



Texto para Discussão 006 | 2016

Discussion Paper 006 | 2016

Remédios estruturais em casos de cartel: critérios para a análise dos efeitos líquidos da imposição de obrigações de desinvestimento

Mario Luiz Possas

Professor Emérito do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro

João Luiz Pondé

Professor Adjunto do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro

This paper can be downloaded without charge from

<http://www.ie.ufrj.br/index.php/index-publicacoes/textos-para-discussao>

Remédios estruturais em casos de cartel: critérios para a análise dos efeitos líquidos da imposição de obrigações de desinvestimento

Março, 2016

Mario Luiz Possas

Professor Emérito do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro

João Luiz Pondé

Professor Adjunto do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro

Resumo

O artigo discute o uso de obrigações de desinvestimento para implementar remédios estruturais em casos de cartel. Após uma revisão das experiências norte-americana e europeia, são analisados os potenciais benefícios dos desinvestimentos – basicamente resultantes da redução dos incentivos à colusão – e as perdas de eficiência que podem emergir da reorganização dos ativos e atividades das empresas. É argumentado que, para avaliar os custos e benefícios dos remédios estruturais, as autoridades antitruste devem levar em conta (i) as características específicas da concorrência potencial e dos processos de entrada, (ii) os impactos dos remédios propostos sobre as assimetrias entre os competidores, (iii) os condicionantes associados à possível heterogeneidade do espaço competitivo delimitado por cada mercado relevante, e (iv) os potenciais efeitos de remédios estruturais sobre a organização das firmas/grupos incumbentes, de forma a identificar possíveis reduções de eficiência produtiva ou administrativa. Conclui-se que obrigações de desinvestimento devem ser utilizadas com parcimônia em casos de cartel e apenas após uma avaliação detalhada dos seus efeitos positivos e negativos, que requer ferramentas analíticas tradicionalmente aplicadas na avaliação dos efeitos líquidos de fusões horizontais.

Palavras-Chave: Política de Defesa da Concorrência, Antitruste, Remédios Estruturais, Cartel.

JEL: L40, L41.

Abstract

This paper discusses the use of divestiture obligations to implement structural remedies in cartel cases. An analysis of the potential benefits of divestitures – basically resulting from the reduction of collusion incentives – and the efficiency losses that can emerge from the reorganization of companies' assets and activities is offered following a review of American and European experience. . It is argued that in order to assess the costs and benefits of structural remedies antitrust authorities should consider (i) the specific features of potential competition and entry processes, (ii) the remedies' impacts on the asymmetries among competitors, (iii) the degree of heterogeneity of the competitive space delimited by each relevant market, and (iv) the expected effects over the organization of incumbent firms and/or economic groups in order to identify possible reductions of productive or administrative efficiency. The main conclusion is that divestiture obligations should be used parsimoniously in cartel cases and only following a detailed assessment of its positive and negative effects, which requires the analytical tools traditionally applied to assess the liquid effects of horizontal mergers.

Key Words: Competition Policy, Antitrust, Structural Remedies, Cartel.

JEL: L40, L41.

1 Introdução

A legislação brasileira oferece à autoridade antitruste uma variedade de instrumentos para reprimir cartéis e outras formas de colusão explícita. Além de medidas estritamente punitivas, como multas e a proibição de acesso a crédito em instituições financeiras oficiais e participação em licitações públicas, a Lei 12.529/11 prevê a possibilidade de que o CADE altere a estrutura patrimonial e produtiva das empresas envolvidas, determinando a “cisão de sociedade, transferência de controle societário, venda de ativos ou cessação parcial de atividade” (Art. 38, Inciso V), bem como recorra a “qualquer outro ato ou providência necessários para a eliminação dos efeitos nocivos à ordem econômica” (Art. 38, Inciso VII). Existe, portanto, a previsão legal de que, frente a condutas anticompetitivas cujos efeitos não seriam eliminados como resultado apenas da punição dos infratores, a autoridade antitruste opte por atuar também no âmbito *estrutural*, buscando alterar aquelas características do mercado que supostamente tornam a restrição à concorrência permanente ou de difícil reversão.

Contudo, a imposição de remédios estruturais envolvendo obrigações de desinvestimento – alienações de ativos que impliquem uma alteração da estrutura e do ambiente competitivo do mercado relevante em questão – não é uma prática usual em casos de cartel. Na verdade, é uma intervenção relativamente pouco frequente mesmo para o conjunto das condutas anticompetitivas. Na maioria dos casos, supõe-se que as medidas punitivas tradicionais – especialmente multas – são suficientes para reprimir a adoção de práticas lesivas à concorrência. Além disso, uma intervenção direta das autoridades antitruste sobre a estrutura do mercado – com o intuito de reduzir o grau de concentração e dificultar a emergência futura de comportamentos colusivos – tem efeitos complexos e difíceis de serem determinados *a priori*, por duas razões básicas:

Os potenciais ganhos a serem auferidos pelas obrigações de desinvestimento dependem das relações de causalidade entre a estrutura do mercado e a conduta das firmas, em especial, a probabilidade de condutas colusivas. Não obstante, a teoria econômica e as evidências empíricas acumuladas mostram que é difícil e complexa a tarefa de prever, com razoável grau de segurança, o impacto de uma mudança específica na estrutura do mercado sobre o padrão vigente de coordenação oligopolista.

As obrigações de desinvestimento modificam não apenas a estrutura da oferta no mercado relevante em questão, em termos de número de competidores e participações nas vendas, mas também os direitos de propriedade sobre ativos produtivos e a organização das firmas, com efeitos potenciais sobre a eficiência econômica que podem ser negativos do ponto de vista do bem estar social. Conseqüentemente, a aplicação de tais remédios estruturais só é justificável quando existem evidências claras de que os impactos indesejáveis sobre custos são inexistentes ou de pequena magnitude.

Ao longo deste artigo abordaremos estas questões de um ponto de vista predominantemente teórico e metodológico, procurando identificar critérios gerais a serem utilizados na avaliação da possibilidade de se imporem remédios estruturais em situações nas quais as autoridades antitruste buscam reduzir a probabilidade de colusão em um dado mercado relevante, uma vez constatada a prévia presença de um cartel¹. Nossa análise se limitará a remédios que impliquem uma desconcentração *horizontal* do mercado relevante em questão; remédios que visam a reduzir o grau de integração vertical das empresas exigem o desenvolvimento de um conjunto adicional e específico de critérios de avaliação, e não serão discutidos aqui.

O artigo está dividido em seis seções, incluindo esta introdução e uma breve conclusão. A seção 2 apresenta algumas considerações gerais do papel dos remédios estruturais na atuação das autoridades antitruste em casos de cartel, à luz do que a teoria econômica tem a oferecer sobre os determinantes da colusão em mercados de oligopólio. A seção 3 busca na experiência internacional elementos que possam subsidiar a análise destes remédios. A seção 4 delinea e discute critérios para a avaliação de potenciais ganhos na intensificação da rivalidade concorrencial como resultado de desinvestimentos. Por fim, a seção 5 realiza a identificação de possíveis perdas de eficiência resultantes de obrigações de desinvestimento, de maneira a avaliar os efeitos líquidos de remédios dessa natureza. Na conclusão, é apresentada uma síntese dos resultados obtidos.

¹ Estamos supondo a situação hipotética de um Processo Administrativo no qual a autoridade antitruste concluiu pela presença de condutas colusivas que configuram uma infração à legislação vigente, determinou as medidas punitivas correspondentes (multas, etc.) e deve, então, avaliar a adequação de propor remédios estruturais, na forma de obrigações de desinvestimento.

2 Condições que favorecem a formação de cartel em mercados oligopolísticos: dificuldades na determinação dos resultados de uma intervenção estrutural

A disciplina da Economia Industrial consagra há muitos anos, na análise da coordenação entre empresas de um mercado oligopolístico, o conceito de *colusão*², que se refere a um acordo *tácito* ou *explícito* entre empresas, voltado à eliminação ou limitação da concorrência entre elas³. Se explícito, trata-se de cartel propriamente dito; mas na forma tácita tais acordos colusivos são bem mais frequentes – porque seguem uma lógica econômica própria dos oligopólios – e, na medida em que são espontâneos, prescindindo de coordenação deliberada, não se enquadram como ilícito concorrencial.

Um aspecto central para a eficácia de uma estratégia colusiva entre empresas concorrentes – incluindo em particular o cartel – é a estabilidade da colusão. Na abordagem clássica de STIGLER (1964), essa estabilidade depende da tríade coordenação – detecção – punição. Ou seja, não basta definir que a colusão se daria em torno de preços ou quantidades (ou outra variável), mas é importante prevenir, detectar e punir desvios “oportunistas” de algum concorrente⁴.

É essencial considerar que há fatores estruturais de mercado que favorecem a colusão tácita, e que são basicamente os mesmos que favorecem a formação de cartel; as diferenças são mais do grau em que alguns deles estão presentes em cada caso do que de sua natureza. Da mesma forma, os efeitos potencialmente danosos à concorrência e ao bem-estar social são basicamente os mesmos, embora apenas os provenientes de cartel sejam passíveis de coibição legal, porque envolvem algum elemento adicional, de

² Uma tradução literal do Inglês, que se tornou habitual; a tradução correta seria conluio.

³ Em geral, a concorrência afetada é aquela via ajustes de preços e quantidades no curto prazo, o que é compatível com a preservação de outras formas de concorrência, como as promoções de venda e a publicidade.

⁴ Os modelos desenvolvidos dentro desta abordagem assumem, então, que os condicionantes da colusão devem ser procurados nos fatores que influenciam (i) os ganhos a serem obtidos com a manutenção do preços colusivo, (ii) os ganhos que podem ser auferidos pela empresa que adota uma conduta desviante em relação à colusão, e (iii) as perdas resultantes da “punição”.

coordenação deliberada, capaz de caracterizar a conduta como ilícita e passível de sanções.

Tais fatores estruturais que podem favorecer (ou em sua ausência dificultar) a formação de algum tipo de colusão, inclusive cartéis – tema esse extensamente tratado na literatura de Economia Industrial, e que tem resultados amplamente aceitos também no campo antitruste –, podem ser resumidos como segue⁵:

- (i) Alta concentração da produção e vendas, o que facilita a negociação, implementação e monitoramento dos acordos. A probabilidade de que uma empresa rompa um acordo é maior em mercados com grande número de concorrentes, o que também dificulta e encarece a própria detecção deste rompimento.
- (ii) Barreiras à entrada significativas, dificultando que a elevação de preços atraia novos concorrentes capazes de ofertar produtos similares a preços menores, instabilizando ou rompendo o cartel. A presença de economias de escala é um dos principais fatores determinantes, embora não o único, ao inviabilizar a entrada de pequenos concorrentes.
- (iii) Presença relevante de *sunk costs* (custos irrecuperáveis), inviabilizando entradas oportunistas (“*hit and run*”), facilmente reversíveis, de novos concorrentes.
- (iv) Elevada homogeneidade do produto, facilitando o monitoramento da conduta dos membros do cartel. Produtos diferenciados, ao contrário, podem ter modificadas suas características com o lançamento de novos modelos, o que dificulta o controle eficaz de um acordo de preços.
- (v) Simetria entre os competidores, em termos de participações de mercado, variedades de produtos, custos, etc., tornando mais fácil e provável a identificação de um preço que seja satisfatório para todos os ofertantes.

⁵ Ver HOVENKAMP, H. (1994, pp. 173ss), SCHERER e ROSS (1990, pp. 238ss) e JACQUEMIN e SLADE (1989). Uma revisão da discussão teórica mais recente sobre os fatores condicionantes da colusão é oferecida por MOTTA (2004, pp. 142ss).

- (vi) Baixa flutuação da demanda, evitando que, em setores muito intensivos em capital, flutuações conjunturais das vendas, ao afetarem os custos fixos unitários e dessa forma as margens de lucro, estimulem empresas a romperem um acordo de preços.
- (vii) Maior transparência do mercado no que se refere a disseminação de informações desagregadas de preços e quantidades, que facilitam a detecção e punição de condutas desviantes.
- (viii) Participações cruzadas e outros vínculos entre competidores, que fazem com que um rival tenha um interesse econômico no desempenho financeiro do outro e criam oportunidades para a coordenação de ações.

Apesar da importância desses elementos (listados acima de forma não exaustiva) para favorecer a implementação de condutas colusivas, em particular os cartéis, estas não decorrem necessariamente e suficientemente da sua presença, parcial ou mesmo total. É consenso na literatura econômica e antitruste que a própria instabilidade inerente aos cartéis em suas diferentes modalidades torna indispensável uma ação *deliberada e persistente* para a sua constituição e sustentação.

Primeiro, porque se sabe que as condutas das firmas sempre possuem graus de liberdade importantes em relação à estrutura vigente, nunca sendo por ela rigidamente determinadas, de forma que comportamentos efetivamente adotados em determinado mercado *não decorrem apenas de fatores estruturais*, mas sempre envolvem componentes estratégicos, aí incluídos os padrões de rivalidade presentes entre as empresas. Nesse sentido a experiência do combate aos cartéis nos E.U.A. indica que algumas destas características não são estritamente necessárias para a implementação de condutas colusivas explícitas⁶.

Segundo, porque os incentivos sempre presentes à violação de acordos entre empresas (sobre preços ou outras variáveis) exigem a adoção de mecanismos de *monitoramento, controle e punição* severa a tais violações, de forma a inibi-las, o que, além de envolver

⁶ KOLASKY (2002) mostra que cartéis têm sido constatados mesmo com grande número de ofertantes, bem como em mercados sem elevadas barreiras à entrada. No mesmo sentido, ver comentários e ilustrações para outros países, além dos E.U.A., em CARLTON e PERLOFF, J. (2000, p. 137ss).

um comprometimento do conjunto dos participantes com a implementação de medidas efetivas com esse objetivo, pode implicar ainda custos significativos⁷.

É importante registrar ainda que, particularmente desde os anos 1980, a literatura de Economia Industrial vem enfatizando crescentemente a presença de ingredientes estratégicos e comportamentais, para além dos condicionantes estruturais tradicionalmente considerados, na análise das condutas de empresas e mercados, e notadamente na análise da colusão tácita. Nesse sentido, a introdução de Teoria dos Jogos como instrumento analítico teve um papel de destaque e, no contexto da análise da colusão (tácita) em oligopólio, o chamado “Teorema Popular (*Folk Theorem*)” deu uma contribuição relevante. Segundo este, muito resumidamente, quando a interação estratégica entre os oligopolistas tem horizonte infinito (isto é, não há previsão definida de que termine em dado momento), é muito provável que venha a se estabelecer um “preço focal” (de equilíbrio de Nash, ou seja, de interação estratégica) situado acima do preço de Cournot (supracompetitivo e sem colusão) e abaixo (ou no máximo igual, num cartel bem sucedido) do preço de monopólio. Essa determinação pressupõe algum tipo de consenso ou coordenação, ainda que tácito(a), entre estratégias das empresas; mas é crucial ao mesmo tempo notar que ela *não* pressupõe condições estruturais particulares, salvo a mera presença de oligopólio: número relativamente pequeno de concorrentes aumentando a probabilidade, *ceteris paribus*, de colusão.

Se isso não exclui, evidentemente, a influência dos fatores estruturais antes mencionados, no mínimo os coloca numa perspectiva relativizada e de impacto menos determinante do que a tradição estruturalista em Economia Industrial costumava indicar. Ademais, no caso de carteis, é essencial enfatizar, como já assinalado, que tais condições estruturais não são nem estritamente necessárias nem suficientes para assegurar uma colusão explícita estável e duradoura. Logicamente, caso o fossem, bastaria uma colusão tácita para lograr os resultados anticompetitivos almejados, sendo desnecessário o esforço e o risco adicionais de constituir cartel.

⁷ Tais mecanismos configuram, muitas vezes, o que a literatura antitruste denomina de práticas facilitadoras, incluindo regras de precificação, fixação de preços de revenda e formas de compartilhamento de informação, entre outras. Ver, por exemplo, MOTTA (2004, pp. 150-159).

Dessas considerações segue-se que a formação, consolidação e manutenção dos processos colusivos, e particularmente dos cartéis, *não são mera consequência de condições estruturais dadas nesses mercados*, por mais favoráveis que sejam à sua existência e estabilidade. Logicamente, portanto, deve-se seguir daí também que remédios estruturais têm uma eficácia incerta para coibir/prevenir condutas colusivas em geral, e cartéis em particular. Por sua vez, remédios comportamentais – tais como restrições à participação das empresas em associações empresariais e à divulgação das informações por essas associações – podem ser uma melhor alternativa de intervenção para reduzir a probabilidade de colusão em um dado mercado relevante.

Percebe-se, assim, que os problemas enfrentados na avaliação de remédios estruturais em casos de condutas colusivas são essencialmente os mesmos presentes na análise dos potenciais efeitos coordenados em fusões e aquisições – em ambos os casos a atuação da autoridade antitruste deve enfrentar a difícil tarefa de prever como a criação/eliminação de um concorrente e a decorrente alteração no grau de concentração horizontal afeta a colusão no mercado. Embora a literatura recente contenha diversos modelos teóricos que identificam fatores que afetam a presença de colusão em um dado mercado, os resultados teóricos e empíricos acumulados ainda são insuficientes para prever com relativa segurança de que modo uma *alteração* em um destes fatores efetivamente impacta sobre a probabilidade ou estabilidade da colusão, ou ainda como estes fatores interagem e qual o peso relativo de cada em diferentes mercados⁸.

Por isso, na ausência de elementos concretos que permitam reduzir substancialmente a incerteza em cada caso específico, tais remédios correm o risco de se transformarem em medidas meramente punitivas, sem as vantagens associadas à natureza explícita das sanções punitivas do tipo multa, e com a desvantagem de provocar alterações estruturais cujos efeitos a médio e longo prazo são na melhor das hipóteses desconhecidos, podendo ser mesmo liquidamente negativos à eficiência e ao bem-estar, caso gerem perdas de eficiência econômica. Em outras palavras, tais remédios podem se tornar uma *punição adicional*, sem assegurar os efeitos estratégico e comportamental almejados.

⁸ Como destaca MOTTA (2004, p. 185), “embora a Economia Industrial tenha sido bem sucedida em identificar os mecanismos através dos quais a colusão se dá, bem como os fatores que a facilitam, suas implicações práticas na aplicação legal são menos diretas”.

3 A intervenção estrutural em casos de conduta: alguns exemplos da experiência internacional

A aplicação, pelas autoridades antitruste, de medidas compensatórias de potenciais efeitos anticompetitivos decorrentes de situações estruturais de mercado – os chamados “remédios” – tem sido tipicamente adotada – em nível internacional, assim como na jurisprudência do CADE – em casos de atos de concentração. Mais raramente, se empregam tais medidas em casos de conduta, quando práticas anticompetitivas se mostram fortemente favorecidas por determinada condição estrutural (*e.g.* elevada concentração, integração vertical). Entretanto, em casos de cartel não têm sido normalmente adotadas, por razões que tanto a análise econômica como a experiência internacional contribuem para explicar.

Inicialmente, convém definir mais precisamente os termos envolvidos nesta análise. Por “remédio” procompetitivo, nesse contexto, particularmente em vista da Legislação da União Europeia (UE), entende-se uma “...medida que cesse uma violação ou remova um dano concorrencial, (...) podendo tal remédio ser tanto de natureza estrutural como comportamental. (...) Remédios estruturais, como o desinvestimento, podem alterar diretamente a estrutura de mercado, enquanto os remédios comportamentais estabelecem limitações às condutas das firmas. Remédios estruturais são mais drásticos que os comportamentais, porque são dirigidos aos incentivos da entidade envolvida modificando sua estrutura corporativa, enquanto os remédios comportamentais buscam impedir uma conduta específica sem tocar nos incentivos” (WANG, 2011, pp. 573-74).

Por outro lado, é importante distinguir claramente remédios de medidas ou sanções punitivas, como multas. Remédios coíbem ou previnem condutas ilícitas do ponto de vista concorrencial, ao passo que sanções as penalizam e punem, ainda que se admita que estas últimas possam ter também algum efeito preventivo.

A seguir, examinaremos o que a análise econômica, e em particular sua aplicação antitruste, pode nos informar sobre as possibilidades de que um remédio estrutural, como o desinvestimento, aplicado a condutas anticompetitivas – como um cartel – possa vir a ser eficaz na coibição e prevenção subsequente de tal prática.

3.1 A experiência norte-americana

Nos E.U.A., houve cinco casos mais conhecidos de determinação, por parte das autoridades, de desinvestimentos ou de desmembramento corporativo (“remédios estruturais”) em casos de monopólio e práticas anticompetitivas associadas (em geral “tentativas de monopolizar”, no jargão da Lei Sherman), com resultados controversos em termos de eficácia procompetitiva (EPSTEIN, 2007 e 2009). São eles, em ordem cronológica:

(i) Um primeiro caso importante foi o *Meat Packers*, no início dos anos 1920, quando a ameaça de um processo antitruste levou os cinco maiores produtores de carne processada (Armour, Cudahy, Morris, Swift e Wilson) a pactuar um acordo (*consent decree*) com o Departamento de Justiça, se comprometendo a respeitar um conjunto de restrições comerciais à entrada em mercados de atacado e varejo. O objetivo de tais restrições foi impedir a manipulação e combinação de preços e quantidades por parte dessas empresas.. As restrições persistiram durante muitos anos (posteriormente por meio de medidas regulatórias fixadas em Lei específica), limitando oportunidades de ação das empresas *downstream* da cadeia de vendas, mesmo quando as condições que justificaram o acordo inicial já estavam extintas.

(ii) O caso ASCAP/BMI envolve condutas discriminatórias e de venda casada na comercialização de direitos de reprodução de músicas através do rádio. Em 1941, a *American Society of Composers, Authors and Publishers (ASCAP)* e a *Broadcast Musics Inc. (BMI)* pactuaram um acordo com o Departamento de Justiça, definindo as condições nas quais as licenças deveriam ser concedidas (por exemplo, garantindo aos licenciados a possibilidade de pagar apenas pela música específica a ser reproduzida). O objetivo da intervenção era evitar ganhos adicionais (*rents*) derivados de vendas casadas frente aos licenciados, mas é duvidoso se os ganhos da intervenção estrutural praticada produziram ganhos líquidos de bem-estar (EPSTEIN, 2007).

(iii) O caso United Shoe Machinery tem sua origem em 1899, com uma fusão, e se prolongou até 1968, quando um desmembramento da empresa foi determinado pelas autoridades. Em 1947, o Departamento de Justiça processou a empresa com base no *Sherman Act* e, argumentando que esta era um monopólio desde 1912, pediu o seu desmembramento por meio da venda de parte de seus ativos, o que ocorreu em no final

dos anos sessenta. Na avaliação de EPSTEIN (2007), a fusão original tinha vantagens de eficiência pela integração vertical contratual de patentes, minimizando problemas de *hold out* – que criam altos custos de transação - ao longo da cadeia produtiva, que foram ignoradas pelo acordo de desconstituição. Sendo assim, o resultado final foi, possivelmente, que a perda de eficiência decorrente da intervenção provocou prejuízos à empresa, sem trazer maior benefício à concorrência.

(iv) O caso mais notório, o da Bell Systems (AT&T, 1982), envolveu um desmembramento da empresa, na suposição de que a autoridade conhecia a melhor alternativa estrutural, e que a intervenção antitruste poderia assegurar a concorrência no novo sistema. Uma das grandes dificuldades que se seguiram foi o de gestão de um sistema com monopólios regionais na telefonia local (RBOCs), que envolveu custos elevados. Embora o resultado imediato tenha sido a redução de tarifas, posteriormente a estrutura desse sistema de serviços de telecomunicações se modificou de forma drástica, integrando-se verticalmente, em direção muito distinta da que foi originalmente prevista pela autoridade, até em função das rápidas mudanças tecnológicas ocorridas (BAKER, 2003, p. 34).

(v) Finalmente, no mais recente caso *US v. Microsoft*, uma intervenção estrutural drástica chegou a ser determinada pela corte distrital, que decidiu pela divisão da companhia em duas empresas independentes, uma dedicada ao desenvolvimento e comercialização de sistemas operacionais e outra focada nos mercados de aplicativos. Entretanto, a Microsoft apelou para uma instância superior e o resultado final foi a imposição apenas de remédios comportamentais, buscando evitar que a empresa se utilizasse de práticas predatórias contra seus competidores.

3.2 A experiência europeia

Casos de aplicação de remédios estruturais em condutas verificados no âmbito da UE ou de países europeus, também relativamente pouco numerosos, são estudados por vários autores. Uma boa síntese encontra-se em WANG (2011). Desde logo, vale registrar a observação geral deste autor, segundo a qual “na UE, a violação antitruste [o autor assim se refere a condutas, por oposição a atos de concentração – *mergers*] é amplamente punida e impedida por meio de multas” (p. 581), em lugar de remédios estruturais.

A seguir são descritos brevemente, como base no trabalho citado, alguns dos casos mais conhecidos de adoção de remédios estruturais na UE, todos recentes.

(i) O primeiro destes é o caso *E.ON Electricity* (mercados de distribuição de gás e eletricidade na Alemanha), com decisão adotada em 2008. Preços altos, escolhas limitadas para os consumidores, restrições na ampliação da oferta e várias outras práticas anticompetitivas foram detectadas, motivando a adoção pela Comissão Europeia de medidas compensatórias estruturais, conjuntamente em dois processos antitruste abertos contra a empresa.

Interessante notar que tais medidas, consistindo em desinvestimentos das usinas geradoras da E.ON e de sua rede de transmissão, foram propostas pela própria empresa para arquivar esses processos, o que aconteceu efetivamente. Ademais, como em casos posteriores, a decisão de aplicar medidas estruturais se baseou na premissa de que medidas comportamentais não seriam suficientes, especialmente devido aos custos e dificuldades de monitoramento do cumprimento das condutas necessárias a restaurar a concorrência.

Uma das conclusões extraídas deste caso, por parte de um dos próprios Comissários, é que a lei antitruste não basta para resolver os problemas concorrenciais em um mercado concentrado (como os de infraestrutura, em que existem situações próximas de monopólio natural, ou ao menos altos custos de duplicação de instalações básicas). Mesmo com uma atuação atenta e intensa, o que se consegue fazer é sancionar práticas anticompetitivas, o que implicaria eventualmente buscar soluções fora do campo antitruste, possivelmente mediante mudanças na legislação de regulação desses mercados.⁹

(ii) Um segundo caso é o da RWE AG, empresa alemã de distribuição de gás, que foi processada pela Comissão da UE e teve determinado o desinvestimento de ativos em 2009. A acusação antitruste era de abuso de posição dominante na transmissão de gás, com fechamento de mercado de acesso de concorrentes à sua rede de transmissão e aumento de custos de rivais neste acesso, com base em sua estrutura verticalmente integrada com a distribuição final do gás junto aos consumidores. O remédio aplicado consistiu no desinvestimento de toda a sua rede de transmissão de gás na Alemanha.

⁹ Detalhes adicionais encontram-se em CHAUVE *et al.* (2009), pp. 51-4.

Também neste caso, o remédio foi sugerido voluntariamente pela própria RWE e acatado pela Comissão.¹⁰

(iii) Em setembro de 2010 a Comissão decidiu pelo desinvestimento de ativos da companhia petrolífera italiana ENI na atividade de transmissão de gás na e para a Itália. De modo semelhante ao caso anterior, a empresa foi acusada de adotar uma estratégia de recusa de venda de acesso a concorrentes aos seus dutos de transmissão de gás através do território italiano, dificultando o acesso desses competidores ao mercado final de distribuição de gás daquele país. O remédio estrutural, decidido em vista da alegada insuficiência de medidas comportamentais, consistiu na obrigação de a ENI se desfazer, vendendo para terceiros, de suas participações acionárias em três empresas detentoras de *pipelines* de acesso ao território italiano.¹¹

(iv) Outro caso recente, envolvendo também um setor de infraestrutura, é o da inglesa BAA (British Airports Authority), controladora privada de aeroportos em Londres (Heathrow, Gatwick, Stansted). A autoridade antitruste do Reino Unido – a Comissão de Concorrência (CC) do *Office of Fair Trading* (OFT) – concluiu que a propriedade conjunta desses três aeroportos de Londres ensejava vários efeitos anticompetitivos, ligados a tarifas e capacidade ociosa, que poderiam ser mitigados pela introdução de concorrência entre os mesmos.

Ante o questionamento da empresa de que medidas regulatórias e/ou comportamentais poderiam ser suficientes, em lugar do remédio estrutural mais drástico de desinvestimento em dois desses aeroportos, as autoridades concluíram, mediante detalhada análise, que essa hipótese não se verificaria, uma vez que, em síntese, seria mais efetivo corrigir a distorção provocada pela propriedade conjunta dos aeroportos do que proporcionar um incentivo financeiro mais forte para corrigi-la.¹²

(v) Um último caso mais recente é também uma decisão da Comissão de Concorrência do OFT do Reino Unido, agora nos mercados de cimento e concreto da Grã-Bretanha.¹³

¹⁰ V. KOCH *et al.* (2009). Os autores observam que, nesse caso, o remédio antitruste foi usado como um substituto indireto (“pela porta dos fundos”) de medidas estruturais de política energética.

¹¹ V. Decisão da Comissão Europeia, Case COMP/39.315- ENI.

¹² Para mais detalhes, ver Competition Commission, OFT (2009).

¹³ Ver o relatório da Competition Commission, OFT (2014), que apresenta a extensa investigação realizada.

Em seu relatório detalhado, a Comissão concluiu que, no mercado de cimento, havia elementos estruturais e de conduta – além de evidências relacionadas ao seu desempenho recente – que sustentavam o diagnóstico de que concorrência não se processava de forma satisfatória, ocasionando preços mais altos tanto do cimento quanto de produtos derivados. Não se trata de um caso antitruste convencional, de repressão a condutas anticompetitivas específicas, mas de uma investigação (iniciada em 2010) voltada para identificar a presença de fatores estruturais e comportamentais que limitariam a concorrência nos mercados envolvidos, resultando em preços mais elevados para os consumidores.

Após extensa investigação e análise, a CC considerou que a elevada concentração do mercado, aliada à existência de integração vertical (para produtos *downstream* – RMX e produtos de concreto) e às fortes barreiras à entrada no mercado, poderiam gerar poder de mercado e facilitar a adoção de práticas anticompetitivas. Por outro lado, embora não tenha formalizado acusação de cartel, a CC recolheu alguns indícios de comportamento coordenado, capaz de gerar efeitos prejudiciais à concorrência, e de paralelismo de preços. Em função disso, decidiu impor às empresas líderes um conjunto de medidas compensatórias.

Os remédios aplicados envolvem tanto aspectos propriamente estruturais quanto comportamentais. No primeiro caso, incluem desinvestimento (alienação para novo entrante) de instalações produtivas de dois dos líderes de mercado. No segundo caso, os fabricantes de cimento foram proibidos de publicar dados de mercado e anúncios genéricos sobre preços aos seus clientes, ao mesmo tempo em que anúncios para clientes específicos foram padronizados, com a finalidade de reduzir a abrangência e transparência da informação. É claro que não é possível no momento realizar uma avaliação do resultado concreto dessas medidas, implementadas em 2014. Não obstante, um ponto importante a ser destacado é que a decisão da CC foi embasada em um amplo e profundo estudo da dinâmica competitiva dos mercados envolvidos e na cuidadosa avaliação dos custos e benefícios das diversas alternativas de intervenção.

3.3 Lições da experiência internacional

Embora limitada em sua extensão, a discussão realizada nas subseções anteriores permite identificar duas lições importantes. Em *primeiro lugar*, observa-se que são relativamente

escassos os casos nos quais obrigações de desinvestimento são adotadas como remédio estrutural para coibir ou prevenir condutas anticompetitivas. Este padrão é compatível com a avaliação de EPSTEIN (2007), no sentido de que, ao lidar com abusos de posição dominante, remédios estruturais devem ser moldados com grande cautela, evitando-se soluções drásticas (desinvestimento ou rupturas corporativas) cujo resultado final, mais que inócuo, pode gerar custos mais elevados que os eventuais ganhos competitivos ou de eficiência. No mesmo sentido, PAGE (2012, p. 21-22) destaca a necessidade de que sua aplicação seja

“...limitada a instâncias em que seja necessária para remover os efeitos anticompetitivos daquela particular conduta, e que possa ser realizada sem custos indiretos que excedam os benefícios competitivos do remédio. Remédios antitruste, como vimos, não buscam estabelecer condições competitivas ideais, mas restaurar condições de mercado que teriam existido na ausência da conduta ilegal. A intervenção estrutural é mais adequada a este objetivo quando a conduta em si envolve a estrutura da firma. O *D.C. Circuit* no caso Microsoft, por exemplo, reconheceu que remédios estruturais, em particular o desinvestimento em ativos, são mais adequados para corrigir aquisições ilegais do que uma conduta ilegal exclusionária ou colusiva por parte de uma firma que alcançou legalmente poder de monopólio”.

Em *segundo lugar*, observa-se que, quando utilizados, os remédios estruturais têm sido aplicados preponderantemente em casos que envolvem o exercício *unilateral* de poder de mercado, e não condutas colusivas. Nos E.U.A., as obrigações de desinvestimento foram implementadas em situações nas quais se acreditava ser necessário desmembrar uma empresa monopolista, criando alguma concorrência em um espaço econômico no qual esta era ausente.

Na Europa, por sua vez, a maior parte dos casos citados se verificou em setores de infraestrutura, caracterizados por alta concentração, integração vertical com instalações essenciais ou de custo elevado de duplicação, e outras condições estruturais propícias à ocorrência de práticas restritivas decorrentes do poder de mercado de uma empresa que detém uma posição dominante significativa, podendo então exercê-lo unilateralmente. Em situações desse tipo, a aplicação de remédios estruturais em casos de condutas parece

estar fortemente ancorada na verificação de que tais condutas são grandemente favorecidas pelas características estruturais peculiares que as condicionam.

A exceção foi o caso da indústria de cimento inglesa, que não constitui um setor de infraestrutura e na qual o determinante foi o diagnóstico de que a estrutura de mercado vigente favorecia o exercício coordenado de poder de mercado. Mas deve-se notar que os fatores relevantes na justificação da aplicação de remédios estruturais de desinvestimento – ao lado, vale lembrar, de medidas comportamentais – abrangeram não apenas a constatação da presença de concentração muito elevada e barreiras à entrada, em um mercado com apenas três *players* relevantes, mas também os resultados de um minucioso estudo das estratégias competitivas das empresas e do desempenho do mercado. Ou seja, em casos nos quais o que está em jogo é o exercício coordenado de poder de mercado, em estruturas oligopolistas, a avaliação da necessidade e eficácia da imposição de obrigações de desinvestimento é uma tarefa complexa, envolvendo critérios a serem discutidos nas próximas seções.

4 Identificação de critérios para a avaliação de potenciais ganhos na intensificação da rivalidade concorrencial como resultado de desinvestimentos

A partir da discussão realizada na seção anterior, percebe-se que a imposição de obrigações de desinvestimento, em casos de cartel, apenas se justificaria em situações extraordinárias, nas quais uma cuidadosa investigação, direcionada especificamente para esta finalidade, demonstrasse que a repressão de tal conduta e a supressão de seus efeitos não seria o resultado esperado da aplicação das medidas punitivas tradicionais. Por outro lado, se aceitarmos que a imposição de obrigações de desinvestimento não é em si uma medida punitiva, mas sim uma ação *preventiva* direcionada para reduzir a probabilidade futura de colusão no mercado em questão, sua justificativa econômica não pode estar baseada meramente no reconhecimento de que existem evidências robustas da presença de um cartel bem organizado, *antes* da ação repressiva das autoridades de defesa da concorrência, ou ainda na constatação de que as condições estruturais que tornaram factível a emergência de condutas cartelizadoras continuam presentes. É necessário reunir evidências adicionais associadas às estratégias das empresas e ao seu desempenho no cenário competitivo posterior à punição do cartel, bem como avaliar os vários aspectos que condicionam o possível efeito procompetitivo da efetivação dos desinvestimentos propostos.

A seguir, analisamos as principais etapas que tal análise deve cumprir.

4.1 Avaliação da tendência à colusão no cenário competitivo posterior à punição do cartel

A decisão da autoridade antitruste de impor desinvestimentos a empresas condenadas por participação em cartéis parte da premissa de que, dada a estrutura do mercado relevante envolvido, a colusão não seria eliminada como resultado apenas de medidas *punitivas*, tais como a imposição de pesadas multas às empresas e o enquadramento criminal das pessoas físicas envolvidas (executivos, gerentes). Sendo assim, tal decisão deve estar embasada em uma análise detalhada e específica da dinâmica competitiva do mercado em questão, voltada para uma avaliação da probabilidade da emergência de condutas colusivas *após* a implementação das medidas punitivas tradicionais. Esta análise não pode

se limitar ao período no qual o cartel supostamente vinha atuando, mas deve incluir o período após a instauração do correspondente processo administrativo.

Um *primeiro* foco desta análise deve ser nas variáveis comportamentais, relacionadas às estratégias competitivas dos participantes do mercado. O objetivo aqui deve ser não apenas isolar aqueles fatores comportamentais que possam ser considerados indutores da colusão, mas também identificar movimentos de reposicionamento estratégico que indiquem uma ruptura com um equilíbrio colusivo anterior. Deste modo, a investigação deve abranger:

- (i) a presença de paralelismo de condutas;
- (ii) formas de divulgação de preços e outras informações, que impactam na transparência do mercado;
- (iii) análise das condições de rivalidade a partir das condutas observadas dos principais competidores, com especial atenção para políticas de investimento e expansão em curso, movimento de lançamento e reposicionamento de marcas/produtos, mudanças patrimoniais que impliquem alterações no potencial de crescimento dos grupos econômicos e incorporação de novas tecnologias;
- (iv) análise de mudanças efetivamente ocorridas nas condições de rivalidade, em decorrência da entrada de novos competidores.

Deste modo, a imposição de remédios estruturais – nos mercados relevantes afetados por tais entradas e/ou alterações das posições competitivas das incumbentes – exige uma prévia demonstração de que as mudanças competitivas eventualmente ocorridas não produziram efeitos procompetitivos suficientemente fortes. A falta de tal demonstração pode, então, levar à conclusão de que as medidas de desinvestimento são desnecessárias ou devem ser mais brandas nos mercados específicos nos quais os novos competidores têm capacidade de atuar.

Um *segundo* foco deve cobrir o desempenho observado dos mercados relevantes em questão, abrangendo aquelas variáveis que podem ser tomadas como indícios da presença de restrições à concorrência decorrentes de condutas colusivas:

- (i) evolução de participações de mercado, em termos de vendas e capacidade, de maneira a avaliar a aparente estabilidade/instabilidade das posições competitivas dos principais *players*;
- (ii) evolução dos preços e presença de rigidez de preços relativos;
- (iii) evolução de margens e taxas de lucratividade.

Em relação a estas variáveis, um ponto importante a verificar é se, comparando-se o período no qual as autoridades antitruste presumem que o cartel operou desimpedido com o período *após* a instauração do processo administrativo, no qual se imagina que o cartel foi desorganizado e deixou de existir, é possível identificar mudanças nos padrões de comportamento de preços, participações de mercado, margens e taxas de lucratividade. Se existem evidências de uma rivalidade acirrada *após* a abertura do processo administrativo, a necessidade de uma intervenção estrutural fica mais difícil de ser sustentada.

4.2 Avaliação de intervenções procompetitivas alternativas à manipulação da estrutura do mercado via desinvestimento

Ainda que se conclua que um determinado mercado apresenta um alto risco de colusão, a imposição de obrigações de desinvestimento deve ser comparada com alternativas de intervenção não estrutural, que podem apresentar eficácia comparável, sem incorrer nos potenciais custos associados a uma intervenção sobre a estrutura do mercado. Como discute PETIT (2010), no contexto da avaliação dos possíveis remédios a serem aplicados em atos de concentração cujo impacto anticompetitivo se dá na forma de efeitos coordenados, estas alternativas podem ser de dois tipos:

- (i) remédios que buscam erradicar oportunidades de coordenação entre empresas oligopolistas, eliminando elos organizacionais ou patrimoniais entre competidores. Isso inclui proibir a participação acionária em empresas rivais, desconstituir *joint ventures*, coibir a presença de um mesmo profissional em vários conselhos de administração, acordos comerciais que envolvam compra e venda de insumos e produtos entre rivais, etc.;
- (ii) remédios que buscam eliminar “práticas facilitadoras”, ou seja, condutas empresariais que podem facilitar a colusão (tácita ou explícita), tais como a

atuação de associações empresariais, formas de divulgação de preços, práticas de precificação e arranjos contratuais com distribuidores (fixação de preços de revenda, cláusulas de exclusividade), ou mesmo fornecedores de matérias-primas.

O objetivo desta avaliação deve ser assegurar que as obrigações de desinvestimento sejam efetivamente a única alternativa factível de restaurar as condições competitivas nos mercados relevante afetados, justificando a não utilização de intervenções possivelmente menos custosas – e com desdobramentos menos complexos e incertos – do que uma alteração profunda na organização da indústria em questão.

4.3 Avaliação dos efeitos procompetitivos da entrada de um novo competidor mediante a aquisição dos ativos desinvestidos

O efeito direto de uma obrigação de desinvestimento é a entrada de um novo competidor e, em princípio, a geração de pressões competitivas adicionais sobre as empresas incumbentes. Entretanto, a intensidade do efeito procompetitivo decorrente de tal entrada depende de um conjunto de condicionantes que deve ser cuidadosamente avaliado pelas autoridades antitruste, sob pena de realizar uma intervenção na estrutura de mercado com base em uma superestimativa dos ganhos em termos da redução da probabilidade da emergência de condutas colusivas. O cenário mais favorável para uma intervenção estrutural bem-sucedida seria aquele no qual o entrante, uma vez instalado no mercado, adote o padrão comportamental de uma empresa *maverick*, contestando efetivamente um eventual equilíbrio colusivo preexistente.

Não parece realista supor que a autoridade antitruste seja capaz de consistentemente selecionar entrantes *mavericks* – o que exige prever a estratégia competitiva de uma empresa antes mesmo de que esta esteja instalada no mercado e, em seguida, criar mecanismos para garantir que a empresa selecionada seja aquela que faz a melhor oferta para adquirir os ativos a serem desinvestidos. Entretanto, é possível identificar alguns elementos que afetam o ambiente competitivo pós-entrada. Dois conjuntos de fatores parecem importantes aqui: as características do processo de entrada em si e o efeito do desinvestimento sobre o grau de simetria entre os competidores no ambiente competitivo pós-entrada.

a) *Características dos processos de entrada e instalação do(s) novo(s) competidor(es)*

Com o objetivo de avaliar o potencial procompetitivo da imposição de obrigações de desinvestimento, três aspectos devem ser levados em conta:

- (i) A entrada de um novo competidor desencadeada por obrigações de desinvestimento tem, em geral, um impacto sobre as condições de concorrência menor do que o esperado quando a entrada ocorre espontaneamente a partir dos mecanismos de mercado – no primeiro caso, a entrada acarreta apenas uma alteração do número de competidores no mercado; já no segundo, traz consigo também a *criação de nova capacidade produtiva*¹⁴.
- (ii) Se existe, no mercado relevante em questão, a perspectiva da ocorrência de entradas derivadas do estado da concorrência potencial preexistente, a imposição de obrigações de desinvestimento às firmas incumbentes pode proporcionar a eventuais entrantes um caminho “mais fácil” para ingressar no mercado e provocar, indesejadamente, a substituição de uma entrada mais procompetitiva por uma relativamente menos procompetitiva¹⁵.
- (iii) Quando os ativos a serem desinvestidos correspondem a uma unidade produtiva “completa”, incluindo todos os recursos físicos e humanos necessários à sua operação, surgem incentivos e oportunidades para que o entrante estabeleça um equilíbrio colusivo com as empresas já estabelecidas. De um lado, a inserção estrutural da unidade desinvestida – capacidade produtiva, custos, localização geográfica, base de clientes – não sofre alterações com a sua alienação, de modo que a empresa compradora não encontrará incentivos à colusão significativamente diferentes dos que existiam para a empresa vendedora dos ativos; de outro,

¹⁴ Justamente por isso, uma definição tradicional de “entrada”, desde o trabalho seminal de Joe BAIN (1956), é a “criação de *nova* capacidade por um *novo* competidor”.

¹⁵ Note-se que esta é uma dificuldade que não tem sido enfrentada pelas autoridades antitruste brasileiras nos casos mais importantes de imposição de desinvestimento em atos de concentração. Em tais casos, como os prejuízos à concorrência estão associados também a efeitos unilaterais, a avaliação de que a transferência de ativos para um novo competidor é um remédio eficaz não é especialmente problemática.

os recursos humanos da unidade produtiva transacionada trazem consigo um conjunto de informações e, principalmente, um pacote de rotinas e práticas comerciais que atuam como facilitadores da colusão¹⁶. Na verdade, a própria dinâmica das negociações que conduzem à venda dos ativos é um fator que aumenta a probabilidade de colusão entre o entrante e a incumbente, já que esta última tem fortes incentivos para escolher um comprador que não ameace sua posição competitiva¹⁷.

Estas considerações apontam a necessidade de que as autoridades antitruste, em sua avaliação prévia dos efeitos esperados das obrigações de desinvestimento, realizem uma investigação profunda do estado da concorrência potencial, identificando aqueles entrantes mais bem situados do ponto de vista de uma possível entrada em cada mercado relevante envolvido e, eventualmente, coletando informações que permitam identificar também entradas em curso, ainda que em fase inicial de planejamento.

Adicionalmente, é importante que a autoridade avalie os *trade offs* entre diferentes configurações dos pacotes de ativos a serem desinvestidos. Se a configuração de pacotes “completos” tem a vantagem de oferecer um negócio mais atrativo para o entrante, a oferta de pacotes incompletos – por exemplo, uma unidade de produção de insumos ou de comercialização – tem o efeito potencial de desencadear investimentos em nova capacidade produtiva por parte do entrante e pode gerar impactos mais disruptivos sobre o cenário competitivo preexistente.

b) Eventuais impactos do desinvestimento sobre o grau de simetria entre os competidores

A primeira vista, o efeito da entrada gerada pela obrigação de desinvestimento tem apenas um sinal possível, o incremento da rivalidade (ou redução da probabilidade de colusão), como resultado da adição de mais um competidor no mercado relevante em questão. Contudo, há que se considerar que, ao acarretar uma alteração da distribuição dos ativos

¹⁶ Para uma discussão mais aprofundada, ver MOTTA, POLO e VASCONCELOS (2007) e PETIT (2010).

¹⁷ Além disso, supondo que a colusão é lucrativa, um comprador que projeta um cenário competitivo menos agressivo estará disposto a pagar um preço maior pelos ativos – e, portanto, será selecionado mesmo que a autoridade estabeleça um mecanismo de leilão para definir quem será a empresa compradora (MOTTA, POLO e VASCONCELOS, 2007).

entre os participantes do mercado, o desinvestimento pode ter um efeito sobre outro fator condicionante da colusão, o grau de simetria entre os rivais – por exemplo, em termos de capacidade produtiva e custos unitários de produção.¹⁸

Como aponta KÜHN (2008), uma variação de grau de concentração em um mercado pode gerar efeitos coordenados distintos com sinais contrários. No caso de uma fusão, a redução do número de competidores é favorável à colusão, mas a alteração na distribuição dos ativos entre os competidores, ao reduzir o grau de simetria, pode tornar a colusão menos provável. Uma situação análoga se verificaria em casos de desconcentração estrutural: se as obrigações de desinvestimento aumentam o número de competidores e, ao mesmo tempo, reduzem as assimetrias preexistentes, o desejado impacto de desincentivo à colusão se torna indeterminado.

4.4 Escolha dos ativos a serem desinvestidos, dada a presença de um espaço competitivo heterogêneo

Se um mercado relevante constitui um *espaço competitivo homogêneo*, pode-se considerar que a capacidade de uma empresa de gerar pressões competitivas sobre seus rivais será proporcional à sua participação percentual nas vendas e capacidade totais. Neste caso, a capacidade produtiva e as vendas correspondentes aos ativos que serão alienados são uma boa *proxy* da posição competitiva a ser ocupada por um eventual entrante que venha a adquirir tais ativos, tornando mais simples a avaliação das pressões competitivas que este poderá gerar.

Entretanto, muitos mercados possuem padrões de concorrência nos quais uma variedade de formas de diferenciação econômica entre os ofertantes criam um *espaço competitivo diferenciado*, fazendo com que a análise de indicadores de concentração horizontal (participações de mercado, HHIs) não seja suficiente para gerar conclusões robustas acerca da posição competitiva efetiva de cada competidor e seus desdobramentos para as condições de rivalidade vigentes. Em mercados de produtos diferenciados, por exemplo,

¹⁸ Quando as posições competitivas dos rivais são similares, não só é mais fácil chegar a um preço satisfatório para todos, como também os incentivos a desviar e punir serão mais alinhados, tornando a colusão mais fácil de ser sustentada (MOTTA, 2004, p. 147).

o efeito de uma entrada sobre as condições de rivalidade depende não apenas da capacidade produtiva do entrante, mas também – e decisivamente – das relações de substituíbilidade entre seus produtos e os demais produtos ofertados no mercado¹⁹.

Na verdade, a diferenciação de produto em si, ou em sentido estrito, é apenas uma das formas possíveis de geração de assimetrias entre empresas rivais, determinando a constituição de um espaço concorrencial heterogêneo²⁰. Uma situação análoga ocorre quando, havendo homogeneidade de produto, existem *custos de transporte* significativos, de modo que a posição geográfica de cada firma, em relação a seus rivais e aos centros consumidores, se torna um fator determinante da sua competitividade – gerando uma situação de *diferenciação espacial*²¹. Neste caso, a disposição espacial das unidades produtivas e dos consumidores determina não somente as áreas de atuação possível de cada competidor, mas também uma variação da sua competitividade relativa dentro de sua área de atuação, a depender da localização específica dos centros consumidores.

Em um espaço competitivo heterogêneo, a rivalidade entre as empresas depende não apenas de suas participações de mercado, mas também das suas distâncias/proximidades relativas em termos de uma variedade de dimensões: características tecnológicas e funcionais dos produtos, atrativo da marca, imagem/reputação do fabricante, localização geográfica, relação preço/custo, entre outras²². A depender de seu posicionamento específico neste espaço multidimensional, um competidor pode lograr obter um relativo “isolamento competitivo” em relação a parte significativa de seus rivais, bem como estabelecer relações de rivalidade com diferentes graus de intensidade com os diversos participantes do mercado²³.

¹⁹ Em espaços competitivos homogêneos, todos os *players* competem igual e indiferentemente com os demais; já em espaços competitivos heterogêneos, cada empresa compete mais acirradamente com as rivais que produzem produtos que se mostram substitutos mais próximos.

²⁰ O tema foi discutido já na década de 1970, envolvendo os conceitos de barreiras à mobilidade e grupos estratégicos, desenvolvidos por CAVES e PORTER (1977).

²¹ A constatação de que a distribuição geográfica dos produtores é, em geral, incompatível com uma distribuição uniforme das preferências dos consumidores por todas as firmas de uma indústria data dos primórdios do desenvolvimento da teoria da organização industrial. Ver, a respeito, o artigo clássico de N. KALDOR (1935). Para uma discussão recente, ver MILLER e OSBORNE (2010).

²² Evidentemente, a importância relativa de cada dimensão varia de mercado para mercado.

²³ No caso da diferenciação espacial, isso significa que, ao avaliar as condições estruturais que moldam os padrões de rivalidade existentes, é necessário levar em conta a localização geográfica específica *de cada*

É indispensável, portanto, incorporar uma análise das diferentes formas de diferenciação na avaliação do possível impacto pró-competitivo de uma obrigação de desinvestimento. Em um dado mercado relevante, o efeito da alienação de uma dada unidade produtiva para um entrante dependerá decisivamente da sua posição relativa em um espaço competitivo heterogêneo. Por exemplo, em um mercado no qual a dimensão geográfica tem um papel decisivo na determinação dos padrões de rivalidade vigentes, o efeito de um eventual remédio estrutural dependerá fortemente de localização específica dos ativos a serem desinvestidos, em termos de sua distância geográfica relativamente às unidades produtivas dos concorrentes e às aglomerações urbanas que originam os volumes demandados mais significativos.

unidade produtiva, para analisar as propriedades de um espaço competitivo condicionado tanto pelas distâncias entre as diversas unidades produtivas de uma macrorregião, como pelas distâncias destas unidades em relação a diferentes centros importantes de consumo.

5 Identificação de possíveis perdas de eficiência resultantes de obrigações de desinvestimento

Se a intervenção estrutural das autoridades antitruste não incorresse em custos importantes, a mera expectativa de algum efeito pró-competitivo seria suficiente para justificar a imposição de obrigações de desinvestimento. Havendo tais custos, a decisão da autoridade se torna bem mais complexa, pois é necessário balancear os eventuais ganhos pró-competitivos com as perdas de eficiência esperadas. Em um grande número de casos, não é realista supor que as informações disponíveis sejam suficientes para realizar o cálculo preciso do efeito líquido das obrigações de desinvestimento propostas. Não obstante, uma regra de bolso simples parece razoável: quanto mais robustas as evidências de que existem perdas de eficiência importantes, maior deve ser a exigência de que a demonstração dos ganhos em termos do acirramento da rivalidade seja bem fundamentada e pouco sujeita a incertezas.

5.1 Custos de *downsizing*

As corporações ou empresas que possuem diversas unidades produtivas, atuando em distintos mercados de produto ou geográficos, são invariavelmente organizações complexas, cuja estrutura contém os mecanismos gerenciais necessários para coordenar a ampla variedade de atividades realizadas dentro de seus limites. Nas últimas décadas, o desenvolvimento da Nova Economia Institucional resultou na efetiva incorporação do tema da organização econômica na agenda de pesquisa dos economistas.²⁴

Ainda que seja composto por entidades juridicamente distintas, um grupo econômico multiplanta deve ser tratado como o que PENROSE (1959) denominava uma “unidade autônoma de planejamento administrativo” (p. 15), cujas atividades são interrelacionadas e coordenadas por políticas estruturadas de maneira a levar em conta seu efeito na organização como um todo. Ao contrário de uma *holding company* pura, na qual os vínculos entre as empresas afiliadas se limitam a relações patrimoniais, uma firma multiplanta e/ou multidivisional integra as unidades e atividades nestas desenvolvidas em uma estrutura de governança que planeja a operação e expansão da organização, distribui tarefas, monitora comportamentos e decisões, coordena interações, resolve conflitos e,

²⁴ Ver, por exemplo, WILLIAMSON (1981) e (2000) e MENARD (2005).

evidentemente, consome um montante considerável de recursos. Deste modo, as características específicas desta estrutura de governança serão um determinante importante da eficiência global da empresa, grupo ou corporação.

Neste contexto, obrigações de desinvestimento sempre geram perdas de eficiência imediatamente após serem implementadas, decorrentes da criação de um desbalanceamento entre o aparato gerencial preexistente e o conjunto – agora menor – de atividades realizadas no âmbito da organização. Em uma organização empresarial razoavelmente eficiente, a estrutura de governança corrente guarda uma relação de adequação frente ao montante e características das atividades produtivas realizadas; sendo assim, a efetivação de desinvestimentos que impliquem uma redução significativa da base produtiva da empresa tem um duplo impacto: de um lado, é criada uma ociosidade em termos dos recursos gerenciais disponíveis na empresa; de outro, caem a produção e as receitas a serem obtidas com as vendas, de forma aproximadamente proporcional à magnitude relativa do desinvestimento. O resultado é uma tendência ao aumento dos custos unitários, uma ineficiência de natureza organizacional.

A depender da presença ou não de economias de escala e escopo ao nível da corporação, esta perda de eficiência pode ser temporária ou permanente – ou em parte temporária e em parte permanente²⁵. Deixando a discussão das perdas de escala e escopo para a próxima subseção, cabe aqui apontar que as perdas de eficiência de natureza temporária podem ser significativas, na medida em que mudanças em estruturas organizacionais e práticas gerenciais geralmente requerem um certo tempo para serem planejadas e implementadas, além de, evidentemente, serem atividades que consomem recursos econômicos, sejam estes da própria empresa ou adquiridos de terceiros – por exemplo, de empresas de consultoria especializadas.

Por conseguinte, estes custos, que podemos denominar de custos de *downsizing*, não podem ser menosprezados, devendo ser levados em conta pela autoridade antitruste, na

²⁵ As perdas são temporárias quando, em uma situação hipotética de total ausência de economias de escala e escopo, a estrutura de governança da empresa pode ser ajustada a uma base produtiva reduzida, e um montante menor de atividades e transações a serem realizadas dentro da organização, fazendo com que os custos unitários de gestão acabem convergindo para o *mesmo* patamar vigente antes do desinvestimento. Se existem economias de escala e escopo, tais custos irão convergir para um patamar *superior* ao anteriormente vigente, tornando as perdas *permanentes*.

avaliação dos riscos associados a uma intervenção estrutural que altera significativamente a base produtiva das empresas e pode gerar efeitos indesejáveis sobre suas condições de operação²⁶.

5.2 Economias de escala e escopo das organizações multiplanta

Quando as obrigações de desinvestimento se limitam à alienação de unidades produtivas completas e independentes, perdas de economias de escala e escopo ao nível das plantas são improváveis – em princípio, a empresa compradora poderá continuar a operar a fábrica adquirida com o mesmo volume de produção e o mesmo leque de produtos que antes, o que implica a ausência de variações no custo de produção decorrentes de alteração na escala ou escopo. Da mesma forma, a empresa vendedora continuaria a produzir como antes em suas demais unidades produtivas, cujos custos permaneceriam estáveis.

Entretanto, mesmo nestas condições, é possível que existam economias de escala e escopo ao nível da corporação ou do grupo econômico, oferecendo ganhos de eficiência para aquelas organizações que expandem suas atividades, operando com múltiplas unidades produtivas. As evidências empíricas acumuladas pelos estudiosos da Organização Industrial apontam uma ampla variedade de fatores que podem gerar economias de escala e escopo na operação multiplanta, incluindo (i) maior eficiência na realização de atividades administrativas, por meio de sua centralização em unidades que prestam serviços para toda a organização; (ii) redução de custos de transporte, pela operação de múltiplas fábricas geograficamente dispersas; (iii) maior facilidade para investir em expansão da capacidade, quando indivisibilidades impedem que a capacidade produtiva possa ser aumentada gradualmente, mas sim “aos saltos”; (iv) flexibilidade em ajustar a produção a variações da demanda em áreas geográficas específicas, pois as várias fábricas podem ser operadas como um sistema integrado, permitindo a otimização da taxa de ocupação das plantas em seu conjunto, (v) menores custos de financiamento e alavancagem de capital, associados ao tamanho da corporação; (vi) diluição de riscos por meio da diversificação das atividades da corporação, operando em um número maior de

²⁶ O hábito de raciocinar apenas por comparação de situações de equilíbrio leva alguns economistas a, frequentemente, ignorarem os custos incorridos em trajetórias de ajustamento em desequilíbrio. Entretanto, estes custos – muitas vezes caracterizados como custos de transação – existem e são relevantes para o funcionamento do sistema econômico.

mercados distintos, seja na dimensão produto ou na dimensão geográfica; e (vii) economias de escala em atividades de promoção de vendas, *marketing* e propaganda (SCHERER e ROSS, 1990, pp. 120-138).

A pesquisa histórica de CHANDLER (1990), coletando e sistematizando um vasto material empírico acerca do processo de formação de grandes grupos industriais no Século XX, aponta a importância da interação entre fatores tecnológicos e organizacionais nos ganhos de eficiência auferidos pelas grandes empresas integradas em diversos setores de grande peso na produção industrial. Em indústrias caracterizadas por uma elevada relação capital/produto, longos prazos de maturação dos investimentos e substanciais oportunidades de usufruto de economias de escala e escopo, a obtenção dos benefícios potenciais destas economias exige não só a escolha das tecnologias apropriadas, mas também a implementação de uma adequada *coordenação* dos processos produtivos ao longo das cadeias produtivas, de modo a obter níveis satisfatórios de regularidade, volume e velocidade dos fluxos de matérias primas e produtos semiacabados, essenciais para a utilização adequada dos recursos produtivos²⁷.

O que estas considerações indicam é que a organização interna das grandes empresas é um fator importante na determinação de sua eficiência e competitividade – tais empresas são estruturas complexas e não uma simples agregação de atividades produtivas, cujos componentes individuais podem ser separados sem efeitos relevantes sobre as condições de operação dos componentes restantes²⁸. Adicionalmente aos custos temporários associados estritamente ao processo de *downsizing*, o desinvestimento de um conjunto significativo de ativos produtivos pode desencadear elevações de custos, associadas a perdas de economias de escala/escopo, que são de natureza permanente. Por conseguinte, a eventualidade de tais perdas deve ser levada em conta nos *trade offs* que caracterizam os impactos de intervenções discricionárias sobre a estrutura de um mercado.

²⁷ A partir de uma abordagem que enfatiza os processos de aprendizado, LAZONICK e WEST (1995) também enfatizam a importância da organização na efetiva *integração* de atividades e capacitações.

²⁸ O que justifica o comentário de EPSTEIN (2009, p. 237) de que “é muito mais difícil desmembrar uma firma existente do que impedir a fusão de duas empresas distintas, cada uma delas com sua própria integridade operacional”.

5.3 Efeitos decorrentes da existência de uma interdependência entre unidades produtivas

No início da subseção anterior, assinalamos que a suposição de que as obrigações de desinvestimento não geram perdas de escala e escopo ao nível da planta está baseada na premissa de que cada unidade produtiva opera de forma *independente*. É necessário, por conseguinte, discutir aquelas situações nas quais tal premissa pode não se verificar, que são basicamente de dois tipos:

- (i) Em várias indústrias, a produção multiplanta se faz com base em unidades produtivas que são multiproduto, o que abre a possibilidade de auferir ganhos de escala resultantes da maior especialização produtiva de cada fábrica. Dado o leque de produtos demandado pelos consumidores, a empresa multiplanta pode optar por concentrar a fabricação de determinadas variedades em algumas plantas específicas, auferindo ganhos de eficiência oriundos de fatores como a redução do custo de *set up* de equipamento, simplificação do planejamento da produção em cada fábrica, etc. Nestas condições, a produção multiplanta gera reduções nos custos unitários de produção que refletem as vantagens relativas da maior escala em relação ao maior escopo, ao nível de cada unidade produtiva.
- (ii) Em indústrias nas quais o processo produtivo é dividido em etapas distintas, uma empresa multiplanta pode operar com unidades produtivas com distintos graus de integração vertical, aproveitando eventuais economias de escala na fabricação de um determinado insumo e/ou explorando características específicas de cada unidade produtiva. Quando isso ocorre, a existência de fluxos de insumos entre as unidades produtivas pode justificar que se assuma que o parque produtivo de uma empresa multiplanta configure efetivamente um sistema produtivo integrado, no qual a eficiência produtiva de cada fábrica depende, em algum grau, de suas relações de interdependência em relação às demais.

Deste modo, é necessário que a escolha de unidades produtivas a serem desinvestidas leve em conta possíveis perdas de eficiência decorrentes das interdependências acima mencionadas, investigando a eventual presença de padrões de especialização produtiva, seja de natureza *horizontal*, mapeando como se dá a alocação das variedades de produtos finais em diferentes plantas, seja de natureza *vertical*, verificando a complementaridade

entre plantas integradas e não integradas, bem como estimando os fluxos de insumos entre unidades produtivas de uma mesma empresa.

5.4 Dispersão geográfica das unidades produtivas e minimização de custos de transporte

Em indústrias nas quais o custo de transporte do produto acabado é elevado²⁹, a organização de um parque fabril multiplanta para cada produtor é, em parte, uma resposta à necessidade de reduzir a distância entre o local onde o produto é fabricado e os centros consumidores. Em tais condições, obrigações de desinvestimento podem ter um impacto considerável nos custos médios de transporte, ao alterarem a dispersão geográfica do sistema produtivo daquelas empresas que serão obrigadas a alienar algumas de suas instalações fabris. Por esta razão, a escolha das unidades fabris a serem desinvestidas deve ser feita após uma análise cuidadosa da localização de cada planta e do destino da sua produção, de maneira a evitar um entre dois efeitos alternativos, mas igualmente indesejados:

- (i) uma elevação significativa dos custos de transporte, na medida em que os produtos fabricados pela empresa que desinvestiu e pelo entrante que adquiriu os ativos produtivos terão que viajar, em média, distâncias maiores, comparativamente ao que ocorria na situação anterior à intervenção da autoridade antitruste;
- (ii) uma redução do escopo geográfico de atuação efetiva da empresa/grupo que sofreu o desinvestimento, com impactos negativos sobre as condições de rivalidade no mercado relevante afetado. Ou seja, ao invés de incorrer em custos de transporte adicionais para preservar sua área geográfica de atuação anterior, este *player* provavelmente optaria por reduzi-la – até porque, como resultado do desinvestimento, sua capacidade produtiva foi diminuída. Por sua vez, o entrante que adquire a unidade produtiva desinvestida também teria incentivos para limitar sua área de atuação aos centros de consumo relativamente mais próximos da sua fábrica³⁰.

²⁹ Os exemplos citados por SCHERER e ROSS (1990, p. 123) são as indústrias de cerveja, refino de petróleo, garrafas de vidro e cimento.

³⁰ O ponto aqui é que os mesmos fatores estruturais que, no passado, estimularam as empresas incumbentes a construir um parque produtivo multiplanta, no qual cada unidade fabril busca realizar suas vendas em

Percebe-se, assim, que o incremento dos custos médios de transporte pode se apresentar como um efeito necessário do incremento da rivalidade – ou, alternativamente, a redução da rivalidade aparece com um fator que reduz os custos médios de transporte. A conclusão é que, na configuração de medidas de desinvestimento, este *trade off* deve ser cuidadosamente avaliado a partir de uma análise da distância entre as unidades produtivas entre si e em relação aos centros consumidores.

uma área geográfica específica, possivelmente atuarão, após o desinvestimento, no sentido de atenuar a efetiva rivalidade entre o entrante e a empresa da qual este adquiriu sua unidade produtiva.

6 Conclusão

Diante de cartéis comprovadamente duradouros e eficazes, baseados em mecanismos de coordenação complexos e bem consolidados, é justificada a preocupação das autoridades antitruste em garantir que, após o encerramento do respectivo processo administrativo, condições de concorrência satisfatórias sejam efetivamente restauradas no(s) mercado(s) relevante(s) envolvido(s). Embora o recurso a remédios estruturais, na forma de obrigações de investimento, possa parecer atrativo para este fim, a argumentação aqui desenvolvida aponta que se trata de uma alternativa a ser utilizada com parcimônia e apenas quando embasada em uma sólida análise econômica dos custos e benefícios envolvidos.

Diferentemente do que ocorre quando um remédio estrutural é destinado a evitar o exercício *unilateral* do poder de mercado, a aplicação do mesmo com vistas a dificultar ou desestimular o exercício *coordenado* de poder de mercado (colusão) envolve, na maioria dos casos, efeitos incertos. Tal incerteza resulta do relativo grau de autonomia entre os padrões de coordenação oligopolista e a estrutura de mercado correspondente. Além disso, as obrigações de desinvestimento podem ter efeitos indesejados, dado que modificam não apenas a estrutura da oferta no mercado relevante em questão, mas também a organização das firmas, com impactos potenciais sobre a eficiência econômica, que podem ser negativos do ponto de vista do bem-estar social.

O tipo de análise requerido para avaliar a necessidade e eficácia destes remédios estruturais é, por conseguinte, similar ao utilizado em Atos de Concentração, quando estes produzem efeitos coordenados – e claramente distinto daquele aplicado em processos administrativos que envolvem colusão explícita. Não se trata de identificar a presença ou não de uma determinada conduta ilegal em um determinado período de tempo pretérito, mas de avaliar como alterações na estrutura do mercado e das empresas afetam futuros padrões de coordenação oligopolista, além de impactar sobre a eficiência econômica do setor produtivo envolvido. Por isso, dificilmente o trabalho de coleta e análise de informações conduzido ao longo da instrução e julgamento do processo administrativo que determina a punição de um cartel será, por si só, suficiente para justificar a implementação de obrigações de desinvestimento – um esforço analítico adicional e substancial se faz necessário.

Ao longo do artigo, procuramos apontar alguns elementos que devem estar presentes nesta análise adicional, de maneira a fazer o adequado balanceamento dos custos e benefícios envolvidos, levando em conta as incertezas presentes. Como apontado, o diagnóstico de que são necessários remédios estruturais para restaurar as condições concorrenciais de um dado mercado relevante não pode estar assentado *apenas* na inspeção da estrutura do mercado e nas evidências que indicam a presença de um cartel, no período que precede a instauração e julgamento do processo administrativo em pauta. É indispensável avaliar também as condutas e estratégias das empresas após o momento no qual o cartel foi supostamente desestruturado pela atuação das autoridades de defesa da concorrência, bem como investigar a evolução de variáveis relacionadas ao desempenho do mercado, que podem indicar a continuidade ou não da presença de condutas colusivas.

Além disso, na avaliação dos eventuais benefícios líquidos de remédios estruturais em casos de cartel, as autoridades antitruste devem levar em conta elementos como: (i) as características da concorrência potencial e do processo de entrada que afetam os decorrentes efeitos procompetitivos, (ii) os impactos dos remédios propostos sobre as assimetrias entre os competidores, (iii) os condicionantes associados à possível heterogeneidade do espaço competitivo delimitado por cada mercado relevante envolvido, e (iv) os potenciais efeitos de remédios estruturais sobre a organização das firmas/grupos incumbentes, que podem implicar indesejáveis perdas de eficiência. Em suma, por seus potenciais efeitos negativos sobre a eficiência econômica, remédios estruturais devem ser utilizados como um recurso de última instância, a ser aplicado quando uma análise cuidadosa aponta a inexistência de remédios comportamentais eficazes e após uma avaliação detalhada dos seus prováveis efeitos positivos e negativos.

Bibliografia

BAIN, J. (1956). *Barriers to New Competition*. Cambridge (Mass): Harvard University Press.

BAKER, J. (2003). “The Case for Antitrust Enforcement”. *Journal of Economic Perspectives*, 17(4), pp. 27-50.

CARLTON, D. e PERLOFF, J. (2000). *Modern Industrial Organization*. Reading, Mass.: Addison-Wesley, 3ª ed..

CAVES, R. E. e PORTER, M. E. (1977). "From Entry Barriers to Mobility Barriers: Conjectural Decisions and Contrived Deterrence to New Competition", *Quarterly Journal of Economics*, 92, pp. 241-261.

CHANDLER, A. D., Jr., (1990). *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*. Cambridge (Mass): The Belknap Press of Harvard University Press.

CHAUVE, P., GODFRIED, M., KOVÁCS, K., LANGUS, G., NAGY, K., e SIEBERT, S. (2009). “The E.ON Electricity cases: an antitrust decision with structural remedies”. *Competition Policy Newsletter*, n. 1, 2009, pp. 51-4.

Commission Decision, Case COMP/39.315- ENI. Disponível em:

http://ec.europa.eu/competition/antitrust/cases/dec_docs/39315/39315_3019_9.pdf.

Competition Commission, OFT (2009). “BAA Airport Market Investigation – Final Report”. Disponível em:

http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/20100111133411/http://www.competition-commission.org.uk/rep_pub/reports/2009/545baa.htm.

Competition Commission, OFT (2014). “Aggregates, cement and ready-mix concrete market investigation – Final Report”. Disponível em: https://assets.digital.cabinet-office.gov.uk/media/5329df9ae5274a226800035f/140114_aggregates_final_report.pdf.

EPSTEIN, R. A. (2007). “Structural Remedies in Section 2 Cases”, depoimento ao Comitê Conjunto DoJ/FTC em 27/03/07. Disponível em:

http://www.justice.gov/atr/public/hearings/single_firm/docs/222291.pdf.

- EPSTEIN, R. A. (2009). “Monopolization follies: the dangers of structural remedies under section 2 of the Sherman Act”, *Antitrust Law Journal*, Vol. 76, No. 1, pp. 205-237.
- HOVENKAMP, H. (1994). *Federal Antitrust Policy: The Law of Competition and its Practice*. St. Paul: West Publishing.
- JACQUEMIN, A., SLADE, M. (1989). “Cartels, Collusion, and Horizontal Merger”. In: SCHMALENSEE, R., WILLIG, R. (1989). *Handbook of Industrial Organization*, vol. I, Amsterdam: North Holland.
- KALDOR, N. (1935), “Market Imperfection and Excess Capacity”, *Economica*, Vol. 2, no. 5, pp. 33-50, reimpresso em KALDOR, N. (1960), *Essays on Value and Distribution*, Glencoe: Free Press, pp. 62-80.
- KOCH, O., NAGY, K., PUCINSKAITE-KUBIK, I., e TRETTON, W. (2009). “The RWE gas foreclosure case: Another energy network divestiture to address foreclosure concerns”. *Competition Policy Newsletter*, 2, pp. 9-32.
- KOLASKY, W. (2002), “Coordinated Effects in Merger Review: from Dead Frenchmen to Beautiful Minds and Mavericks”. Disponível em: <http://www.justice.gov/atr/public/speeches/11050.pdf>.
- KÜHN, K-U (2008). “The Coordinated Effects of Mergers”, In: BUCCIROSSI, P. (2008), *Handbook of Antitrust Economics*, Cambridge (Mass.): The MIT Press, pp. 105-144.
- LAZONICK, W. e WEST, J. (1995). “Organizational Integration and Competitive Advantage: Explaining Strategy and Performance in American Industry”; *Industrial and Corporate Change*, 4 (1), pp. 229-270.
- MENARD, C. (2005). “A New Institutional Approach to Organizations”, In: MÉNARD, C. e SHIRLEY, Mary M. (2005), *Handbook of New Institutional Economics*, Dordrecht: Springer, pp. 281-318.
- MILLER, N. H. e OSBORNE, M. (2010), “Competition among Spatially Differentiated Firms: An Empirical Model with an Application to Cement”, Economic Analysis Group Discussion Paper, US Department of Justice. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1600746>.

MOTTA, M. (2004). *Competition Policy: Theory and Practice*. Cambridge: Cambridge University Press.

MOTTA, M., POLO, M. e VASCONCELOS, H. (2007), “Merger Remedies in the European Union: An Overview,” *Antitrust Bulletin*, Vol. 52, Nos. 3 & 4, pp. 603-631.

PAGE, W. (2012). “Optimal Antitrust Remedies: a Synthesis”. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=2061791>.

PENROSE, E. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford: Basil Blackwell, p. 15.

PETIT, Nicolas (2010), “Remedies for Coordinated Effects under de EU Merger Regulations”, *Competition Law International*, September, pp. 29-37.

SCHERER, F., ROSS, D. (1990). *Industrial Market Structure and Economic Performance*. Boston: Houghton Mifflin, 3^a ed.

STIGLER, G. (1964). “A Theory of Oligopoly”, *The Journal of political Economy*, 72(1).

WANG, W. (2011). “Structural Remedies in EU Antitrust and Merger Control”. *World Competition*, 2011, pp. 573-74.

WILLIAMSON, O. E. (1981). "The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes", *Journal of Economic Literature*, Vol. 19, No. 4, December, pp. 1537-1568

WILLIAMSON, O. E. (2000). "The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead ", *Journal of Economic Literature*, Vol. 38, No. 2, September, pp. 595-613.