os comentários do DOJ e do FTC de 2006 acerca dos atos de concentração⁶, assim como a retrospectiva do FTC de 2008 de concentrações de mercado verificadas nas suas investigações de operações têm proporcionado informações valiosas aos operadores do direito da concorrência e novos enfoques aos processos de análise.⁷ Da mesma maneira, as conclusões que acompanham o encerramento das investigações podem dar informações detalhadas sobre as peculiaridades das análises empreendidas no curso dos processos.

Operadores e tribunais necessitam compreender que o Guia é só isso mesmo: um guia. Essa compreensão se estende ao uso do Guia para estabelecer filtros numéricos baseados no HHI ou no *market share*, definindo-se critérios numéricos limite (os “*safe harbors*”). Esses filtros não são um fim em si mesmo, mas apenas fornecem um passo inicial para uma análise mais detalhada. A flexibilidade é essencial, pois as indústrias que tendem a ser concentradas com base em qualquer limite empírico podem, na realidade, ser competitivas, e vice-versa.

2. *O Guia não deveria endossar análises de efeitos competitivos como uma alternativa ao uso, como ponto de partida de análises, da abordagem da concentração de mercado/ definição de mercado relevante.*

6 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice e Federal Trade Commission. *Commentary on the Horizontal Merger Guidelines*. Washington: Publicação Oficial, março de 2006.

7 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Federal Trade Commission. *Horizontal Merger Investigation Data, Fiscal Years 1996-2007*. Washington: Publicação Oficial, dezembro de 2008.

Seria inapropriado para o Guia a essa altura adotar uma metodologia de efeitos competitivos, tal como a “pressão para aumento de preços” (“*upward pricing pressure*”, ou “UPP”), ou outras, como ponto de partida em análises de atos de concentração, seja como complemento ou substituto, no Guia, à confiabilidade hoje depositada na definição de mercado relevante/concentração de mercado.⁸ Ainda que as análises de efeitos competitivos, incluindo a UPP, possam ser úteis no exame de certas operações, tais abordagens são relativamente complexas. Ademais, uma abordagem tal como a UPP, embora promissora, é, até o presente momento, não testada e, conseqüentemente, não adequada como ponto de partida para as análises de fusões.

A UPP é uma forma de analisar os efeitos competitivos que provê uma metodologia para indagar se o preço irá provavelmente crescer como o resultado da operação. A UPP é, com efeito, uma sofisticada análise de simulação parcial de fusões e apresenta muitas das limitações, assim como dos pontos positivos, que se aplicam a outras formas de análises simulatórias de fusões. A aplicação da UPP demanda informações sobre taxas de desvio (“*diversion ratios*”) entre produtos, margens (preço menos custo marginal) e potenciais reduções relacionadas à operação em custos. Questões de mensuração que são suscitadas na análise UPP podem ser mais complicadas do que as que tipicamente surgem nas análises de definição de mercado/concentração de mercado.

As limitações teóricas das simulações de atos de concentração padrão também se aplicam à UPP. Tais limitações incluem: (i) a natureza estática do modelo de oligopólio que fornece os fundamentos teóricos da análise, (ii) eventuais inconsistências entre os dados disponíveis sobre margens e taxas de desvio (que, por sua vez, dependem da elasticidade-preço da demanda própria do produto e da elasticidade-preço da demanda cruzada) e (iii) a inabilidade da UPP (e de outros modelos de efeitos concorrenciais) para contabilizar a reposição por novo produto (“*product repositioning*”) pós-concentração. Por fim, talvez mais importante, a UPP é nova, e pouca análise empírica foi realizada para validar seu valor predicativo na avaliação dos efeitos concorrenciais da operação.

No meu entender, a UPP não oferece agora análise, como primeiro passo na identificação de operações que podem suscitar preocupações competitivas, que constitua alternativa simples e pronta para uso diante da definição do mercado relevante / concentração do mercado; e a análise não deveria ser incorporada ao Guia neste momento. Isso não quer dizer que a UPP ou outros modelos de efeitos concorrenciais não devam ter um papel na análise de atos concentrações. Ao contrário, tais modelos podem ser importantes nas análises de concentração e, ao longo do tempo, podem igualmente revelarem-se suficientemente valiosos e, como consequência, desempenharem um papel de maior destaque no futuro.

8 Nesse sentido, veja, por exemplo: FARELL, Joseph e SHAPIRO, Carl. Antitrust Evaluation of Horizontal Mergers: An Economic Alternative to Market Definition, *The B.E. Journal of Theoretical Economics*, v. 10, n. 1, article 9, 2010.

Como já salientei em trabalho anterior, o desenvolvimento de novas formas empíricas de análise de concentrações é de elevada prioridade para avaliações antitruste. Contudo, a aplicação de qualquer novo marco exige testes e validação antes que possa fornecer uma base confiável para a política da defesa da concorrência⁹. A institucionalização no Guia da UPP ou de qualquer outra técnica em particular que estime efeitos concorrenciais elevaria hoje o risco de que operadores e tribunais conferissem excessiva atenção a uma técnica nova e não testada. Caso a UPP prove ser valiosa e confiável, essa informação pode ser transmitida nas conclusões finais ou nos comentários ao Guia publicados pelos órgãos.

Embora imperfeita e necessariamente inacabada, a abordagem da definição do mercado relevante / concentração de mercado tem provido um útil ponto de partida para a análise de atos de concentração e tem servido bem a operadores, tribunais e órgãos federais, bem como membros do Ministério Público e Advocacia Pública nos Estados. As análises dos efeitos da concorrência e a definição do mercado relevante / concentração de mercado são complementares e não deveriam ser vistas como abordagens substitutas. Com efeito, para que se conclua que uma operação terá um efeito anticoncorrencial, tem-se que estimar que a concorrência em um mercado específico será prejudicada. Sob essa perspectiva, uma análise que identifique efeitos anticompetitivos deve poder ser vista como uma abordagem que defina um mercado onde a operação prejudicará os consumidores. Se um tribunal é cético em relação a uma definição de mercado, então a prova do efeito anticoncorrencial da operação pode ser útil para contrabalançar alguns de seus ceticismos. A definição de mercado relevante será um exercício útil somente se o uso da definição permitir que se calculem os *market shares* que tenham alguma utilidade em prever preços como uma função da concentração de mercado. Caso se possa demonstrar empiricamente que uma relação entre a concentração de mercado e o preço é existente para uma dada definição de mercado, logo, desde que a análise empírica seja feita corretamente, tal relação validará a utilidade dessa definição de mercado em específico. Em que pese existirem casos em que a definição de mercado relevante seja impossível de ser aplicada, porém a análise dos efeitos concorrenciais pode ser feita; acredito que tais casos são raros. Forçar os julgadores a ter uma definição do mercado razoável em mente antes de encontrar um efeito anticoncorrencial danoso é disciplina que tende a ser valiosa em evitar que os órgãos de defesa da concorrência e, especialmente, os tribunais profiram decisões com base em critérios arbitrários.

Incorporar ao Guia a discussão sobre o papel da análise da perda crítica (“*critical loss analysis*”) na definição de mercados induz a preocupações similares quanto ao risco de, ao se adotar uma nova ferramenta, fornecer orientações confusas aos operadores do direito da concorrência e aos tribunais. Variadas formas de análise da perda crítica têm sido usadas há

9 Nesse sentido: CARLTON, Dennis. Why We Need to Measure the Effect of Merger Policy and How to Do It, *Competition Policy International*, v. 5, n. 1, spring 2009.

anos, mas ainda persistem controvérsias sobre o seu emprego¹⁰. Sob uma perspectiva, indagar acerca a □ perda crítica□ seria simplesmente uma maneira diferente de fazer a mesma pergunta que o Guia já prevê para a definição de mercado: o quão provável é que um monopolista hipotético de uma série de produtos possa aumentar o preço, digamos, em 5% ou 10%? A análise da perda crítica por si só não introduz novos conceitos econômicos, ainda que haja pessoas que acreditem que introduza. De fato, baseado na minha experiência recente como *Deputy Assistant Attorney General* do DOJ e como consultor, tenho presenciado muitas tentativas de aplicação da análise de perda críticas que têm gerado grandes confusões. Assim, a análise de perda crítica não deveria neste momento ser incorporada ao Guia como metodologia necessária ou padrão para avaliações de definição do mercado. Mais uma vez, sempre que a perda crítica demonstrar ser útil para que definir o mercado, seu uso poderia ser descrito nas conclusões finais ou em comentários.

C. Temas específicos para a revisão do Guia

Como observado acima, ainda que a abordagem para a aprovação de atos de concentração inserida no Guia seja fundamentalmente sólida, há uma série de áreas nas quais o Guia pode ser refinado para melhor refletir os avanços no tema. Esta seção identifica brevemente diversas áreas onde a lógica econômica do Guia pode ser esclarecida ou revista, bem como áreas onde a ausência de explicitação da lógica econômica pode ser preenchida.

1. *O Guia deve reconhecer que a evidência empírica pode ser utilizada para vencer o ceticismo dos órgãos antitruste sobre o papel da concorrência para restringir a conduta pós-operação ou sobre a importância competitiva das entradas de mercado, a reação do comprador e a redução de custos fixos.*

Muitas vezes, as consequências concorrenciais de operações passadas podem prover um bom guia sobre os prováveis efeitos de uma operação sob análise. Basear-se em evidências históricas pode ser o caminho mais direto para prever as consequências de uma operação em preços e esforços de inovação.

Historicamente, as autoridades antitruste têm sido céticas sobre o poder dos entrantes e grandes consumidores de compensar os potenciais efeitos anticompetitivos de fusões. Parte desse ceticismo é compreensível, uma vez que, por exemplo, o endosso generalista da premissa de que a entrada no mercado é fácil implicaria, no limite, na desnecessidade de análises de atos de concentração. Da mesma forma, como será discutido a seguir, os órgãos têm sido céticos quanto à ideia

10 O Autor recomenda que se vejam, por exemplo: FARELL, Joseph e SHAPIRO, Carl. Improving Critical Loss Analysis, *Antitrust Source*, fev. 2008; bem como SCHEFFMAN, David e SIMONS, Joseph. The State of Critical Loss Analysis, *Antitrust Source*, nov. 2003.

de que os consumidores podem se beneficiar de reduções de custos fixos relacionadas às operações. Conquanto tal ceticismo possa ser muitas vezes adequado na análise de atos, também é importante que os órgãos permaneçam abertos à consideração da evidência empírica que demonstra a importância histórica desses fatores na preservação da concorrência pós-concentração. Por exemplo, uma empresa ou um setor com um histórico de reduções de custos fixos e aumentos de investimentos em P&D em comparação com período pré-fusão pode ser capaz de demonstrar mais claramente que tais benefícios podem aparecer nas operações seguintes. O Guia deveria reconhecer explicitamente que a análise empírica pode ser relevante na avaliação desses fatores.

2. *A distinção entre efeito “unilateral” e efeito “coordenado” atualmente incluídas no Guia é artificial e deve ter sua importância reduzida.*

O Guia sugere que existe uma teoria econômica que sustenta a análise dos efeitos unilaterais concorrenciais da operação e outra que fornece a base para efeitos coordenados. Conforme descrito no Guia, as fusões podem reduzir a concorrência por meio de efeitos unilaterais, uma vez que *“as empresas que se fundem podem descobrir ser lucrativo alterar seu comportamento unilateralmente no momento posterior à aquisição por meio da elevação dos preços e da repressão da oferta”*.¹¹ Alternativamente, o Guia sugere que os atos de concentração podem reduzir a concorrência via interação coordenada pela criação de condições de mercado que *“são favoráveis para atingir as condições da coordenação, detectando desvios frente a tais condições e punindo tais desvios”*¹².

No entanto, a distinção do Guia entre efeitos “unilateral” e “coordenado” é artificial e fornece, para operadores, tribunais e outros agentes, uma visão enganosa da teoria econômica que dá sustento à política antitruste. De qualquer forma, ambas as análises de efeitos “unilateral” e “coordenado” são bem compreendidas como variantes da teoria dos jogos não-cooperativos, que fornece a base teórica geral para todos os tipos de preocupações sobre os potenciais efeitos adversos das fusões sobre os consumidores.

Os modelos de efeitos unilaterais empíricos são muitas vezes lastreados em modelos estáticos de Bertrand sobre concorrência, o que reflete a (altamente estilizada) visão de que as empresas competem por meio de decisões não-cooperativas quando determinam os preços de produtos diferenciados. O modelo de Bertrand é estático no sentido de que as empresas são tidas como tomadoras de decisões simultâneas sobre o preço, haja vista o reconhecimento da interdependência das suas decisões. As análises dos efeitos coordenados são tipicamente menos formais do que as de efeitos unilaterais, e muitas vezes envolvem a identificação e avaliação

11 Vide ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice e Federal Trade Commission, nota 2 supra, Seção 2.2.

12 *Idem, ibidem*, Seção 2.1.

de uma variedade de fatores que afetam a forma como as empresas reagem às ações umas das outras ao longo do tempo.

Portanto, uma distinção importante entre as análises do Guia de efeito “unilateral” e “coordenado” é a medida em que tais análises centram-se em fatores estáticos ou dinâmicos. Esse parece ser um caso típico de uso da terminologia em detrimento da substância, e os dois tipos de análises são devidamente considerados como variantes da teoria dos jogos não-cooperativos. Não há razão para que um modelo estático de produtos diferenciados com fundamento na concorrência Bertrand não possa ser expandido para dar tratamento à concorrência dinâmica, caso em que, como pareceria, o Guia demandaria o emprego do modelo de efeitos coordenados.

O Guia parece sugerir que os efeitos unilaterais e os efeitos coordenados podem ter suas análises distinguidas tendo como base se são ou não os produtos de cada uma das partes da operação próximos melhores substitutos (“*next best substitute*”) um dos outros; bem como se as empresas rivais mantêm ou não os preços constantes em resposta às variações de preços dos produtos da nova empresa¹³. Se há de fato um efeito adverso da operação para a concorrência ao manterem-se os preços das empresas rivais constantes, logo, de acordo com o Guia, as duas empresas partes da fusão constituem por si só um mercado relevante. Ou seja, a lógica do Guia é de que o mercado é muito estreito. Os órgãos antitruste devem reconhecer explicitamente essa implicação do Guia e não se envergonharem disso. Mas não há necessidade de uma operação anticoncorrencial ser limitada a empresas cujos produtos são próximos melhores substitutos uns dos outros - todas as restrições concorrenciais relativas à nova empresa resultante da operação deveriam importar, e não há certamente qualquer razão para limitar a análise aos casos em que os rivais não alteram os seus preços pós-fusão.

Por questões práticas, a análise de efeitos unilaterais é com frequência utilizada em circunstâncias em que a análise regular dos “efeitos coordenados”, lastreada na abordagem da definição de mercado relevante / concentração de mercado, implicaria em uma definição de mercado muito estreita, o que poderia deixar os órgãos antitruste e os tribunais em posição desconfortável. Ou seja, os litigantes podem achar mais fácil, para fins de defesa, argumentar que o mercado é amplo, baseando-se em uma análise de efeitos unilaterais para demonstrar o impacto concorrenciais. A revisão do Guia pode trazer uma contribuição valiosa e fundamental ao salientar não ser ilógico a definição de mercados que consistem em um conjunto de produtos sujeitos a um modesto aumento de preços pós-fusão. Isto é, os órgãos não deveriam resistir em defender um mercado mais estreito quando adequadamente definido.

13 O Autor aclara empregar a expressão “parece” (“appear”) tendo em vista serem os efeitos unilaterais, na prática, frequentemente estimados com o uso de modelos de simulação de fusões, que permitem que as empresas que não fazem parte da operação alterem seus preços em momento pós-operação.

É possível distinguir uma situação em que uma fusão prejudica a concorrência pela redução do número de empresas concorrentes em mesmo jogo competitivo, igual às condições pré-concentração; de uma situação em que não há apenas poucas empresas pós-concentração, mas o jogo competitivo resta alterado. Por exemplo, o jogo competitivo pode ter se alterado em virtude de certas informações que se tornaram mais transparentes, permitindo um melhor acompanhamento dos preços de seus rivais. Mas o Guia tal como redigido no presente não faz qualquer distinção nesse sentido.

A sugestão de reduzir o destaque da diferenciação entre efeito “unilateral” e efeito “coordenado”, tal como no Guia vigente, não deveria ser mal interpretada, de modo a permitir que os órgãos investiguem ou ponham em dúvidas as operações com fundamento em bases vagas ou não declaradas. Os órgãos deveriam, é óbvio, delinear claramente qualquer teoria de dano concorrencial a ser explorada e, em sendo necessário, fornecer orientações aos requerentes sobre a forma como essas questões podem ser resolvidas.

3. O Guia deveria conferir maior ênfase à redução de custos fixos.

O Guia reconhece atualmente que a fusão pode resultar em economias substanciais nos custos fixos, mas também observa que pode ser difícil determinar se tais economias são específicas da concentração ou mesmo verificar a sua existência. Os órgãos também são céticos quanto à possibilidade dos consumidores se beneficiem das reduções em custos fixos oriundos dos atos de concentração, eis que, em muitos modelos de oligopólio, o preço depende do custo marginal, não dos custos fixos.

No entanto, tais modelos de oligopólio muitas vezes não conseguem captar em completo a natureza da concorrência em setores dinâmicos, os quais se caracterizam por elevados custos fixos e baixos custos marginais¹⁴. Muitas indústrias que são o foco de atenção da política antitruste atualmente – incluindo computadores, telecomunicações, produtos farmacêuticos e outros – encaixam-se nesses critérios e são caracterizadas por altos níveis de investimento em P&D e intensa concorrência pela inovação. Em tais indústrias, a redução nos custos fixos de P&D tende a aumentar os incentivos para investimento em P&D por meio da diminuição da “barreira” que as empresas devem ultrapassar para concretizar uma oportunidade lucrativa. Uma avaliação inadequada dos efeitos das operações em tais incentivos pode levar as autoridades antitruste a impedir atos de concentração que beneficiariam os consumidores pelo fomento à inovação.

O Guia poderia fornecer uma melhor compreensão das eficiências em custo fixo ao reconhecer explicitamente a relevância das reduções

14 A redução do custo fixo resulta em reais economias de recurso que beneficiam a sociedade. No entanto, não há necessidade de discutir se a análise de ato de concentração deve basear-se no excedente do consumidor ou no excedente total (incluindo tanto o excedente do produtor e como o do consumidor), desde que o papel das economias de custos fixos na promoção da concorrência dinâmica seja devidamente reconhecido.

desses custos, oriundas da operação, nos incentivos criados para que a empresa invista em P&D e introduza novos produtos e serviços que possam melhorar o bem-estar do consumidor. A literatura econômica reconhece que grande parte dos ganhos de bem-estar dos consumidores ao longo do tempo pode ser diretamente atribuída às inovações tecnológicas e aos novos produtos, incluindo, entre outros, novos medicamentos e tratamentos médicos, telefones celulares e a Internet¹⁵.

A Comissão de Modernização Antitruste também recomendou que os órgãos executores da política “devam garantir que estão dando crédito suficiente para determinadas eficiências em custos fixos”.¹⁶ A Comissão reconheceu que as eficiências em custos fixos beneficiariam os consumidores por meio de incentivos a inovação e preços mais baixos no longo prazo. Também corretamente destacou que as reduções em custos fixos relativas aos atos de concentração beneficiariam os consumidores, bem como os produtores, de forma a resultar em poupança de recursos para a economia em geral.

4. *Deveria haver uma base bem estabelecida para quaisquer critérios numéricos empregados no Guia.*

Como mencionado acima, muitas operações aprovadas pelas autoridades antitruste envolvem níveis e variações na concentração que ultrapassam os limites de HHI atualmente identificados no Guia. Isso reflete o fato de que os limiares incorporados no Guia não têm fundamentos econômicos sólidos e estão atualmente fixados em níveis que são demasiado baixos para fornecer orientação adequada a operadores, tribunais e outros atores, conquanto os relatórios recentes de órgãos governamentais tenham realizado um bom trabalho para resolver essa questão¹⁷.

O DOJ, o FTC e a comunidade acadêmica deveriam dar maior ênfase a análises que possam ajudar a estabelecer limites que reflitam mais adequadamente o risco de danos à concorrência advindos da operação. No entanto, o Guia necessita fazer uma observação, e órgãos executores da política necessitam reconhecer que os limiares numéricos não podem nunca pretender prover orientação absoluta à execução das funções. Critérios numéricos limite na melhor das hipóteses podem fornecer orientações aproximadas, e as decisões dos órgãos também devem explicar o grande número de outros fatores que são suscitados em uma análise mais detalhada.

15 Como um exemplo, o Autor cita Murphy e Topel, que consideram que os avanços tecnológicos em medicina e assistência à saúde resultaram em enormes benefícios para os consumidores. Eles concluem que: “[c]umulative gains in life expectancy after 1900 were worth over \$1.2 million to the representative American in 2000, whereas post-1970 gains added about \$3.2 trillion per year to national wealth, equal to about half of GDP.” Em: MURPHY, Kevin e TOPEL, Robert. The Value of Health and Longevity, *Journal of Political Economy*, v. 114, n. 871, 2006.

16 Vide ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice e Federal Trade Commission, nota 2 supra, p. 58.

17 Vide *Idem*, nota 6 e 7 supra.

5. *O Guia deveria salientar que a decisão sobre atos de concentração não deveria se basear em teorias especulativas acerca do dano concorrencial.*

A literatura econômica enfatiza a dificuldade de antecipar futuros eventos discretos, tais como a origem e o prazo para inovações, em parte devido ao fato de que as inovações podem vir tanto de fora do setor, bem como de agentes do mercado atual. Conforme acima observado, a literatura econômica reconhece também a enorme contribuição de novos produtos e serviços para o bem-estar do consumidor. Nessas circunstâncias, os equívocos dos órgãos em bem compreender a natureza da inovação competitiva podem resultar em significativo prejuízo ao consumidor ao retardar a inovação.

Nos últimos anos, os órgãos de defesa da concorrência têm posto em dúvida à aprovação de fusões com fundamento na preocupação de que tais concentrações provocariam uma redução na concorrência em “mercados da inovação”.¹⁸ Entretanto, a literatura econômica oferece pouca orientação quanto à forma como os participantes desse mercado devem ser identificados, ou sobre quantos concorrentes são necessários para preservar a concorrência adequada no desenvolvimento de inovações.¹⁹ Como resultado, restringir a operação com base no argumento de que tal provocaria uma redução na concorrência em mercados de inovação é postura essencialmente especulativa.

Os órgãos podem estar aptos a empreender uma cuidadosa análise com base em fatos, a fim de identificar as circunstâncias em que uma operação poderia prejudicar a concorrência pela inovação. Por exemplo, determinados mercados de produtos farmacêuticos têm um *pipeline* de projetos bem definido, que identifica novos produtos que podem ser introduzidos em horizontes de tempo diferentes, e tal informação pode ser relevante para avaliar o impacto dos atos de concentração no setor sobre a concorrência pela inovação. No entanto, não possuo conhecimento da existência de qualquer base confiável que o Guia poderia usar para prover um norte geral na identificação de operações que possam prejudicar a concorrência pela inovação. Como resultado, as tentativas de usar o Guia para institucionalizar o conceito de mercado de inovação pode resultar em orientações enganadoras aos operadores e aos tribunais.

Do mesmo modo, argumentos de que a operação em análise irá reduzir - a concorrência em potencial” muitas vezes exigem avaliações altamente especulativas para se saber se uma das partes da operação teria entrado no mercado na ausência da transação. Tal como acontece com a inovação, uma análise detalhada fundada em fatos pode, por vezes, concluir que o ato de concentração envolve empresa que teria entrado no mercado mesmo na ausência da operação. Entretanto esforços para

18 Sobre a discussão de casos envolvendo mercados de inovação, veja KATZ, Michael e SHELANSKI, Howard. Mergers and Innovation, *Antitrust Law Journal*, v. 74, n. 1, 2007.

19 Veja CARLTON, Dennis e GERTNER, Robert. Intellectual Property, Antitrust and Strategic Behavior. In: JAFFE, A., LERNER, J. e STERN, S. (Ed.). *Innovation Policy and the Economy*, v. 3. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, 2003.

tentar descrever tais circunstâncias no Guia podem confundir ao invés de guiar operadores e tribunais.

Os órgãos antitruste atualmente empreendem esforços significativos para evitar especulações no bojo de análises de ato de concentração. A título exemplificativo, os órgãos não especulam sobre se as partes da operação poderiam participar de uma operação alternativa com vistas a identificar o ponto de referência frente ao qual a operação em análise será considerada. O Guia deveria igualmente se abster de tentar conferir tratamento a outras situações em que a análise das concentrações seria inerentemente especulativa.

6. *Guia deveria rever a sua metodologia para a definição do mercado relevante no âmbito geográfico.*

O ponto de partida para a definição do mercado relevante geográfico apresentado no Guia enfoca as condições de concorrência entre fornecedores de diferentes áreas geográficas.²⁰ O Guia define o mercado relevante geográfico, na realidade, ao desenhar um círculo em torno de um grupo de fornecedores em uma determinada área geográfica e, em seguida, ao indagar se um monopolista hipotético dessa localidade seria capaz de provocar um aumento de preços. O escopo do mercado geográfico é definido pela extensão da área geográfica até o ponto em que os fornecedores externos não seriam mais capazes de contestar uma tentativa do monopolista hipotético de aumentar os preços.

Essa abordagem, entretanto, pode talvez fornecer uma visão equivocada do impacto concorrencial de uma fusão entre fornecedores de localidades geográficas distintas. Em seu lugar, os mercados geográficos são de forma mais natural definidos ao se usar consumidores de uma localização geográfica (e não fornecedores) como ponto de partida da análise. O escopo do mercado geográfico seria então definido pelo alargamento do escopo geográfico da área centrada no consumidor, até o ponto em que os fornecedores de fora não poderiam mais barrar uma tentativa do monopolista hipotético de aumentar os preços praticados aos consumidores em questão.

Alterar o foco de análise do mercado geográfico pela adoção dessa forma iria ao encontro do que o Guia estabelece para a identificação da discriminação de preços no mercado. Mais especificamente, o Guia define a discriminação de preços no mercado primeiramente pela identificação de um conjunto de “compradores-alvo” e, em seguida, pela determinação de quais produtos substitutos tais compradores recorreriam como resposta a um aumento no preço do produto em causa. Em que pese em certas condições um mercado sem discriminação de preços poder ser igualmente bem definido

20 “(...) the Agency will delineate the geographic market to be a region such that a hypothetical monopolist that was the only present or future producer of the relevant product at locations in that region would profitably impose at least a ‘small but significant and nontransitory’ increase in price (...)”. Em: ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice e Federal Trade Commission, nota 2 supra, Seção 1.21.

tendo como ponto de partida a localização do fornecedor ou do comprador²¹, muitos casos envolvendo a definição do mercado relevante geográfico, na realidade, envolvem uma certa capacidade de discriminação de preço, e, como consequência, a abordagem baseada no consumidor é geralmente preferível.

7. *A distinção entre entradas “comprometidas” e “não-comprometidas” atualmente incorporada ao Guia é um pouco artificial e deveria ter importância reduzida.*

O Guia tenta distinguir entre entradas “comprometidas”, ou seja, as que demandam do fornecedor expressivos custos irrecuperáveis (“*sunk cost*”), e entradas “não comprometidas”, ou seja, as em que os entrantes podem rapidamente entrar e sair sem ter de incorrer em significativos custos sem retorno. Segundo o Guia, os entrantes “não comprometidos” incluem as empresas que atualmente não vendem no mercado relevante, mas que poderão fazê-lo no prazo de um ano, sem ter de incorrer em custos irrecuperáveis significativos.²² Os entrantes “comprometidos” incluem as empresas que poderiam obter um impacto significativo sobre o preço dentro de dois anos a partir da data do planejamento inicial²³.

Esta distinção, no entanto, é artificial e induz a confusões. Seria mais adequado para o Guia reconhecer que há um *continuum* entre entradas “compromissadas” e “não comprometidas”. Por exemplo, mesmo as empresas que ofertam produtos com os quais estão intimamente ligadas muitas vezes precisam fazer investimentos irreversíveis em marketing e distribuição quando aumentam sua linha de produção. Ainda que o Guia indague a pergunta certa – ou seja, se a concorrência vai ser reduzida durante algum período de tempo relevante –, a distinção entre entrantes “comprometidos” e “não comprometidos” não provou auxiliar concretamente na resposta a essa pergunta. Em seu lugar, as evidências empíricas baseadas na entrada tanto de “comprometidos” como de “não comprometidos” deveria receber ampla consideração dos órgãos de defesa da concorrência na identificação e avaliação da probabilidade de entrada.

8. *A empresa “maverick” não é uma selvagem, mas uma empresa cujos incentivos econômicos a fazem ser um concorrente agressivo.*

O Guia explica que a supressão, por meio da fusão, de uma empresa agressiva (“*maverick*”) pode afetar negativamente a concorrência. Tal empresa representa provavelmente um concorrente agressivo. Mas o Guia atual não explica porque a empresa é uma “*maverick*”, e essa falha poderia levar a erros na política de defesa da concorrência.

Suponha que uma empresa é um concorrente agressivo porque é dirigida por um dirigente (“*CEO*”) agressivo que tem predileção pela baixa

21 Dennis Carlton. Market Definition: Use and Abuse, *Competition Policy International*, v. 3, n. 1, spring 2007.

22 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice e Federal Trade Commission, nota 2 supra, Seção 1.32.

23 *Idem, ibidem*, Seção 3.0.

de preços. Se esse dirigente vier a ser substituído por outro mais racional em virtude de uma fusão horizontal, a concorrência pode ser menor, mas isso também poderia acontecer se o CEO for substituído em virtude de uma concentração não horizontal. Devem ambos os atos de concentração ser reprovados? Devem psiquiatras ser convocados para comparar a agressividade do novo dirigente frente a do antigo? Investir nesse tipo de análise seria um equívoco, uma vez que injetaria graus de arbitrariedade na análise de atos de concentração. Qualquer revisão do Guia deve deixar claro que um “*maverick*” é um concorrente agressivo devido à sua posição econômica. A fusão poderia mudar essas circunstâncias como resultado de uma redução na concorrência, contudo a análise deve ser baseada no que dita o comportamento racional de maximização do lucro, não em uma comparação entre os traços de personalidade do CEO novo e do antigo.

D. Conclusões sobre revisões no Guia desejáveis.

Qualquer revisão do Guia deve fornecer orientações gerais, não um “livro de receitas” com detalhes de como usar técnicas de análise. Comentários e considerações finais (“*closing statements*”) podem ilustrar as vantagens, bem como as limitações das variadas técnicas. A ênfase sobre a importância da evidência empírica, juntamente com a clarificação sobre a distinção entre efeitos “unilateral” e efeitos “coordenados” seriam as minhas primeiras recomendações. Retornarei agora para as novas disposições que têm sido propostas.

III. IMPRESSÕES FRENTE AO PROJETO DE GUIA

A. Introdução

O DOJ e o FTC abriram a proposta de revisão de Guia à consulta pública em abril de 2010. O projeto reflete não só os entendimentos dos órgãos, mas também leva em conta alguns dos muitos comentários de outros atores, inclusive os meus comentários. Embora a proposta de novo Guia não reflita todas as recomendações discutidas na Seção II deste artigo, ela encaminha diversos temas. Minha principal conclusão sobre a proposta é de que tal fornece uma documentação excelente e detalhada de como os órgãos antitruste analisam atos de concentração na prática. O Guia menciona que existem advertências sobre o uso adequado dos métodos descritos. No entanto, embora os órgãos antitruste possam bem compreender essas advertências, os potenciais utilizadores do Guia, incluindo os tribunais, os órgãos antitruste estrangeiros e a comunidade empresarial, podem não ter o mesmo nível de compreensão. Meu objetivo nesta seção não é necessariamente destacar as diferenças remanescentes entre o que sugeri na Seção II e o que a proposta de Guia traz (isso deveria restar evidente ao leitor), mas sim antes deixar claro àqueles que possam

usar o documento como base para formulação de políticas antitruste, tais como os tribunais e órgãos antitruste estrangeiros, quais são algumas das limitações do projeto de novo Guia.

Discuto aspectos específicos da proposta para deixar claras as limitações em torno de alguns dos métodos descritos. Tais explicações são importantes, dado o amplo conjunto de círculos a que o Guia necessariamente serve. Conforme descrito no projeto²⁴:

Este Guia busca auxiliar a comunidade empresarial e os operadores do direito da concorrência por meio da maior transparência às análises que dão base às manifestações dos órgãos. O Guia também pode auxiliar os tribunais a desenvolver um marco adequado para a interpretação e a aplicação da legislação antitruste no âmbito de concentrações horizontais.

Se os tribunais e os outros atores fazem uso do Guia, é importante que eles compreendam não só o que os órgãos antitruste devem fazer para avaliar as operações, mas antes explicitar a razão econômica dos órgãos antitruste fazerem o que fazem, incluindo os pontos fortes, os pontos fracos e as limitações dos vários métodos. Como um exemplo importante, quando os órgãos utilizam métodos ainda não testados empiricamente, é importante que os tribunais e outros atores saibam dessa limitação.

Meus comentários são destinados a aclarar essas questões constantes na proposta do Guia, que creio ser particularmente relevante que potenciais utilizadores do Guia compreendam. Na seção B, examino as disposições acerca de questões econômicas gerais para a apreciação das concentrações. No ponto C, discuto o uso da metodologia de “pressão para aumento de preços” (UPP) e advogo por cautela na sua aplicação, dada a natureza da metodologia ser relativamente não testada em sua capacidade de detectar operações anticompetitivas. Na seção D, pondero a necessidade de pesquisas empíricas adicionais para ajudar a orientar o desenvolvimento contínuo da política antitruste.

Minhas conclusões específicas sobre a abordagem econômica geral presente na proposta de Guia, com relação à análise de atos de concentração, são as seguintes:

- Os novos pontos de corte para os Índices Herfindahl-Hirschman podem refletir melhor como os órgãos governamentais avaliam fusões em comparação aos pontos de corte do Guia antigo; entretanto, como os antigos pontos de corte, os novos também carecem de base empírica.
- Qualquer sugestão de que os tribunais devem abandonar o uso da definição de mercado relevante quando analisam os efeitos concorrenciais da operação seria imprudente, já que a não definição dos mercados provavelmente aumentaria o número de decisões equivocadas tomadas pelos tribunais.

24 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice e Federal Trade Commission. *Horizontal Merger Guidelines For Public Comments*. Washington: Publicação Oficial, 20 de abril de 2010, p. 1.

- Mesmo que o projeto de Guia refira-se ao potencial valor de uma concorrência não baseada em preços, a ênfase está posta principalmente sobre a concorrência de preços. Um resultado da proposta é que não transmite claramente aos tribunais e aos outros atores a importância competitiva dos ganhos de eficiência para estimular a concorrência não via preços, incluindo a concorrência pela inovação. Tal concorrência não baseada em preços pode ser particularmente importante em indústrias (como as de telecomunicações, de *software* e farmacêutica) com altos níveis de investimento em P&D, elevados custos fixos e baixos custos marginais. Em tais indústrias, uma margem elevada pode não indicar uma falta de concorrência dinâmica, e eficiências em custos fixo ou em qualidade dos produtos podem ser particularmente importantes para estimular a concorrência dinâmica.
- A distinção entre o comportamento unilateral e coordenado, que foi trazida pelo Guia anterior, não é muito depurada e pode gerar confusão, especialmente devido ao fato de sugerir existirem duas teorias econômicas distintas sobre oligopólio.

Minhas conclusões no que diz respeito ao uso da UPP na seção de efeitos unilaterais (seção VI) do projeto de Guia são as seguintes:

- A metodologia da UPP ainda não foi amplamente discutida na literatura econômica como forma de evitar fusões potencialmente anticompetitivas, e o principal trabalho sobre o tema (escrito por Farrell e Shapiro) inclui uma série de advertências no seu emprego.²⁵ Essas advertências são importantes para a comunidade empresarial e para os tribunais, mas não são abordadas na proposta de Guia.
- Tais advertências referem-se também às limitações da capacidade da UPP em prever os efeitos das fusões sobre preços, incluindo o fato de que a metodologia não leva em conta que as eficiências oriundas da operação em um único produto podem reduzir os preços de equilíbrio de outros produtos envolvidos na operação.
- Finalmente, na Seção D, observo que poucas pesquisas têm sido feitas para testar qual é o método de avaliação de atos de concentração que funciona e em qual contexto isso ocorre. As pesquisas que têm sido realizadas sugerem que alguns métodos existentes podem produzir previsões incorretas, em certos casos, sobre os preços após a operação.²⁶ Assim, a realização de testes adicionais acerca de todos os métodos contidos no projeto de Guia deveria ser uma prioridade, e, até que tais testes

25 Vide FARRELL, Joseph e SHAPIRO, Carl, nota 8 supra.

26 Veja, por exemplo: PETERS, Craig. Evaluating the Performance of Merger Simulation: Evidence from the U.S. Airline Industry, *Journal Of Law And Economics*, v. 49, n. 627, 2006.

sejam feitos, continuará a persistir preocupações acerca da confiabilidade desses métodos.²⁷

B. Algumas observações básicas sobre o Projeto de Guia.

Na presente seção, comentarei a abordagem econômica geral empregada no projeto de Guia de Análise de Concentração, incluindo as propostas de uso de medidas de concentração do mercado, de retirar ênfase da definição do mercado, do papel da concorrência por outras vias que não a do preço e das tentativas de distinguir os efeitos unilateral e coordenado. Em cada caso, os pontos que levanto são certamente bem compreendidos por membros dos órgãos antitruste, os quais fazem uso dos métodos descritos no projeto. No entanto, minha preocupação é de que tais pontos podem não ser bem compreendidos por outros atores que farão uso do projeto de Guia, incluindo os tribunais, os órgãos antitruste estrangeiros e a comunidade empresarial.

1. *Os novos limiares numéricos de HHI, assim como os do atual Guia, não se baseiam em pesquisas econômicas sólidas.*

Como o Guia em vigor, o projeto inclui limites de HHI (*“threshold HHI”*) tanto como fórmula de controlar quais operações devem ser mais bem investigadas (*“warrant scrutiny”*), quanto como modo de definir os atos de concentração presumivelmente “tendentes a reforçar o poder de mercado” (*“to be likely to enhance market power”*)²⁸. Ainda que a proposição tenha elevado o limiar numérico do índice HHI para os mercados “não concentrados”, “moderadamente concentrados” e “altamente concentrados” do Guia existente, isso não significa que a proposta tenha relaxado o rigor da análise de fusões.²⁹ Pelo contrário, o aumento dos limites certamente torna o projeto mais em linha com o que de fato praticam os órgãos antitruste, em comparação com o Guia atual. No entanto, mesmo com essa mudança, seria um erro concluir que os novos limiares refletem a prática real dos órgãos antitruste frente a todos os setores. Na verdade, a recente retrospectiva do FTC em relação aos inquéritos sobre atos de concentração do período de 1996 a 2007 demonstra que, mesmo para um dado índice HHI pós-operação e valor de variações induzidas pela operação,

27 Para leitura adicional sobre esse tema, vide CARLTON, Dennis, note 9 supra.

28 Vide ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice e Federal Trade Commission., nota 24 supra, p. 19.

29 Em especial, o projeto aumentou o valor limite do índice HHI de 1000 pontos para 1500 pontos para que o mercado seja considerado “moderadamente concentrado” e de 1800 para 2500 o ponto de corte de HHI para mercados “altamente concentrados”. Em mercados moderadamente concentrados, a proposta de Guia mantém a regra de que variações induzidas pela operação de 100 ou mais pontos “potencialmente suscita preocupações concorrenciais significativas e demandam maiores investigações”. No entanto, para mercados fortemente concentrados, a proposta de Guia aumenta de 50 para 100 pontos a variação requerida para que a operação demande maior investigação, e de 100 para 200 a variação requerida para que a operação dê ensejo à presunção de aumento de poder de mercado. Em: *Idem, ibidem, loc. cit.*

a proporção de investigações arquivadas por insuficiência de indícios onde se observou redução varia significativamente a depender da indústria.³⁰

Independentemente da precisão dos níveis de corte empregados, seria um erro para os tribunais interpretar o projeto de Guia como intento de conferir maior confiança aos critérios de HHI limite, uma vez que o valor de qualquer desses critérios para a análise de atos de concentração é extremamente restrito. Na melhor das hipóteses, os limiares de HHI, se baseados em evidências empíricas que relacionam os limites aos efeitos prováveis de uma operação, poderiam ser usados como um filtro aproximado para identificar as fusões que mereceriam investigação futura. No entanto, desconheço qualquer peça de pesquisa econômica que forneça uma base econométrica ou teórica para os critérios limite novos (ou mesmo os antigos)³¹. Além disso, não há fundamento para aplicar uniformemente os critérios entre as diferentes indústrias. Assim, para evitar a eventual utilização indevida dos limiares de HHI por tribunais ou por outros atores, pode ser preferível para o Guia simplesmente observar que os níveis de HHI e as variações serão considerados como um elemento no exame de atos de concentração, entretanto que determinações específicas sobre as implicações dos valores de HHI diante de qualquer operação serão baseadas em pesquisas empíricas específicas para a indústria em questão, ou pelo menos para as indústrias com características semelhantes.

2. *Qualquer sinalização de que os tribunais deveriam abandonar o uso da definição de mercado relevante é infeliz.*

O projeto de Guia confere reduzida ênfase ao uso da definição de mercado como instrumento de análise de atos de concentração. Conquanto, em certos casos, os órgãos possam dispensar o uso da definição de mercado relevante e confiar em outras ferramentas, seria um erro para os tribunais, que geralmente têm menos *expertise* do que os órgãos antitruste, dispensar o método. Como expliquei na Seção II, ainda que a definição de mercado possa ser uma ferramenta pouco sofisticada de análise, ela ainda fornece uma estrutura para as análises antitruste, e sua utilização tende a evitar que os tribunais cometam erros flagrantes.

Na discussão sobre efeitos unilaterais, a proposta sugere que um dano à concorrência pode ser provocado até mesmo quando as empresas em

30 Veja a Tabela 3.2 até a Tabela 3.6 do FTC, *supra* nota 4. A título de exemplo, observe que, na indústria farmacêutica (um setor em que a competição por outras vias, que não por preço, mas sim pelo lançamento de produtos novos e melhores, é importante), e nos mercados com HHI pós-operação entre 3000 pontos e 5000 pontos e com variação induzida pela operação entre 200 pontos e 1200 pontos (o que seria presumido, no projeto de Guia, como um aumento do poder de mercado), existem aproximadamente tantos casos de operação aprovada sem restrições (a saber, 10 casos) quanto de casos em que uma restrição foi imposta (a saber, 11 casos). Ao contrário, nas operações envolvendo o setor de petróleo, dos 23 casos envolvendo mercados com graus de HHI e variações com essa mesma proporção média, as restrições foram impostas em 22 casos.

31 Caso pesquisas nesse campo de fato sejam desenvolvidas, tais pesquisas deveriam também avaliar medidas de concentração alternativas ao índice HHI usado pelos órgãos de defesa da concorrência, a exemplo do número de concorrentes significativos no mercado. Em: *Idem, ibidem*, p. 4.

uma indústria, individualmente e sem que haja fusões, mantiverem os seus preços inalterados. Nesse caso, a lógica da definição de mercado proposta no novo Guia indicaria que os produtos das duas empresas objeto da fusão, na verdade, por si só, constituir um mercado relevante. Embora acredite que os órgãos de defesa da concorrência possam ser relutantes em definir explicitamente um mercado tão restrito – por temerem que o tribunal julgue depois a definição como artificial –, a minha tese é que se deveria sim usar e defender a definição de um mercado restrito se tal definição é realmente necessária. Por isso, preocupo-me se os efeitos unilaterais como postos na proposta permitiriam que os representantes públicos (*“government litigators”*) argumentem no Judiciário inclusive que eles nem têm necessidade de definição de mercado, ou que o mercado é amplo, porém a operação deve ser reprovada de qualquer modo, pois as partes são concorrentes próximas com produtos diferenciados. Essa abordagem dá mais espaço para que os representantes públicos ingressem com um caso sobre fusão sem ter definido e defendido um mercado apropriado. Em vez disso, o Guia deveria ajudar a esclarecer que as definições estreitas de mercado podem ser economicamente apropriadas e razoáveis, especialmente para a avaliação dos efeitos unilaterais de fusões nas indústrias com produtos diferenciados.

3. *O Guia deveria ser claro sobre a potencial importância da concorrência não por preços e as eficiências que podem estimular essa concorrência.*

A proposta menciona o potencial valor da concorrência não baseada em preços, como a inovação para produzir produtos novos ou melhores. Por exemplo, ao discutir a eficiência, o projeto de novo Guia corretamente indica que a eficiência pode vir de “(...) *melhorias na qualidade, melhorias nos serviços ou novos produtos*”, além de “*preços mais baixos*”.³² A proposta também indica corretamente que as eficiências “*relativas aos custos que são fixos no curto prazo (...) podem beneficiar os consumidores no longo prazo, v.g., se introduzirem-se produtos novos menos caros.*”³³

No entanto, em comparação com a atenção conferida à concorrência via preços, o projeto confere pouca ênfase à concorrência não por preços. Por exemplo, a discussão sobre redução de custos fixos é relegado a uma nota de rodapé, que também observa que, não obstante os benefícios advindos dessa redução possam ocorrer no longo prazo, “[o]s órgãos normalmente dão mais importância aos resultados de curto prazo”.³⁴ E, enquanto a proposta de Guia observa a possibilidade de ganhos de eficiência via

32 Vide ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice e Federal Trade Commission., nota 24 supra, p. 29.

33 *Idem, ibidem*, p. 30. Para saber mais sobre reduções em custos fixos, vide ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice e Federal Trade Commission, nota 2 supra. Nesse documento, discute-se a possibilidade das reduções de custos fixos beneficiarem os consumidores pela criação de incentivos à inovação.

34 Vide ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Department of Justice e Federal Trade Commission., nota 24 supra, p. 30.

incremento na qualidade do produto, ela também indica que “os órgãos ponderam se os ganhos concebíveis provavelmente seriam suficientes para reverter o potencial dano da concentração sobre os consumidores no mercado relevante, v.g., por impedir aumentos de preços nesse mercado”.³⁵ O linguajar utilizado não parece indicar que se dá muito crédito aos efeitos não relacionados a preços, como os relacionados ao lançamento de produtos novos e melhores que possam beneficiar os consumidores, mesmo que não “evitem o aumento de preços”. Não conferir crédito a tais eficiências seria um equívoco infeliz, uma vez que a literatura econômica reconhece que a maior parte do ganho de bem-estar dos consumidores ao longo do tempo pode ser diretamente atribuída às inovações tecnológicas e aos novos produtos, incluindo, entre outros, novos medicamentos e tratamentos médicos, telefones celulares e a Internet.

Minha preocupação é que os tribunais ou os outros atores que fizerem uso do novo Guia passem a acreditar que a análise de ato de concentração deva conferir menor peso a fatores tais como: (i) benefícios trazidos aos consumidores que derivem da competição não por via de preço, incluindo a concorrência pela inovação e pelo lançamento de produtos novos ou melhores; e (ii) o custo fixo e outros ganhos de eficiência que estimulem essa concorrência. Preocupo-me em essencial com a possibilidade da proposta induzir os próprios órgãos antitruste ou mesmo os tribunais a impedirem fusões benéficas em indústrias caracterizadas por níveis elevados de investimento em P&D e intensa competição pela inovação (v.g., em indústrias de computação, de telecomunicação e farmacêutica, entre outros). Tais indústrias são muitas vezes caracterizadas por uma elevada margem bruta (isto é, os preços estão bem acima dos custos marginais), o que pode levar as fusões a serem analisadas de modo mais severo diante da disposição do projeto de Guia de que “as margens pré-concentração altas normalmente indicam que os produtos de cada empresa individualmente enfrentam demanda que não é altamente alterável quanto a preço”.³⁶ Para agravar o problema, os benefícios de tais atos de concentração frequentemente advêm de reduções em custos fixos e aumentos nos incentivos para investir em P&D e para introduzir novos produtos. A falha em contabilizar adequadamente os efeitos da operação sobre esses incentivos poderia levar os órgãos antitruste a pôr em cheque atos de concentração que fomentariam tal inovação e melhorariam o bem-estar do consumidor.

Para evitar decisões equivocadas em atos de concentração, dois pontos importantes deveriam ser incorporados ao projeto de Guia. Em primeiro lugar, em indústrias caracterizadas por níveis elevados de investimentos em P&D e por elevados custos fixos associados, bem como custos marginais relativamente baixos, as altas margens brutas de curto prazo (preço menos custo marginal) não devem ser presumidas como demonstração de falta de concorrência. Pelo contrário, pode sim haver intensa concorrência dinâmica pela inovação e pela introdução de produtos

35 *Idem, ibidem, loc. cit.*

36 *Idem, ibidem, p. 12.*

novos e melhores. Em segundo lugar, nessas indústrias, foco substancial deve ser posto nas reduções geradas pela operação em custos fixos, as quais reforçam os incentivos das empresas para investirem em P&D e, portanto, potencialmente geram produtos e serviços novos (ou de superior qualidade).

4. *A distinção entre “efeitos unilaterais” e “efeitos coordenados” no projeto de Guia é artificial e deveria ter ênfase reduzida.*

O projeto remete à distinção entre os efeitos unilaterais e coordenados do Guia atual³⁷. A proposta de Guia corretamente nota que “[e]m um dado caso, um ou ambos os tipos de efeitos podem estar presentes, e a distinção entre eles pode estar borrada”.³⁸ No entanto, a definição de dois tipos distintos de “efeitos” sugere incorretamente que há uma teoria econômica de oligopólio que sustenta potenciais efeitos unilaterais de uma operação sobre a concorrência e uma teoria separada que fundamenta os potenciais efeitos coordenados.

Na verdade, a distinção do projeto entre efeitos unilaterais e efeitos coordenados é artificial e fornece uma visão enganosa para operadores, tribunais e outros atores acerca da teoria econômica que dá sustento à análise de atos de concentração. Ambos os exames de efeitos unilaterais e de efeitos coordenados devem ser adequadamente compreendidos como variantes da teoria de oligopólio (que se baseia, por seu turno, na teoria dos jogos não-cooperativos), a qual fornece a base teórica geral para qualquer preocupação com os efeitos adversos potenciais das fusões sobre os consumidores. Os modelos de efeitos unilaterais são muitas vezes baseados em modelos de concorrência de Bertrand, os quais são estáticos, pois neles se assume que as empresas tomam decisões simultâneas sobre preços, de forma a reconhecer a interdependência dessas decisões sobre a demanda atual, mas de modo a ignorar os efeitos dinâmicos de tais decisões. As análises de efeitos coordenados, embora normalmente menos formais do que as análises dos efeitos unilaterais, via de regra se focam em fatores dinâmicos que afetam as interações das empresas ao longo do tempo.

Assim, uma distinção basilar entre o que a proposta de Guia chama de efeito “unilateral” e o que chama de efeito “coordenado” é a proporção em que tais se concentram em fatores estáticos ou dinâmicos. Como explicado na Seção II, esse parece ser um caso típico de uso da terminologia em detrimento da substância – os dois tipos de análises são devidamente considerados como aplicações da teoria de oligopólio tradicional. Não há qualquer razão para que um modelo estático de produtos diferenciados com base na concorrência segundo Bertrand não possa ser extrapolado para estimar uma concorrência dinâmica, caso em que seria parecido com o que

37 Em particular, quanto aos efeitos unilaterais, o Guia afirma que: “the elimination of competition between two firms that results from their merger may alone constitute a substantial lessening of competition.” Em: *Idem, ibidem*, p. 20.

No que se refere aos efeitos coordenados, o Guia pondera que: “a merger may diminish competition by enabling or encouraging post-merger coordinated interaction among firms.” Em: *Idem, ibidem*, p. 24.

38 *Idem, ibidem*, p. 2.

o Guia denomina de um modelo de efeitos coordenados. Naturalmente, as análises estáticas podem ser mais importantes do que as dinâmicas para a avaliação de alguns atos de concentração, mas isso não significa que os danos em potencial são devidamente considerados “unilaterais” em alguns atos e “coordenados” em outros. Minha preocupação, mais uma vez, é de que a sugestão de tais classificações provoque substanciais confusões, particularmente diante dos tribunais.

Como explicado na Seção II, há uma interpretação alternativa para a distinção entre efeito unilateral e efeito coordenado, a qual vale a pena destacar. É possível diferenciar uma situação em que a fusão só prejudica a concorrência pela redução do número de empresas concorrentes e outra situação em que prejudica a concorrência não só porque restam poucas empresas após a operação, mas também porque a forma como as empresas competem se altera. A título exemplificativo, a maneira como as empresas competem pode mudar após a fusão por motivos tais como uma maior transparência de informações a permitir um melhor acompanhamento dos preços de seus rivais. Distinguir entre uma simples mudança no número de empresas e uma alteração mais profunda na natureza da concorrência - e descrever como os órgãos antitruste irão avaliar cada possibilidade - seria útil, mas o projeto não contém qualquer disposição como a aqui exposta.

Apesar de sugerir que a proposta deva dar diminuta atenção à distinção entre efeitos unilateral e coordenado, isto não deve ser mal interpretado a ponto de permitir que órgãos investiguem ou ponham em cheque operações com fundamento em bases vagas ou não previamente conhecidas. Os órgãos deveriam delinear claramente o mecanismo para auferir o dano à concorrência que estão empregando, bem como identificar quais fatores estáticos e dinâmicos estão suscitando preocupações concorrenciais.

C. Pressão para Aumento de Preços (UPP)

Embora o projeto de Guia não se refira explicitamente ao método de “*Upward Pricing Pressure*” (“UPP”) para avaliar atos de concentração envolvendo produtos diferenciados, a Seção 6.1 (referente a efeitos unilateral) desse projeto usa a expressão “pressão para aumento de preços” (“*upward pricing pressure*”) e se refere a muitos dos conceitos desenvolvidos por Farrell e Shapiro em seu excelente trabalho sobre o método³⁹. Assim, parece altamente provável que a comunidade empresarial e os tribunais vão ver a discussão sobre efeitos unilaterais como implicitamente referida e talvez endossando a UPP como método para a análise de fusões que envolvam produtos diferenciados.

As minhas preocupações com as referências à UPP são duas. Primeiro, embora Farrell e Shapiro tenham feito um excelente trabalho ao discutir o uso adequado da UPP, incluindo as advertências relacionadas com

39 Vide FARELL, Joseph e SHAPIRO, Carl, nota 8 supra.

a sua aplicação, tais advertências não aparecem no projeto e, portanto, não podem ser bem compreendidas pelos seus usuários. Examinarei algumas dessas advertências no restante desta seção. Em particular, a mensuração do “índice UPP” suscita importantes questões conceituais e práticas que podem ser difíceis de superar.⁴⁰ Ademais, mesmo que se pudesse medir adequadamente o índice UPP para cada produto envolvido em uma fusão, avaliar quais desses índices implicariam variações de preços suscita advertências que são discutidos no trabalho de Farrell e Shapiro, mas que poderiam escapar aos usuários do Guia. Por exemplo, devido a seu foco em um produto em singular, a UPP não incorporaria a possibilidade de que ganhos de eficiência de um único produto pudessem gerar preços de equilíbrio mais baixos para outros produtos envolvidos na operação.

Em segundo lugar, o uso de UPP como um filtro ainda não foi testado, e, até onde sei, não há análise empírica que tenha sido realizada para validar o seu valor preditivo na avaliação dos efeitos concorrenciais dos atos de concentração. Voltarei a falar sobre a necessidade de mais estudos empíricos para testar a UPP (assim como outros métodos de análise de concentração), na seção D, abaixo.

1. *O cálculo do Índice de UPP induz a importantes questões conceituais e práticas.*

A utilização da UPP exige o cálculo de um índice (aparentemente simples) para estimar a pressão de aumento que a concentração provoca sobre os preços dos produtos vendidos pelas empresas que se fundem. Em particular, considere o caso em que duas empresas de um único produto cada (Firma 1 e Firma 2) fundem-se. O índice de UPP para o produto vendido pela Firma 1 é definido como adiante segue⁴¹:

$$UPP_1 = D_{12} * [P_2 - C_2] - E_1 * C_1$$

onde P_2 é o preço do produto da Firma 2 (“Produto 2”); C_j é o custo marginal do Produto j ; E_1 é a variação percentual no custo marginal do Produto 1 provocada pela operação; e D_{12} é uma taxa de desvio (“*diversion ratio*”) igual à fração da perda das vendas do Produto 1 (devido a um aumento em P_1) que passam a ser capturadas pelo Produto 2. O valor de UPP_2 é definido de forma simétrica.

Apesar de sua fórmula simples, a medida adequada do índice UPP suscita tanto questões teóricas como práticas, as quais descreverei abaixo.

a. **Questões teóricas afetas à medição do índice de UPP**

40 O Autor esclarece que usa ao longo desta seção, para se referir à metodologia geral descrita no trabalho de Farrell e Shapiro, o termo “UPP” e, para aludir à fórmula matemática específica dessa metodologia, o termo “índice de UPP”.

41 O Prof. Carlton esclarece que a formulação foi extraída de SCHMALENSSE, Richard. Should New Merger Guidelines Give UPP Market Definition?, *GCP: The Antitrust Chronicle* release 1, dez. 2009.

Conforme explicado no trabalho de Farrell e Shapiro, a fórmula do índice UPP tem como origem a “*proposição clássica e estática de Bertrand do comportamento de duas empresas partes de uma fusão na fixação de preços*”.⁴² Na fixação estática de Bertrand, em condições gerais razoáveis, se os índices de UPP são positivos para todos os produtos vendidos pela Firma 1 e pela Firma 2 (que, na prática, podem vender substancialmente mais do que dois produtos), então o ato de concentração vai aumentar os preços de todos os produtos vendidos por cada empresa.

No entanto, o fato de a fórmula específico do índice de UPP depender do pressuposto de fixação de preços estático de Bertrand - no qual as empresas simultaneamente estabelecem preços tomando como base os preços umas das outras como fixos - suscita importantes questões teóricas em face da medição do índice de UPP. Em particular, pesquisas recentes têm demonstrado que, embora o conceito de UPP seja bastante geral, os detalhes de como a taxa de desvio deve ser calculada depende do modelo específico de oligopólio que realmente é aplicável à indústria.⁴³

Porque é difícil saber exatamente qual constitui o modelo de oligopólio mais adequado para uma dada indústria, difícil também é determinar a taxa de desvio correta a ser usada em uma fórmula geral. Tendo em vista que as implementações práticas confiam na taxa de desvio padrão (implícita no modelo estático de Bertrand), é importante que os usuários do Guia tenham em mente que, caso a indústria realmente não se adéque ao modelo estático de Bertrand, o resultado que indicar índices de UPP positivos para todos os produtos, implicando em aumento de preços de todos os produtos, não se sustentará⁴⁴.

Um exemplo onde as empresas não se comportam segundo o modelo estático de Bertrand (onde a concorrência via preços é a única forma de concorrência) pode ajudar a esclarecer este ponto. Suponha que as seguintes condições (similares às discutidas na Seção III.B.3) estejam presentes: Firma 1 e Firma 2 competem no lançamento de novos produtos; existem várias empresas concorrentes no setor; e uma fusão da Firma 1 com a Firma 2 reduzirá os custos com inovação. Nesse caso, o ato de concentração pode ser pró-competitivo, ainda que o índice de UPP seja elevado.

b. Questões práticas afetas à mensuração do índice de UPP

Em complemento a tais debates teóricos, o cálculo do índice de UPP pode suscitar uma série de questões práticas afetas à sua mensuração. A aplicação da UPP requer informações confiáveis específicas do produto no

42 Vide FARELL, Joseph e SHAPIRO, Carl, nota 8 supra, p. 15.

43 Veja WEYL, Glen, *The First-Order Approach to Merger Analysis* (trabalho ainda em elaboração), *Harvard University*, 2010. Disponível por meio de solicitação ao Autor.

44 O Autor acrescenta que a crítica não se aplica apenas à UPP, mas também, de modo mais geral, a modelos de simulação de concentração que confiam em um modelo específico de oligopólio, como o da concorrência estática de Bertrand. A crítica também destaca a necessidade de um trabalho empírico que avalie a precisão das estimativas obtidas com base na UPP. A proporção em que, na prática, os desvios de concorrência de Bertrand podem distorcer os resultados obtidos com o emprego da UPP (ou do modelo de simulação de concentração) só será descoberta após realização de testes substanciais.

que se refere às taxas de desvio entre os produtos, às margens brutas (preço menos custo marginal) e à redução de custos provocada pela operação.

A mensuração de cada um desses elementos pode ser complexa e levantar uma série de questões que possivelmente gerem conflitos entre os especialistas. Cada uma dessas questões de medição pode ser de fato mais complicada do que os problemas que normalmente surgem nas análises de definição de mercado relevante e de concentração de mercado. No restante desta seção, cada uma dessas dificuldades serão descritas.

i. DIFICULDADES NA MENSURAÇÃO DAS TAXAS DE DESVIO

Apesar de uma taxa de desvio ser fácil de explicar, seria enganoso acreditar que essa facilidade se traduz também em uma facilidade de mensuração. Na realidade, para calcular uma taxa de desvio, deve-se implicitamente estimar tanto a elasticidade-preço da demanda própria do produto, como a elasticidade-preço da demanda cruzada. Apesar de tais cálculos serem bastante comuns, a estimativa de curvas de demanda não é nem fácil, tampouco algo livre da probabilidade de suscitar controvérsias.

ii. DIFICULDADES NA MENSURAÇÃO DAS MARGENS

Da mesma forma, embora seja fácil apresentar os valores marginais como a diferença entre o preço e o custo marginal, seria ilusório pensar que a facilidade de descrição se traduz também em uma facilidade de medição. Em particular, a margem relevante envolve custo marginal, não custo variável médio. Muitas vezes, é difícil calcular o custo marginal, pois os dados de contabilidade padrão não o fazem. Se alguém usa o custo variável médio como uma aproximação do custo marginal, então corre o risco de superestimar as margens (e o poder de mercado), com a consequência de que o índice de UPP irá superestimar o incentivo para que se aumentem os preços pós-concentração, eis que o custo variável médio situa-se muitas vezes abaixo do custo marginal.⁴⁵ Além disso, como discutido acima (na Seção III.B.3), as margens altas podem ser coerentes com a concorrência dinâmica que envolve inovação, e esse tipo de concorrência é ignorado pela metodologia da UPP.

iii. DIFICULDADES NO CÁLCULO DA REDUÇÃO DE CUSTOS

Finalmente, mesmo que a redução de custos provocada por uma fusão possa ser fácil de descrever em termos gerais, ela pode ser difícil de quantificar. Apesar dessa dificuldade, não se podem ignorar os ganhos de

45 Por exemplo, em equilíbrio de longo prazo e em mercado de concorrência perfeita com firmas homogêneas, o preço iguala o custo marginal, o qual se iguala ao custo total médio e, logo, é superior ao custo variável médio. Veja CARLTON, Dennis W. e PERLOFF, Jeffrey M. *Modern Industrial Organization*. 4. ed. New York: HarperCollins, 2005, p. 63.

eficiência quando se calcula o índice UPP, pois, na ausência desses ganhos, a UPP indicará que todas as fusões entre empresas que comercializam produtos diferenciados irão levar a aumentos de preços. O artigo de Farrell e Shapiro reconhece essa questão e, para lidar com ela, sugere o uso de uma *“dedução standard”* para dar conta do *“default de eficiências”*, de modo que a UPP não induzisse à investigação de todas as fusões, sim apenas se limitasse a identificar operações que gerassem aumentos de preços significativos.⁴⁶ No entanto, a proposta de Guia silencia sobre qualquer tipo de *“dedução standard”* ou *“default de eficiências”* adquiridas, portanto não está claro como os órgãos antitruste irão incorporar ganhos de eficiência na avaliação de atos de concentração submetidos à sua análise, em especial nos casos frequentes em que os ganhos de eficiência são difíceis de serem quantificar com precisão.

2. *Mesmo que o índice de UPP possa ser medido corretamente, o índice pode ser de pouca valia na previsão de prováveis efeitos de um ato de concentração sobre o preço.*

Embora estático, o modelo de concorrência de Bertrand fornece uma descrição razoável do comportamento oligopolístico em um dado setor, e as questões práticas afetas ao cálculo do índice de UPP poderiam vir a ser superadas. Mesmo assim, a UPP ainda teria reduzido valor predicativo em face de prováveis efeitos de uma concentração sobre os preços. Em especial, existem muitos casos em que a UPP nem sequer produz diagnóstico claro sobre o *“sinal”* (i.e., positivo ou negativo) dos prováveis efeitos de uma concentração sobre os preços. E mesmo nos casos em que a UPP produz uma estimativa clara a respeito da direção dos efeitos, o resultado é de valor limitado para predizer a *“magnitude”* dos efeitos sobre preços.

- a. **Em muitos casos, a UPP não produz previsão clara sobre o sinal do efeito de uma concentração sobre os preços.**

Farrell e Shapiro (tendo como ponto de partida o princípio estático da concorrência de Bertrand) mostram que, se os índices de UPP para todos os produtos considerados são positivos, então o ato de concentração vai aumentar o preço de todos os produtos. Observe que esse resultado não fornece orientações sobre o caso em que os índices de UPP para alguns dos produtos envolvidos em uma fusão são positivos, enquanto para os outros produtos são negativos. Se os índices para vários produtos têm sinais diferentes, então a UPP produz um resultado indeterminado. A fim de fazer inferências sobre o efeito da operação sobre preços em tais casos, deve-se dar o passo adicional de empregar um modelo de simulação para estimar variações de preço pós-concentração. Tal tarefa exige, entre outras coisas, pressuposições específicas sobre a curva de demanda de cada produto.

⁴⁶ Vide FARRELL, Joseph e SHAPIRO, Carl, nota 8 supra, p. 10.

Em seu trabalho, Farrell e Shapiro propõem uma solução para o aludido caso indeterminado, sugerindo que “*um resultado positivo para qualquer produto (significativo) deve ser suficiente para desencadear uma análise mais aprofundada*”.⁴⁷ Não está claro para mim por que o padrão é adequado quando a UPP não fornece nenhuma previsão clara nesse caso.

Para ilustrar, a Tabela 1 considera uma hipotética fusão entre duas empresas com um único produto cada (Firma 1 e Firma 2), em um setor composto por quatro empresas simétricas, igualmente com um único produto cada. No exemplo, a Firma 1 e a Firma 2 se fundem e, em seguida, na falta de ganhos de eficiência do custo marginal, o índice de UPP para cada empresa é igual a \$ 6,25.⁴⁸ A Tabela 1 apresenta três variações sobre esse exemplo, em que a eficiência de custo marginal para o Produto 1 fruto da fusão é de \$ 5, enquanto que os ganhos de eficiência de custo marginal para o Produto 2 são de \$ 8 (caso A), \$ 10 (caso B) ou \$ 15 (caso C). Assim, em cada um desses casos, o índice de UPP é positivo para o Produto 1 e negativo para o Produto 2, o que significa que, em cada cenário, os efeitos sobre preços da concentração são indeterminados com o uso da metodologia de UPP.

A Tabela 1 mostra os efeitos sobre preço reais de uma fusão sob essas condições. Como visto na Tabela, os resultados são bastante diferentes entre os casos, com aumentos de preços para o Produto 1 (1,76%) e do Produto 2 (0,26%) no caso A, mas com declínios de preço para o Produto 2 no caso B (-0,79%) e no caso C (-3,42%). Dado que a produção pré-operação dá-se em mesmas quantidades, um padrão razoável da operação poderia ser a aprovação de fusões se e somente se a variação média de preços fosse negativa, hipótese em que a fusão deve ser aprovada para o caso C, mas não para as operações no caso A e no caso B. Independentemente de como as variações de preços são valoradas umas em relações às outras, a Tabela 1 demonstra que a UPP não faz nenhuma previsão clara sobre o sinal do efeito de uma concentração sobre os preços na hipótese em que os índices de UPP são positivos para alguns produtos e negativos para os outros. Uma simulação de ato de concentração completa (ou alguma outra fonte de evidência) seria necessária.

TABELA 1: ÍNDICES DE UPP E VARIAÇÕES GLOBAIS DE PREÇO

case	UPP Index (No Efficiencies)	Efficiencies		UPP Index (With Efficiencies)		Price Change	
		Firm 1	Firm 2	Firm 1	Firm 1	Firm 1	Firm 2
A	Firm 1 & 2 \$6.25	Firm 1 \$5	Firm 2 \$8	Firm 1 \$1.25	Firm 1 (\$1.75)	Firm 1 21.76%	Firm 2 0.26%

⁴⁷ *Idem, ibidem*, p. 27.

⁴⁸ Os detalhes do exemplo estão expostos como adiante segue. A curva de demanda da Firma 1 apresenta a fórmula linear $Q1=50-P1+0.25*P2+0.25*P3+0.25*P4$, onde “Q1” é a quantidade produzida pela Firma 1, e “P1”, “P2”, “P3” e “P4” são os preços da firma para quatro produtos, respectivamente. A curva de demanda da outra firma é simétrica à da Firma 1. O custo marginal de cada firma é \$75. Assume-se a concorrência estática como a de Bertrand. Assim, em um equilíbrio pré-operação, as condições são as seguintes: cada produto tem um preço de \$100, cada firma vende a quantidade de 25 unidades, a elasticidade-preço de cada produto é igual a -4 e a elasticidade-preço cruzada entre todos os produtos é igual a 1.

case	UPP Index (No Efficiencies)	Efficiencies		UPP Index (With Efficiencies)		Price Change	
B	\$6.25	\$5	\$10	\$1.25	(\$3.75)	1.71%	-0,79%
C	\$6.25	\$5	15	\$1.25	(\$8.75)	1.57%	-3.42%

b. A metodologia de UPP é de valor limitado para estimar a magnitude do efeito de uma concentração sobre os preços.

Farrell e Shapiro reconhecem que a UPP é de valor limitado para prever a *magnitude* do efeito de uma concentração sobre os preços. Entretanto, essa limitação importante da análise de UPP pode não ser clara para os tribunais ou outros usuários do Guia, que podem assumir que maiores índices de UPP significam necessariamente maiores aumentos de preço esperados. Esta seção ilustra duas limitações de UPP em estimar o tamanho dos efeitos de uma concentração sobre os preços: (i) devido às diferenças de “taxas de repasse” (“*pass-through rates*”) (a taxa na qual as variações de custos são repassados para os preços), duas concentrações diferentes podem ter o mesmo índice de UPP e produzir efeitos sobre os preços significativamente diferentes; e, (ii) devido a seu foco em um único produto, a UPP não considera os “efeitos de retorno” (“*feedback effects*”) que resultam do efeito simultâneo de uma concentração sobre os preços de vários produtos, incluindo o efeito de ganhos de eficiência de custo de um produto sobre os preços de outros produtos.

i. EFEITO DE DIFERENTES TAXAS DE REPASSE (“PASS-THROUGH”)

Devido às diferenças em taxas de repasse, duas concentrações diferentes podem ter os mesmos índices de UPP e ainda assim produzir efeitos significativamente diferentes sobre preços. Para entender por que diferentes taxas de repasse têm relevância para o efeito de uma concentração sobre preços, considere o índice de UPP_1 , conforme acima definido. Uma interpretação desse índice é que, se considerar-se o preço do Produto 2 como fixo, então o efeito da concentração sobre o preço do Produto 1 é idêntico em tamanho ao efeito de um aumento dos custos de UPP_1 sobre o Produto 1.⁴⁹ Apesar de ser uma visão útil, esta interpretação também demonstra que o efeito da concentração sobre o preço do Produto 1 depende da taxa em que tais variações de custos são repassados aos preços,

49 Veja FROEB, Luke Froeb, TSCHANTZ, Steven e WERDEN, Gregory J. Pass-Through Rates and the Price Effects of Mergers, *International Journal of Industrial Organization*, v. 23, n. 703, 2005; assim como Vide FARELL, Joseph e SHAPIRO, Carl, nota 8 supra.

o que pode variar muito entre os setores, em decorrência, por exemplo, das assimetrias no formato das curvas de demanda em diferentes setores⁵⁰.

A Tabela 2 apresenta os resultados da simulação de fusão para demonstrar a potencial importância das distintas taxas de repasse em diferentes setores (distinção devida a assimetrias no formato da curva de demanda) sobre os efeitos reais em preços das concentrações. Em particular, a Tabela demonstra os resultados em dois casos, onde o caso A utiliza a mesma configuração utilizada para a Tabela 1 (incluindo curvas de demanda lineares), enquanto o caso B troca a curva de demanda linear pela curva da demanda “PCAIDS”⁵¹, a qual é calibrado para conferir o mesmo equilíbrio pré-fusão do caso A⁵². Para simplificar, assume-se não haver ganhos de eficiências de custo marginal advindos da operação, o que, com base nos parâmetros utilizados no exemplo, significa que o índice de UPP para cada empresa parte da concentração é igual a \$ 6,25 tanto no caso A como no caso B.

A Tabela 2 apresenta os resultados dessa simulação, o que demonstra que, dadas as diferentes curvas de demanda e, portanto, as diferentes taxas de repasse, as duas fusões com os mesmos índices de UPP podem gerar efeitos sobre os preços substancialmente diferentes.⁵³ Em particular, apesar de o índice de UPP ser o mesmo para as duas curvas da demanda (\$ 6,25), o aumento de preço provocado pelo ato de concentração é substancialmente maior quando a curva da demanda tem a forma funcional de PCAIDS (8,43%) do que quando tem a forma linear (4.61%).⁵⁴

50 O fato de que curvas de demanda distintas podem levar a previsões de variações substanciais de preço já é bem conhecido e foi previamente documentada com referência a simulações de atos de concentração. Veja, por exemplo, CROOKE, Philip, FROEB, Luke, TSCHANTZ, Steven e WERDEN, Gregory J. Effects of Assumed Demand Form on Simulated Postmerger Equilibria, *Review of Industrial Organization*, v. 15, n. 205, 1999.

51 O sistema de demanda PCAIDS, uma variante do “Almost Ideal Demand System” (AIDS), foi proposto para uso em simulações de fusão por EPSTEIN, Roy e RUBINFELD, Daniel. Merger Simulation: A Simplified Approach with New Applications, *Antitrust Law Journal*, v. 6, n. 883, 2001.

52 Para o Caso A, a curva de demanda linear para cada firma é a mesma que a especificada na Tabela 1 (vide nota 48 supra). Para o Caso B, a curva de demanda PCAIDS para a Firma 1 é dada pela fórmula: $S1=0.25-0.75*\ln(P1)+0.25*\ln(P2)+0.25*\ln(P3)+0.25*\ln(P4)$, com a curva de demanda de todas as firmas simétricas ao da Firma 1. Tanto para o Caso A como para o Caso B, o custo marginal para cada firma é \$75. Assume-se, novamente, a concorrência estática como a do modelo de Bertrand. Assim, em um equilíbrio pré-operação para os casos A e B, as condições são as seguintes: cada produto tem preço de \$100, cada firma vende a quantidade de 25 unidades, a elasticidade-preço da demanda cada produto é igual a -4 e a elasticidade-preço da demanda cruzada entre todos os produtos é igual a 1.

53 O Autor enfatiza que, como discutido acima, o índice de UPP do Produto 1 é exatamente o mesmo que de uma alteração no custo somente quando os preços de outros produtos são mantidos fixos, de modo que não há efeitos de retorno. No entanto, para se conformar com os métodos de simulação padrão de concentração, os resultados da Tabela 2 permitem que os preços de todos os produtos se alterem. As conclusões de Carlton não seriam, assim, afetadas, ainda que se modelasse um caso em que apenas o preço do Produto 1 pudesse se alterar, com os preços de todos os outros produtos fixados nos seus níveis pré-operação, de forma a eliminar os efeitos de retorno.

54 Carlton atenta que o resultado implica ser inteiramente possível que haja situações em que o índice de UPP seja maior para uma potencial operação A do que para potencial operação B, embora a variação de preços prevista (usando a simulação de operação) seja maior para a potencial operação B. Esse resultado não exige que as operações em análise ocorram em diferentes indústrias com curvas de demanda diferentes. Por exemplo, mesmo que se restrinja o foco para um tipo específico de curva de demanda (v.g., PCAIDS), diferentes combinações de elasticidades-preço da demanda própria do produto e da demanda cruzada podem gerar o mesmo valor para o índice da UPP, mas resultar em diferentes estimativas de variações de preços para o período seguinte à operação. Ouvir

Tabela 2: UPP e Estimativa de Alteração de Preços da Simulação de Fusão

Model	UPP Index for Firm 1	Price Increase for Firm 1 from Merger Simulation
Case A: Demand is Linear	\$6.25	4.61%
Case B: Demand is PC AIDS	\$6.25	8.43%

ii. EFEITOS DE RETORNO (“FEEDBACK”)

Em seu estudo, Farrell e Shapiro reconhecem que, embora a UPP olhe para os efeitos dos preços de cada produto isoladamente (mantendo o preço de todos os outros produtos em seus níveis pré-concentração), os efeitos reais dos preços dependem do retorno (“*feedback*”) das variações de preços entre vários produtos. Em particular, os autores discutem o efeito da eficiência do custo marginal de um produto sobre os preços de outros produtos envolvidos na operação, observando que a UPP “*não leva em conta o fato de que qualquer redução de custos no Produto 2 irá aumentar a margem do Produto 2 e, portanto, aumentar o valor das vendas de produtos desviadas para o Produto 2 quando o preço de Produto 1 sobe*”.⁵⁵ A implicação que eles extraem desse efeito de “*feedback*” faz o uso da UPP ser conservador⁵⁶. Como demonstrarei aqui, esse não precisa ser o caso.

Há um efeito importante de ganhos de eficiência marginal do Produto 2 no preço do Produto 2, que por sua vez possui um efeito de retorno sobre o preço do Produto 1. Em particular, na medida em que os ganhos de eficiência gerados pela operação reduzam o custo marginal do Produto 2, tender-se-á a *reduzir* o preço do Produto 2, que por sua vez porá *pressão para queda* (“*downward pressure*”) no preço do Produto 1. Esse efeito é completamente ignorado pela abordagem da UPP.

A Tabela 3 apresenta os resultados de simulação que demonstram esses efeitos de retorno. Usando a mesma configuração básica da Tabela 2

Ler foneticamente
 Dicionário -
 Traduza qualquer site
 -França
 Alemanha
 -França
 -Estados Unidos
 -Alemanha
 -Japão
 -França
 -China
 -Alemanha
 -Espanha
 -Dinamarca
 -polonês

55 Vide FARELL, Joseph e SHAPIRO, Carl, nota 8 supra, p. 12.

56 *Idem, ibidem*, pp. 13-14.

para o caso B (incluindo curvas de demanda PCAIDS), a Tabela demonstra variações no preço de equilíbrio do Produto 1 dadas diferentes magnitudes de ganhos de eficiência em custo para o Produto 2.⁵⁷ Também demonstra “índices modificados de UPP” (*“Modified UPP indexes”*), os quais constituem os mesmos índices dos de UPP padrão, exceto pelo fato de que, nos “modificados”, o custo marginal menor e pós-concentração é utilizado para o Produto 2, ao invés do custo marginal pré-concentração do mesmo produto.⁵⁸

Dois pontos ficam claros com os resultados inseridos da Tabela 3. Em primeiro lugar, uma maior eficiência no Produto 2 compensa (ao menos parcialmente) qualquer efeito positivo gerado pela operação no preço do Produto 1. Uma redução de 20% no custo marginal do Produto 2 é suficiente para eliminar o incremento de preços no Produto 1, enquanto a redução de 25% no custo marginal do Produto 2 leva a um declínio de 0,51% no preço do Produto 1. Em segundo lugar, o índice de UPP não capta esse efeito. O índice de UPP padrão (no qual nenhuma eficiência é repassada ao custo do Produto 2) é de \$ 6,25 em todos os casos. O índice de UPP modificado, que incorpora o menor custo marginal para o Produto 2, porém não o efeito desse custo marginal mais baixo sobre o preço do Produto 2, na verdade induz ao resultado contra-intuitivo e enganoso de que o índice de UPP cresce mais do que o custo do Produto 2 cai, chegando a \$ 10,94, com um ganho de eficiência de 25% no Produto 2.

Tabela 3: Índice de UPP e Ganhos de eficiência no Produto 2

Firm 2 Marginal Cost Efficiency	Firm 1 “Modified UPP Index”	Firm 1 Price Change
0%	\$6.25	1.54%
5%	\$7.19	1.22%
10%	\$8.13	0.86%
15%	\$9.06	0.46%
20%	\$10,00	0.00%
25%	\$10.94	-0.51%

Os resultados da Tabela 3 demonstram que, na presença de ganhos de eficiência significativos, a UPP pode substancialmente superestimar um potencial efeito da concentração sobre os preços. Para aumentar a importância deste ponto, tem-se o fato de que tais efeitos de “*feedback*” são mais fortes quando os produtos são substitutos próximos (“*close*

57 O Autor ressalva que a única mudança existente no caso B da Tabela 2 é que tal assume que, devido a ganhos de eficiência resultantes da operação, o custo marginal do Produto 1 cai em 10%.

58 Carlton menciona que alguns pesquisadores vêm sugerindo a incorporação dessa modificação na UPP como modo de incluir o efeito de ganho de eficiência cruzado entre os produtos. Vide SCHMALENSSE, Richard, nota 41 *supra*, p. 2.

substitutes”), que é precisamente a situação na qual a criteriosa análise de atos de concentração é mais crítica. Isso significa que, conquanto o uso de UPP possa fornecer um pedaço de informação útil sobre os potenciais efeitos de uma concentração sobre preços, os resultados devem ser interpretados com grande cautela, particularmente quando importantes ganhos de eficiência no custo marginal estão presentes em muitos produtos.

D. Necessidade de estudo retrospectivo dos efeitos das operações sobre preços

Em que pese a proposta de Guia discutir vários métodos que podem ser usados para prever os efeitos sobre os preços da operação sob análise, não se indicam quais métodos são (ou não) respaldados por estudos empíricos. Para muitos dos métodos discutidos no projeto, desconheço existirem muitas (se é que existe de fato alguma) evidências empíricas que possam validar os seu poder preditivo. Como resultado, a validação empírica desses métodos persiste como importante área de pesquisa, e o Guia deveria indicar claramente que investigações sobre os métodos estão em curso, bem como que novos resultados podem levar a alterações ou esclarecimentos no que se refere às orientações do Guia.

Os poucos estudos acadêmicos que têm examinado os métodos de análise de ato de concentração empregados pelos órgãos (e pelos economistas em geral) concluem que tais fornecem previsões imprecisas sobre os preços pós-concentração, pelo menos em alguns casos. Por exemplo, Peters (2006) usa os dados de cinco operações envolvendo companhias aéreas durante o período 1986-1987 para estimar as mudanças no preço pós-fusão, usando técnicas de simulação convencional de atos de concentração e, em seguida, comparando essas estimativas com as variações de preço de fato ocorridas⁵⁹. Tal Autor conclui que, em alguns casos, os métodos de simulação padrão de fusão não fornecem uma previsão exata para a evolução dos preços pós-fusão. No seu lugar, pondera que o quê denomina de “efeitos sobre a oferta” (“*supply-side effects*”) – que incluem a possibilidade de que as principais hipóteses do modelo, como a estática, do modelo de concorrência de Bertrand, estão incorretas – pode, em alguns casos, fazer com que os preços de fato praticados pós-fusão se diferenciem substancialmente dos previstos por meio das simulações de pré-fusão⁶⁰.

Ao avaliar os achados de Peters, observe que a UPP é efetivamente uma versão simplificada da própria simulação de fusão. Como tal, as conclusões de Peters ilustram um terreno pantanoso – mais estudos devem ser desenvolvidos antes que se considere a UPP, ou qualquer outro eventual método de análise de atos de concentração, como uma metodologia

59 Vide PETERS, Craig, nota 26 supra.

60 Como parte de sua análise, Peters também estuda o método simplificado de prever o preço pós-concentração com base na relação histórica entre preços e concentração do mercado. Como aponta Carlton, Peters curiosamente descobre que, em muitos casos, esse método simples produz resultados que são bastante semelhantes aos métodos de simulação mais sofisticada de concentração. Em: *Idem, ibidem*, p. 646.

consistente e confiável para identificar concentrações potencialmente lesivas à concorrência. Como é provável que os tomadores de decisão irão conferir especial atenção aos métodos especificamente mencionadas no Guia, pondero ser preferível que o Guia não inclua métodos especiais (bem como exclua outros), principalmente quando a confiabilidade dos métodos a serem acrescidos, comparados a outros métodos que podem ser empregados, não foi testada.

Ainda que bastante útil, o estudo de Peters é apenas um exemplo do tipo de pesquisa necessária para avaliar a eficácia das ferramentas descritas no projeto para análise de atos de concentrações. No caso, Peters examina algumas técnicas de simulação de fusão específicas; na prática, os órgãos de defesa da concorrência podem utilizar qualquer uma das inúmeras ferramentas descritas no projeto de Guia. O que é necessário – e que os órgãos estão em uma posição excepcionalmente privilegiada para fornecer – é um estudo sistemático quanto à precisão das estimativas realizadas com base nos diferentes métodos. Para cada ato de concentração que os órgãos examinaram com profundidade [por exemplo, os atos frente aos quais foi feito um segundo requerimento (“*second request*”)], devem registrar quais as ferramentas analíticas empregadas e quais previsões foram extraídas de cada ferramenta. Então, para aqueles atos de concentração consumados, os órgãos antitruste necessitam realizar análises comparando os resultados do mercado no mundo real com as mencionadas estimativas prévias. Somente dessa maneira – combinando-se cada registro com a ferramenta usada e as estimativas extraídas do emprego dessa ferramenta –, pode-se de forma sistemática coletar evidências sobre a eficácia de vários métodos utilizados na análise de atos de concentração⁶¹.

E. Conclusão sobre o projeto de novo Guia

A proposta de novo Guia de análise de concentração horizontal é um excelente trabalho de descrição de como os órgãos antitruste analisam as fusões. Na minha experiência, quando os órgãos analisam atos de concentração, eles são geralmente cautelosos em reconhecer as limitações inerentes a cada um dos métodos de averiguação. Minha preocupação primeira em relação ao projeto é que as limitações dos métodos não estejam suficientemente explicitadas, de forma a evitar confusões entre usuários que confiam no Guia, incluindo os tribunais, os órgãos antitruste estrangeiros e a comunidade empresarial.

Na Seção III, abordei seis limitações específicas para o uso adequado da proposta de novo Guia. Primeiro, enquanto o projeto corrige os valores de corte do índice HHI para refletir a prática atual dos órgãos de defesa da

61 Para uma completa discussão sobre essa linha de pesquisa, vide CARLTON, Dennis, note 9 supra. Como descrito em seu trabalho, tais estudos retrospectivos seriam necessários para controlar as alterações pós-concentração nas condições da indústria, bem como o “viés de seleção” (“*selection bias*”) induzido pelo fato de que somente as concentrações consumadas podem ser estudadas. Conforme acrescenta, há técnicas econométricas padrões para efetuar esses controles.

concorrência, até onde eu sei ainda não existem evidências empíricas que estabelecem uma relação entre tais pontos de corte e os prováveis efeitos de uma concentração sobre os preços. Segundo, qualquer sugestão de que os tribunais devem abandonar o uso da definição de mercado em casos de fusão análise não é prudente. Terceiro, ainda que o texto do projeto refira a possibilidade de a concorrência se dar por outras vias que não via preços, preocupo-me que essa concorrência (e as eficiências que podem incentivar sua geração) continue demasiadamente subenfatizada. Quarto, a distinção entre os efeitos unilateral e coordenado na proposta de Guia permanece artificial, já que não há de fato duas distintas teorias econômicas sobre oligopólio por detrás dos dois efeitos. Uma distinção mais natural seria salientar a importância relativa de elementos concorrenciais estáticos e dinâmicos e reconhecer que ambos podem ser importantes em qualquer dado setor. Quinto, se o propósito do Guia, ao mencionar os efeitos unilaterais, é tratar da UPP, deve-se também observar as limitações da metodologia, incluindo o fato de que tal não é projetada para predizer a magnitude do efeito de uma concentração sobre os preços e pode levar a previsões particularmente pobres quando produtos múltiplos e próximos substitutos têm ganhos de eficiência como resultado da operação. Finalmente, ainda são raras as pesquisas empíricas para apoiar a precisão de alguns dos métodos descritos no projeto, empregados para estimar os potenciais efeitos da operação sobre preços. Reforçar a sustentação empírica dos métodos por meio de pesquisas e então, com base nas conclusões dessas pesquisas, empreender melhorias nos métodos, deveria ser tema de alta e permanente prioridade dos órgãos antitruste.