



Centro Universitário de Brasília - UniCEUB

Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais - FAJS
Curso de Bacharelado em Direito

**OLIGOPÓLIOS DE COURNOT NO CADE: uma análise de jurisprudência a partir do
Ato de Concentração Knauf-Trevo**

**BRASÍLIA
2025**

VICTOR JAK VAN ERVEN SIGAUD

**OLIGOPÓLIOS DE COURNOT NO CADE: uma análise de jurisprudência a partir do
Ato de Concentração Knauf-Trevo**

Artigo científico apresentado como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito pela Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais - FAJS do Centro Universitário de Brasília (UniCEUB).

Orientador: Professor Humberto Cunha

**BRASÍLIA
2025**

VICTOR JAK VAN ERVEN SIGAUD

**OLIGOPÓLIOS DE COURNOT NO CADE: uma análise de jurisprudência a partir do
Ato de Concentração Knauf-Trevo**

Artigo científico apresentado como requisito parcial para obtenção do título de Bacharel em Direito pela Faculdade de Ciências Jurídicas e Sociais - FAJS do Centro Universitário de Brasília (UniCEUB).

Orientador: Professor Humberto Cunha

CIDADE, DIA MÊS ANO

BANCA AVALIADORA

Professor(a) Orientador(a)

Professor(a) Avaliador(a)

OLIGOPÓLIOS DE COURNOT NO CADE: uma análise de jurisprudência a partir do Ato de Concentração Knauf-Trevo

Victor Jak van Erven Sigaud

Resumo: Este artigo consiste em estudar a aplicação de oligopólios de Cournot pelo Cade por meio de sua jurisprudência e entender se a autoridade manteve seu entendimento a partir do recente Ato de Concentração Knauf-Trevo. A pesquisa aborda um estudo teórico com base no modelo econômico de oligopólio de Cournot, bem como uma análise jurisprudencial de casos passados do Cade nos quais foram aplicados conceitos e entendimentos acerca desse modelo econômico, incluindo o AC Chembro – Oswaldo Cruz – Elekeiroz. A pesquisa investiga os critérios utilizados pelo Cade para avaliar se determinada operação atua em um mercado cujas estruturas configuram um oligopólio de Cournot e como tais critérios foram aplicados no caso Knauf-Trevo. Os resultados encontrados indicam uma possível inconsistência na aplicação do conceito pela autoridade antitruste, de modo a sugerir uma mudança na interpretação do Cade. Por fim, destaca-se a importância da manutenção de entendimentos consolidados pela autoridade antitruste.

Palavras-chave: Jurisprudência; oligopólio de Cournot; Cade; Ato de Concentração.

Abstract: This article aims to study the application of Cournot oligopolies by Cade through its jurisprudence and to understand whether the authority has maintained its understanding since the recent Knauf-Trevo Act of Concentration (“AC”). The research addresses a theoretical study based on the Cournot oligopoly economic model, as well as a jurisprudential analysis of past Cade cases in which concepts and understandings about this economic model were applied, including the Chembro - Oswaldo Cruz - Elekeiroz AC. The research investigates the criteria used by Cade to assess whether a given operation operates in a market whose structures constitute a Cournot oligopoly and how these criteria were applied in the Knauf-Trevo case. The results found indicate a possible inconsistency in the antitrust authority's application of the concept, suggesting a change in Cade's interpretation. Finally, the importance of maintaining consolidated understandings by the antitrust authority is emphasised.

Keywords: Precedents; Cournot oligopoly; Cade (Brazilian Antitrust Authority); Act of Concentration.

Sumário: Introdução. 1. A ocorrência de oligopólios de Cournot no Brasil. 2. Análise do caso paradigmático: Chembro - Oswaldo Cruz - Elekeiroz. 3. Análise da operação Knauf-Trevo. 4. Histórico de análise de AC's pelo Tribunal do Cade. Considerações finais.

Introdução

A presente pesquisa visa estudar o histórico de aplicação do ferramental decorrente da caracterização de uma situação de concorrência como sendo um oligopólio de Cournot, definidos pelo Cade no âmbito de Atos de Concentração (“AC”) de modo a entender se a autoridade mudou seu entendimento quando da análise do AC entre as empresas Knauf e Trevo. É dever da autoridade antitruste exarar decisões coesas com intuito de manter a segurança jurídica no mercado concorrencial brasileiro.

Para a realização da pesquisa, deve-se analisar primeiramente a definição econômica de oligopólio de Cournot, assim batizada em alusão a seu teorizador, Augustin Cournot. Em seguida, identificar o entendimento do Cade por meio de análise do histórico de conceitos exarados pela autoridade. Além dessa análise, deve-se estudar o AC paradigmático “Chembro – Oswaldo Cruz – Elekeiroz” e identificar os motivos pelos quais o Cade entendeu ser um oligopólio de Cournot. Ademais, faz-se necessário identificar um panorama das decisões da autoridade em AC’s em geral e em oligopólios.¹

Deve-se analisar também o AC “Knauf – Trevo” em sua profundidade, identificando as características que o enquadram em um oligopólio de Cournot. Por fim, apresentar-se-á uma conclusão acerca das semelhanças e diferenças entre o caso em análise e o caso paradigmático para concluir se o Cade manteve coerência em seu julgado ou não.

A pesquisa visa estudar a decisão exarada pelo Cade no âmbito do AC entre as empresas Knauf e Trevo a qual não considerou a operação um oligopólio de Cournot de modo a não seguir seu entendimento acerca de AC’s com características semelhantes. O artigo se utiliza de uma análise do AC nº 08700.003198/2023-01 (Knauf – Trevo)² com o intuito de entender as facetas concorrenciais e os aspectos econômicos para, então, explicar a operação. Também analisar-se-á o AC paradigmático nº 08700.008498/2022-97 (Chembro-Oswaldo

¹ RENZETTI, Bruno A. UNITED STATES V. APPLE, INC. 952 F.SUPP.2D 638 (S.D.N.Y. 2013). in: Jurisprudência Concorrencial Americana e Sua Influência no Brasil: estudos em homenagem a Mário André Machado Cabral / RENZETTI, Bruno A. (Org). Londrina, PR: Thoht, 2024.

² BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.003198/2023-01. Requerentes: Knauf, Trevo. Ementa: Ato de concentração. ordinário. aquisição total do capital social e votante da trevo pela knauf. aquisição de controle. operação realizada no brasil. mercados de fitas adesivas, perfis metálicos, massas à base de gesso, fixadores metálicos, isolamento termoacústico e drywall. operação de abrangência nacional. sobreposições horizontais. impugnação da operação pela superintendência-geral. parecer do departamento de estudos econômicos. reprovação.

Cruz-Elekeiroz)³ com o objetivo de compará-lo ao caso em estudo neste artigo. Além disso, debruçar-se-á sobre a decisão do Cade acerca do AC Knauf – Trevo. De modo a compreender melhor a posição do Cade quanto a AC's em geral e em oligopólios, estudar-se-á a jurisprudência da autoridade por meio de casos julgados. Por fim, apresentar-se-á uma conclusão acerca das semelhanças e diferenças entre o caso em análise e o caso paradigmático, dessa forma, concluir-se-á se o Cade manteve coerência em seu julgado ou não.

1. A ocorrência de oligopólios de Cournot no Brasil

Oligopólios de Cournot são fenômenos que ocorrem em determinados mercados nos quais pouquíssimos agentes econômicos concorrem em quantidade de produção e não em qualidade de produto. Faz-se mister dizer que um oligopólio de Cournot não é um ilícito concorrencial, nem um fenômeno prejudicial à concorrência haja visto os desincentivos naturais para não haver coordenação entre os players.⁴ O mercado de *drywall* é um mercado entendido como um oligopólio de Cournot pelos próprios *players* da operação. O *drywall* é um material de gesso para construção a seco na indústria de construção civil. Ocorre que a autoridade, apesar da explanação das partes, dos competidores e dos pareceres econômicos, entendeu por não considerar esse mercado enquanto um oligopólio de Cournot levando à reprovação do Ato de Concentração. Para maior aprofundamento na análise, segue-se a uma breve explicação econômica do que é um oligopólio de Cournot.

³ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.008498/2022-97. Requerentes: Chembro, Oswaldo Cruz, Elekeiroz. Ementa: Ato de Concentração. Lei nº 12.529/2011. Procedimento Ordinário. Requerentes: Chembro Química Ltda., Oswaldo Cruz Química Indústria e Comércio Ltda. e Elekeiroz S.A. Sobreposição horizontal no mercado de resinas de poliéster insaturadas. Integração vertical envolvendo os mercados de resinas de poliéster insaturadas, resinas acrílicas, resinas alquídicas, ácido fumárico grau técnico, anidrido ftálico, anidrido maleico, plastificantes, parafinas, acetato de polivinila (PVA), látex de estireno-butadieno (SBE), selantes e umectantes. Existência de rivalidade. Ausência de possibilidade de fechamento dos mercados verticalmente relacionados. Aprovação sem restrições.

⁴ MOTTA, Massimo. Anti-Competitive Effects: Leverage And Foreclosure. Pg. 495-515; In: Competition Policy: Theory and Practice. 2003.

1.1 Conceito e características do oligopólio de Cournot

Em meados do século XIX, o economista francês Augustin Cournot desenvolveu uma teoria econômica acerca de um modelo de mercado no qual os concorrentes, que em termos clássicos seriam dois ou três players, concorreriam em quantidade de produtos produzidos e vendidos e não em qualidade propriamente dita. Essa competição se dá pelo fato dos produtos possuírem as mesmas características de modo que não seria possível a inovação do produto, mas os meios de produção para aumentar e adaptar sua quantidade em relação à demanda. Dessa forma, Cournot identifica uma estrutura de mercado na qual há um balanço entre demanda de mercado e preço que permitiria uma competição saudável entre poucos players.⁵

No oligopólio de Cournot, o mercado é constituído por uma quantidade pequena de players, ou seja, um oligopólio, no qual todos os concorrentes se apresentam com características semelhantes de custos de produção, qualidade de produtos de modo a concorrerem em quantidade e, não, na qualidade *per se*.⁶ Essa concorrência faz com que o mercado adquira um equilíbrio de duopólio sobre a quantidade do produto homogêneo, o qual deriva da produção pensada por meio de estratégias próprias com dados públicos dos outros concorrentes que uma empresa adquirir.

Não obstante, é possível identificar o equilíbrio do mercado dentro da curva da demanda e do custo marginal sendo

“quanto menor a participação da empresa no mercado, mais elástica é a curva de demanda com que ela se defronta. Se houver um grande número de empresas, a influência de cada uma no mercado será desprezível e o equilíbrio de Cournot será efetivamente o mesmo que na concorrência pura.”⁷

⁵ COURNOT, Augustin. Recherches sur les principes mathématiques de la théorie des richesses. Paris. L. Hachette, libraire de l'Université Royale de France. 1838.

⁶ BAKER, B. Jonathan. FARREL, Joseph. Oligopoly coordination, economic analysis, and the prophylactic role of horizontal merger enforcement. University of Pennsylvania Law Review. Vol. 168. 1985.

⁷ ALEIXO, R. Os modelos de Cournot para duopólio e cartéis: uma revisão. Campinas. Disponível em: <https://www.ime.unicamp.br/sites/default/files/pesquisa/relatorios/rp-2006-35.pdf>. Acesso em: 10 março 2025.

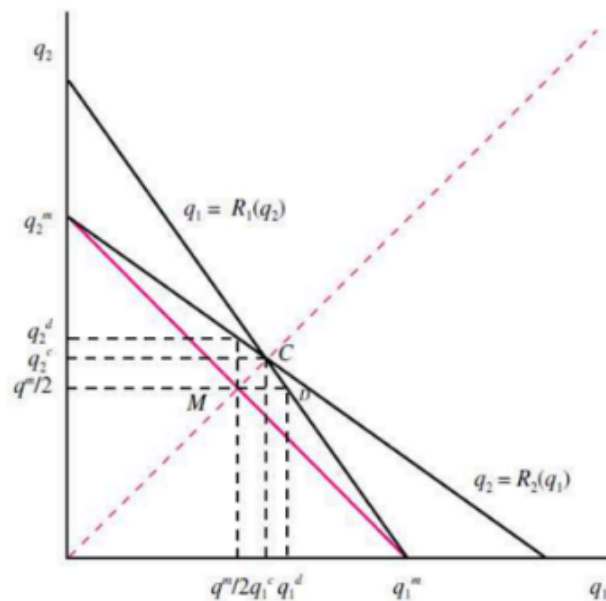


Gráfico.⁸ Fonte: “figure 8.8 Cournot vs. Collusion” - Church e March⁹

Em mercados concentrados, presume-se que existe um incentivo a empresas concorrentes coludirem devido a uma competitividade diminuída por causa da ocorrência de um oligopólio.¹⁰ Isso ocorre pela ideia tradicional de que em um oligopólio é mais fácil de combinar preços ou condutas empresariais porque existem menos competidores e, portanto, seria mais fácil de coordenação. Nessa linha, pode-se entender até mesmo que haja uma colusão tácita ou inequívoca.

“PHILIPS (1987), introduz um importante aspecto a essa questão, ao questionar uma série de proposições tradicionais acerca do que se considera a competição normal em um mercado. Duas delas dizem respeito à prática concertada de preços: “A competição normal implica que a cada firma é livre para estabelecer, de forma independente, seus preços” (Proposição 1) e “Ela não é compatível com movimentações simultâneas de preço” (Proposição 2). Como resultado, coloca o autor, o pensamento antitruste tradicional consideraria que movimentações paralelas e concertadas de preços em mercados oligopolísticos comprovariam a existência

⁸ Nos eixos x e y, existe a quantidade produzida pelos dois *players* (q_1 e q_2). Entende-se que ambos querem maximizar (M) seus lucros tendendo a uma crescente homogênea com custos marginais iguais competindo de forma honesta no mercado sem crescerem a ponto de aumentar seus custos e nem a ponto de estarem em prejuízo.

⁹ CHURCH, Jeffrey; WARE, Roger. Industrial organization: A strategic approach. The McGraw-Hill Companies, Inc. 1962. p. 246.

¹⁰ PHILIPS, L. Information and collusion. In HAY, D. & VICKERS, J., editors, The Economics of Market Dominance. Basil Blackwell, Oxford. 1987.

inequívoca de colusão. Esta parece ser a visão da SEAE ao buscar aplicar a Lei 8.884/94, como descrito em seu Parecer (Secretaria de Acompanhamento Econômico, 2001).”¹¹

Portanto, é preciso entender que um oligopólio por si só demonstra o perigo de colusão. Até mesmo quando não haja tal conduta, é possível se entender sua ocorrência tacitamente, o que revela o caráter potencialmente prejudicial à concorrência. Entretanto, num oligopólio de Cournot, essa situação se difere quanto à presunção de colusão.¹²

Ao identificar que o ponto no qual uma operação se mantenha seja o ponto C e não o ponto M, onde ocorreria eventual colusão entre os players, não haveria os riscos de preocupação por coordenação dos concorrentes daquele mercado. Existe ainda o fato de que não sabendo o custo da outra empresa, a empresa deveria realizar uma estratégia para ajuste de quantidade de produção o que reduziria sua quantidade de produtos com o intuito de não deixar pátio ocioso e sempre estar à frente de seu competidor pelas vantagens que pode adquirir com isso. Ou seja, não há o perigo eminente em um oligopólio de Cournot de efeitos coordenados entre os players após a operação devido ao modelo adotado demandar que o produto seja homogêneo, mas as estratégias e modelos de negócios sejam heterogêneos ao ponto de fazer sentido a existência de incentivos à colusão.¹³

Ademais, mesmo que seja o produto homogêneo para todo o mercado em um caso de oligopólio de Cournot, não é possível afirmar que não existe desenvolvimento tecnológico e/ou técnico. Em verdade, os desenvolvimentos tecnológicos podem permanecer em crescimento contínuo com o objetivo de aumentar sua produção. Assim, trata-se do objeto de produção em si, ou seja, não mais é o caso de desenvolver o produto, mas a sua produção, distribuição ou novos modelos de produzi-lo, além de demais necessidades para sua produção.¹⁴ Faz-se mister reforçar que também é objeto do antitruste a produção em si e não apenas a posição de uma empresa no mercado. Ainda, a produção pode ser englobada pela produção em si, a distribuição do produto, desenvolvimento, patentes e licenças.¹⁵

¹¹ TUROLLA, Frederico A. e outros. *Competição, Colusão e Antitruste: estimação da conduta competitiva de companhias aéreas*. Ed. RBE. v. 60, n. 4. Rio de Janeiro. 2006. p. 425-459.

¹² VARIAN, HAL R. *Microeconomia: princípios básicos*. Editora Campus, Rio de Janeiro, quinta edição, 1996.

¹³ IVALDI, Marc; LAGOS, Vicente. ASSESSMENT OF POST-MERGER COORDINATED EFFECTS: CHARACTERIZATION BY SIMULATIONS. *International Journal of Industrial Organization*. Vol. 53. 2017. 267-305. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0167718716300297>. Acesso em: 11 dezembro de 2024.

¹⁴ SYLOS LABINI, P. 1979. *oligopolio e progresso tecnico*. Torino: Einaudi.

¹⁵ HOVENKAMP, Herbert. Antitrust and the Design of Production. *Cornell Law Review*. Vol. 103. Issue 5 July 2018. p. 1155-1211.

Para Cournot, o equilíbrio de seu modelo de oligopólio viria de uma das empresas realizar uma proposição antecipada do nível de produção dos concorrentes de modo a otimizar a produção de acordo com essa proposição.¹⁶ Ocorre que essa proposição não passaria de estudos lícitos de mercado e exercícios de mera suposição para determinar supostos dados de concorrentes de modo a aumentar a estabilidade e previsibilidade dos concorrentes.¹⁷

Na Teoria dos Jogos, pode-se perceber que as possibilidades para a interação entre os jogadores não ocorre de modo presumido, na verdade, é um exercício matemático o qual revela as relações comportamentais entre todos.¹⁸ Ao aplicar, na teoria dos jogos, o presente caso econômico, percebe-se o problema do comportamento individual dos players em alcançar o máximo de proveito individual em detrimento dos outros ou não. Para além disso, pode-se vislumbrar que dentro dessa linha, os competidores prefeririam procurar por vantagens próprias. Mais além, é possível vislumbrar os cenários nos quais os indivíduos cooperariam para obter mais vantagens juntos.¹⁹ Ocorre que num oligopólio de Cournot, essas vantagens não são definitivas, nem certas, por isso, o risco concorrencial não é determinado ou presumido. Church e Ware ainda afirmam:

O dilema enfrentado pelos duopolistas de Cournot é o mesmo enfrentado por jogadores no Dilema dos Prisioneiros. Tanto os duopolistas quanto os prisioneiros estariam em uma situação melhor se participassem de um conluio. Mas, como o outro vai entrar em conluio, cada um teria um incentivo para trapacear. Como resultado, tanto as empresas quanto os prisioneiros ficam em pior situação quando cada um responde a seus incentivos privados. A receita marginal é igual ao custo marginal para um monopolista no ponto M, mas não para um duopolista. A receita marginal de um duopolista de Cournot é maior do que a de um monopolista porque o duopolista só internaliza o efeito que uma redução de preço necessária para vender uma unidade marginal tem sobre suas unidades inframarginais, não sobre as unidades inframarginais de seus concorrentes. Um monopolista internaliza o efeito sobre a produção do setor. (tradução do autor)^{20,21}

¹⁶ VIVES, Xavier. Cournot and the Oligopoly Problem. *European Economic Review* 33 (1989) 503-514. North-Holland.

¹⁷ JUNIOR. John. F. Nash. Equilibrium points in n-person games. *Proceedings of the National Academy of Sciences USA*, 36:48-49, 1950.

¹⁸ NEUMANN, John v. MORGENSTERN, Oskar. *Theory of Games and Economic Behavior*. Princeton University Press, 1944.

¹⁹ SARTINI, Brígida A. e outros. Uma Introdução a Teoria dos Jogos. II Bienal da SBM. Universidade Federal da Bahia. 2004.

²⁰ CHURCH, Jeffrey; WARE, Roger. *Industrial organization: A strategic approach*. The McGraw-Hill Companies, Inc. 1962. p. 246

²¹ The conundrum our Cournot duopolists confront is the same one facing players in the Prisoners' Dilemma. Duopolists/Prisoners both would be better off if they collude/clam. But given that the other is going to collude/clam, each has an incentive to cheat. As a result, both firms and prisoners are worse off when each responds to his or her private incentives. Marginal revenue equals marginal cost for a monopolist at point M, but

Portanto, vislumbra-se que o oligopólio de Cournot é um fenômeno de um mercado sensível com poucos competidores no qual não há a predeterminação da possibilidade de colusão, pelo contrário, há a possibilidade de incentivos à não colusão. Ademais percebe-se que para o mercado em geral, a atuação de empresas em um mercado definido enquanto nos limites do oligopólio de Cournot não seria prejudicial *per se* ao mercado, aos consumidores e à ordem econômica.²² Mesmo assim, não deve passar ao largo da avaliação da autoridade antitruste a possibilidade de que isso ocorra, por isso a importância da constante vigilância.

1.2 O histórico de análises do oligopólio de Cournot pelo Cade e suas implicações no Brasil

O oligopólio de Cournot é entendido pelo Cade como um modelo de possível otimização que pode gerar características benéficas ao mercado como estratégias próprias e não demonstram riscos concorrenciais mesmo que sensíveis, de modo a serem consideradas ilegais, como afirma o ex-Conselheiro João Paulo Resende,

“A maior concentração de mercado também pode levar a um aumento da probabilidade de que as firmas entrem em uma conduta paralela de preços (PAC – *parallel accommodating conduct*). Esse tipo de conduta ocorre sem que as firmas entrem em um acordo explícito ou tácito, mas ajam de forma a não disputar o mercado uma da outra para evitar retaliações, como guerras de preço ou de propaganda. Como não se trata exatamente de uma nova condição de **otimização em jogos** (como os modelados por Nash-Cournot ou Nash-Bertrand) com **estratégias próprias**, decorrente da nova estrutura do mercado, essa conduta **não é considerada uma conduta unilateral isolada**. Por outro lado, também **não é considerada ilegal**, e por isso não pode ser combatida pelos mecanismos usuais de enfrentamento de condutas explícitas (cartéis etc.).”²³

not for a duopolist. A Cournot duopolist's marginal revenue is greater than a monopolist's because the duopolist only internalizes the effect that a price reduction necessary to sell a marginal unit has on its inframarginal units, not the inframarginal units of its competitors. A monopolist internalizes the effect on industry output.

²² FERSHTMAN, C. JUDD, K. L. 1987. “Equilibrium Incentives in Oligopoly.” *American Economic Review*. 77: 927-40.

²³ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.006444/2016-49. Requerentes: Ipiranga Produtos de Petróleo S.A. e Alesat Combustíveis S.A. Ementa: ato de concentração. aquisição da alesat combustíveis s/a pela ipiranga produtos de petróleo s/a.

Pela análise do Cade, é preciso em um primeiro momento, após identificado o Mercado Relevante da operação, encontrar todos os concorrentes desse mercado. Após isso, definir as características das empresas atuantes de modo a entender se trata-se de um oligopólio e, mais aprofundado, qual seria o melhor modelo ao caso concreto. Segundo o ex-Conselheiro Braidó,

“Três deles [modelos] dominam a pesquisa empírica em organização industrial: (i) o modelo de Cournot, desenvolvido por Antoine Cournot no século XIX; (ii) a versão do modelo de Bertrand com restrição de capacidade, analisada no artigo seminal de Kreps e Scheinkman (1983)^[1], [...]; e (iii) o modelo Bertrand com bens diferenciados, apresentado no artigo de Berry, Levinsohn e Pakes (1995)^[2].”²⁴

Dessa forma, faz-se mister entender que é parte da análise antitruste pelo Cade, avaliar se a operação se trata de oligopólio para então definir qual melhor método define aquele mercado com o intuito de manter a devida ferramenta de proteção à competitividade. É preciso também lembrar-se de que as decisões do Cade são tomadas avaliando o cenário mais conservador de modo que haja uma margem de erro em favor do mercado e da competitividade como um todo, e que, assim, nem a concorrência, nem as partes sejam prejudicadas.

Não obstante, também se deve analisar comentários outros sobre o oligopólio de Cournot mesmo que tenham sido definidos enquanto ele próprio. Também se entende que o equilíbrio gerado pelo oligopólio de Cournot é essencial para se compreender que ele é a principal base teórica para justificar índices altos de concentração. Isso ocorre, pois a alta concentração de mercado pode não ser por si só prejudicial ao mercado, como afirma parte da doutrina e da prática do Cade, em verdade, outros fatores devem ser atrelados à análise para que se verifique a possibilidade de reprovação de uma operação.²⁵ Ou seja, outros indícios devem estar claros para que seja desconsiderado o oligopólio de Cournot, quais sejam,

²⁴ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.006299/2021-63. Requerentes: CSN Cimentos S.A., LAFARGEHOLCIM (BRASIL) S.A. Ementa: ato de concentração. rito ordinário. aquisição integral. operação realizada no Brasil. sobreposição horizontal no mercado de cimento. reforço de integração vertical nos mercados de serviços de concretagem, de varejo de materiais de construção e de operação de rede ferroviária. recurso de terceiro interessado. existência de rivalidade. baixa participação nos mercados à jusante. transporte ferroviário regulado. aprovação sem restrições.

²⁵ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.003258/2020-34. Requerentes: Delta Air Lines, Inc. e Latam Airlines Group S.A. Ementa: Ato de Concentração. Procedimento Ordinário. Requerentes: Latam Airlines Group S/A e Delta Air Lines, Inc. Formação de aliança estratégica. Transporte aéreo de passageiros e transporte aéreo de cargas. Alta concentração em três rotas. Baixa probabilidade de exercício de poder de mercado. Ausência de barreiras à entrada: Disponibilidade de *slots* e de infraestrutura aeroportuária; Existência de Acordo de Céus Abertos entre Brasil e EUA. rivalidade: Capacidade ociosa em concorrentes. Aprovação sem restrições. Novas informações com impacto no PA 08700.006045/2019-21. Desarquivamento.

probabilidade de exercício de mercado, barreiras à entrada e outros comportamentos concorrencialmente ilícitos.

Às vezes, um mercado pode ser entendido pela doutrina como dentro de um oligopólio de Cournot e não ser visto da mesma forma pela autoridade brasileira, como é o caso do mercado de aviação. Nesse caso, mesmo podendo se enquadrar em um oligopólio de Cournot, há algumas diferenças existentes que fazem com que o modelo de Cournot não se aplique da maneira mais correta ou teoricamente semelhante, mas, ainda assim, foi, à época, o modelo aplicado. De acordo com o ex-Conselheiro Braido,

“O setor de aviação tem características de um oligopólio no qual as companhias aéreas definem (de modo independente) suas respectivas capacidades de operação em cada rota e, depois, competem via preços. No curto prazo, o aumento de capacidade em uma determinada rota se dá a custos marginais crescentes, uma vez que depende do deslocamento de aeronaves. Em influente trabalho, Kreps e Scheinkman (1983)²⁶ demonstraram que, em tais mercados, as quantidades e o preços de equilíbrio equivalem àqueles previstos no modelo clássico desenvolvido por Antoine A. Cournot em 1838.”

[...]

Ainda sobre os preços de mercado, é preciso dizer que existe alguma diferenciação de produto entre as companhias aéreas, além de discriminação de preços não previstas no modelo de Cournot. Pode-se dizer que, sobre o preço-base de Cournot, as companhias definem descontos ou sobrepreços em razão das características do bilhete (data, horário, antecedência da compra, serviços, política de cancelamento, serviços da companhia, dentre outras).²⁶

Dessa forma, se entende que o oligopólio de Cournot pode apresentar características que façam com que o modelo original do economista não seja aplicado nos devidos termos em todos os cenários práticos. Pode existir diferenças quanto a matéria-prima quando em relação ao produto homogêneo, ao mercado em si dependendo do número de concorrentes.

Ademais, ainda é de entendimento da autoridade que o poder de mercado dos oligopolistas seria uma das maneiras de manutenção da competitividade. No caso do AC do

²⁶ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.003258/2020-34. Requerentes: Delta Air Lines, Inc. e Latam Airlines Group S.A. Ementa: Ato de Concentração. Procedimento Ordinário. Requerentes: Latam Airlines Group S/A e Delta Air Lines, Inc. Formação de aliança estratégica. Transporte aéreo de passageiros e transporte aéreo de cargas. Alta concentração em três rotas. Baixa probabilidade de exercício de poder de mercado. Ausência de barreiras à entrada: Disponibilidade de *slots* e de infraestrutura aeroportuária; Existência de Acordo de Céus Abertos entre Brasil e EUA. rivalidade: Capacidade ociosa em concorrentes. Aprovação sem restrições. Novas informações com impacto no PA 08700.006045/2019-21. Desarquivamento.

Aço,²⁷ ficou vencido o conselheiro Braido que entendeu pela aplicação de um modelo semelhante ao oligopólio de Cournot, mas que geraria incentivos à coordenação pela pressão da guerra de preços dependendo de uma *trigger strategy*. No final, o plenário aprovou a operação sem restrições, não entendendo pela possibilidade evidente de riscos concorrenciais.

É importante lembrar que essa guerra de preços é mais um instrumento para que os preços predatórios não ocorram e afetem os consumidores, ou seja, que ocorra uma disputa válida entre concorrentes em relação a seus preços.²⁸ Não existiria um equilíbrio de Cournot por causa da estratégia de retaliações entre os concorrentes, e essa retaliação “dependeria da existência de capacidade ociosa capaz de absorver a demanda dos concorrentes”.²⁹

Consequentemente, ao analisar esses entendimentos exarados pela autoridade em sede de Atos de Concentração, percebe-se que há uma linha de aceitação pelo oligopólio de Cournot ser ou não concorrencialmente positivo. Contudo, mesmo com mudanças, percebe-se que a ideia de proteção do mercado mesmo com altas concentrações mantém-se com mesmo rigor ao longo dessa linha cronológica e com pequenas diferenças entre eles. É possível vislumbrar uma futura discussão acerca de colusões mais críticas que alterariam a natureza do oligopólio de Cournot quanto a algoritmos e dados empresariais em demais operações ou até mesmo de empresas em estados suscetíveis ao roubo de informações confidenciais em cenários diversos.³⁰

Essas colusões são mais desafiadoras à autoridade antitruste em analisar e realizar prospecções de riscos anticompetitivos ao longo prazo sem entrar em um limiar de futurologia

²⁷ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.000472/2020-39. Requerentes: Gerdau Aços Longos S.A. e Siderúrgica Latino-Americana S.A. Ementa: ato de concentração. ordinário. aquisição, pela gerdau, de 96,35% das ações representativas do capital social da silat. aquisição de controle. mercado de (i) tarugos de aço ao carbono, (ii) vergalhões, (iii) fio máquina (tipos *mesh* e *drawing*), (iv) trefilados de construção civil (arames ca60; telas soldadas e treliças); e (v) serviço de corte e dobra de vergalhões. abrangência nacional. abrangência regional. sobreposição horizontal. integração vertical. recurso de terceiro interessado. parecer do departamento de estudos econômicos. conhecimento. aprovação sem restrições.

²⁸ ATHAYDE, Amanda, FERNANDES, Luis H. P., SILVA, Ana Beatriz A. BROOKE GROUP LTD. V. BROWN & WILLIAMSON TOBACCO CORP., 509 U.S. 209 (1993). p. 277-298. in: *Jurisprudência Concorrencial Americana e Sua Influência no Brasil: estudos em homenagem a Mário André Machado Cabral / RENZETTI, Bruno A. (Org).* Londrina, PR: Thoth, 2024.

²⁹ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.000472/2020-39. Requerentes: Gerdau Aços Longos S.A. e Siderúrgica Latino-Americana S.A. Ementa: ato de concentração. ordinário. aquisição, pela gerdau, de 96,35% das ações representativas do capital social da silat. aquisição de controle. mercado de (i) tarugos de aço ao carbono, (ii) vergalhões, (iii) fio máquina (tipos *mesh* e *drawing*), (iv) trefilados de construção civil (arames ca60; telas soldadas e treliças); e (v) serviço de corte e dobra de vergalhões. abrangência nacional. abrangência regional. sobreposição horizontal. integração vertical. recurso de terceiro interessado. parecer do departamento de estudos econômicos. conhecimento. aprovação sem restrições.

³⁰ SIGAUD, Victor J. v. E. Programa de Compliance Recuperacional enquanto ferramenta para controle e prevenção de violações do sigilo empresarial durante o processo de Recuperação Judicial. In: TOMAZETTE, Marlon. e outros. *Fraudes em Recuperação Judicial e Falências*. Belo Horizonte. Editora Expert. 2024.

econômico-jurídica. As colusões dessa forma podem ser diferentes e desenvolvidas em novos modelos com maior requinte algorítmico e parametrizações mais dinâmicas.³¹ Dessa forma, a autoridade analisa i. rivalidade, ii. fechamento de mercado, e iii. exercício de poder de mercado como efeitos da operação para se chegar à conclusão do resultado da operação sendo um oligopólio de Cournot perfeito ou alterado.³²

Um dos fatores essenciais para que um oligopólio de Cournot seja aprovado pela autoridade, é a existência evidente de rivalidade entre os concorrentes do mercado em análise. Primeiro, deve-se partir do princípio que a competição nesse oligopólio se dá com a produção e venda de produtos homogêneos pelo fato basilar da característica do modelo de Cournot.³³ Ou seja, todos os concorrentes produzem e vendem o mesmo produto com as mesmas características e competem pela quantidade vendida. Ainda, é possível perceber que os entendimentos exarados nos entendimentos aqui trazidos justificam a alta concentração de mercado quando há rivalidade suficiente para que não haja estratégias de cooperação entre eles, mas sim estratégias de arrefecimento próprio com base em informações de mercado lícitas. Não somente isso, mas vê-se que essa concorrência rivalidade pujante no mercado entre os players gera incentivos a desenvolvimentos próprios para sempre manter um crescimento contínuo de forma orgânica.³⁴

Quando existente o fator de fechamento de mercado aparente em uma operação em avaliação pelo Cade, isto é, as condutas praticadas pela(s) requerente(s) têm como efeito a provável saída de um concorrente, faz com que a autoridade mude o olhar quanto à probabilidade de aprovação sem restrições da operação. Além disso, também pode ocorrer concomitantemente a esse comportamento, a criação de barreiras à entrada de novos players no mercado. Entende-se, assim, que a conduta vai além de apenas fechar o mercado com o intuito de dominá-lo e talvez torná-lo um monopólio, também são criados impeditivos para que existam novos entrantes.³⁵ De todo modo, essas são ferramentas ilícitas para fechamento

³¹ CHO, In-Koo; WILLIAMS, Noah. Collusive outcomes without collusion: algorithmic pricing in a duopoly model. 2024.

³² BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.003198/2023-01. Requerentes: Knauf, Trevo. Ementa: Ato de concentração. ordinário. aquisição total do capital social e votante da trevo pela knauf. aquisição de controle. operação realizada no brasil. mercados de fitas adesivas, perfis metálicos, massas à base de gesso, fixadores metálicos, isolamento termoacústico e drywall. operação de abrangência nacional. sobreposições horizontais. impugnação da operação pela superintendência-geral. parecer do departamento de estudos econômicos. reprovação.

³³ SHAPIRO, C. Theories of Oligopoly Behavior. in R. Schmalensee and R. D. Willig. eds. Handbook of Industrial Organization. New York: Elsevier Science. 1989.

³⁴ BASU, K. Stackelberg equilibrium in oligopoly: an explanation based on managerial incentives. Economic Letters. 1995.

³⁵ AGHION, P. BOLTON, P. 1987. "Contracts as a Barrier to Entry". American Economic Review. 77: 388-401.

de mercado com a exclusão de concorrentes de várias formas, por isso a autoridade as analisa como uma régua de avaliação para identificar riscos concorrenciais e quando não vislumbrados, então segue-se à aprovação do AC ou sua aprovação mediante remédios por meio de ACC caso perigos encontrados possam ser remediados.³⁶

É preciso ainda, estabelecer os riscos à competição relacionados ao fator da probabilidade do exercício do poder de mercado. Os abusos possivelmente existentes ocorrem quando um agente dominante usa seu poder de mercado para prejudicar diretamente os consumidores, sendo os preços excessivos o principal exemplo desse tipo de prática.³⁷ Ou seja, é um fator que impossibilita a ocorrência perfeita do oligopólio de Cournot ao não cumprir com a ideia de que o mercado não sofrerá abusos nem ocorrerá prejuízos por parte dos players atuantes.

Por outro lado, a SG também já entendeu pela ocorrência de oligopólio de Cournot em AC de procedimento ordinário que fora aprovado ainda pela SG sem a necessidade da avaliação pelo Tribunal do Cade. No AC Chembro-Oswaldo Cruz-Elekeiroz, as requerentes afirmaram que o mercado da operação se enquadraria exatamente em um oligopólio de Cournot perfeito que atenderia aos requisitos e características da doutrina e de entendimentos passados do Cade. E nesses moldes afirmados pelas requerentes, o Cade aprovou a operação sem restrições, pelos fatos e fundamentos demonstrados a seguir.

2. Análise do caso paradigmático: Chembro - Oswaldo Cruz - Elekeiroz

Quando um Ato de Concentração é notificado ao Cade, as partes devem apresentar as informações por meio de um formulário de notificação. Esse tipo de instrumento possui, em regra geral, duas categorias sendo um formulário para operações mais simples e outro para operações mais complexas que demandam da autoridade uma análise mais detalhada. Por isso, existe o rito Sumário e o rito Ordinário, cada um com seu formulário de acordo com o art. 88 da Lei nº 12.529/2011 regulada pela Resolução do Cade nº 33/2022.³⁸

³⁶ AZEMA, Jacques. *Le Droit Français de la Concurrence*. Vendôme. Ed. Thémis Droit. 1988. p. 167.

³⁷ CORRÊA, Mariana Villela. *Abuso de posição dominante: condutas de exclusão em relações de distribuição*. 2012. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

³⁸ BRASIL. Cade. Resolução do Cade nº 33/2022. Disciplina a notificação dos atos de que trata o artigo 88 da Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, prevê procedimento sumário de análise de atos de concentração e consolida as Resoluções nº 02/2012, 09/2014 e 16/2016.

Entende-se, dessa forma, que uma operação notificada por meio do rito Ordinário significa que desde o início, as requerentes concordam com o fato de ser um AC que demande mais atenção seja por causa de concentração de mercado, porque trata-se de empresas *maverick*,³⁹ mercado com claras barreiras à entrada etc. Algum risco concorrencial que pode ser vislumbrado pelas partes previamente ocorre, normalmente, por causa de concentrações horizontais que tenderiam a prejudicar a competitividade.⁴⁰

Nessa linha teórica, parte-se à análise do caso paradigmático, AC Chembro-Oswaldo Cruz-Elekeiroz, operação a qual foi notificada como um AC sob o rito Ordinário devido a questões concorrencialmente sensíveis. A autoridade desde o início tratou a operação como sensível de modo que realizou teste de mercado ao oficializar diversos concorrentes, clientes e demais empresas envolvidas com as requerentes. Por isso, analisa-se a seguir o caso o qual foi considerado um oligopólio de Cournot e que foi aprovado sem restrições pela autoridade, de modo a nem ser avaliado pelo Tribunal do Cade.

2.1 Aspectos e características da operação

A operação Chembro-Oswaldo Cruz-Elekeiroz foi um Ato de Concentração sob o rito Ordinário relacionado aos mercados de resinas de poliéster insaturadas (sobreposição horizontal), resinas de poliéster insaturadas, resinas acrílicas, resinas alquídicas, ácido fumárico grau técnico, anidrido ftálico, anidrido maleico, plastificantes, parafinas, acetato de polivinila (PVA), látex de estireno-butadieno (SBE), selantes e umectantes (integração vertical). Contudo, trata-se nesta pesquisa somente do mercado relevante de resinas de poliéster insaturadas (“resinas insaturadas”) o qual foi o mercado considerado enquanto um oligopólio de Cournot e consequentemente aprovado sem restrições exatamente por não ser identificado qualquer risco concorrencial.

Segundo as requerentes, esse é um mercado que apresenta homogeneidade nos produtos mesmo que haja diferença quanto à matéria-prima. Além disso, elas afirmam que

³⁹ ARAUJO, Stéfanie Scheidegger. A empresa Maverick e a política de defesa da concorrência: estudo de casos no Brasil, Estados Unidos e União Europeia. 2018.

⁴⁰ ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. FTC. Horizontal Merger Guidelines. DoJ. 2010.

existem poucos players no mercado, o que foi comprovado pelo teste de mercado realizado pela SG,⁴¹

Tabela 4 – Mercado nacional de resinas de poliéster insaturadas (2017 a 2021) – Participações de mercado (%), em relação ao faturamento (R\$)

[Acesso Restrito ao Cade]

Empresas	2017		2018		2019		2020		2021	
	R\$	%	R\$	%	R\$	%	R\$	%	R\$	%
Grupo OCQ	Restrito	0-10%	Restrito	10-20%	Restrito	10-20%	Restrito	20-30%	Restrito	20-30%
Elekeiroz	Restrito	0-10%	Restrito	0-10%	Restrito	0-10%	Restrito	0-10%	Restrito	0-10%
Requerentes	Restrito	10-20%	Restrito	20-30%	Restrito	20-30%	Restrito	30-40%	Restrito	30-40%
Novapol	Restrito	20-30%	Restrito	20-30%	Restrito	20-30%	Restrito	20-30%	Restrito	20-30%
Reichhold	Restrito	30-40%	Restrito	20-30%	Restrito	20-30%	Restrito	20-30%	Restrito	10-20%
Ineos	Restrito	20-30%	Restrito	20-30%	Restrito	20-30%	Restrito	10-20%	Restrito	10-20%
Allnex	Restrito	0-10%	Restrito	0-10%	Restrito	0-10%	Restrito	0-10%	Restrito	0-10%
Tintas Inquine	Restrito	-	Restrito	-	Restrito	0-10%	Restrito	0-10%	Restrito	0-10%
Total	Restrito	100,0%	Restrito	100,0%	Restrito	100,0%	Restrito	100,0%	Restrito	100,0%
HHI antes	-		-		-		-		2.000-2.500	
HHI depois	-		-		-		-		2.000-2.500	
Δ HHI	-		-		-		-		0-500	

Fonte: elaboração SG/Cade, com base nos dados reportados pelos concorrentes oficiados e Requerentes.

Percebe-se que no cenário pós-operação, existiriam apenas seis concorrentes com participações de mercado que revelam rivalidade e parcelas de mercado semelhantes dentro de suas bandas de participação. Segundo a própria autoridade, há quatros principais players, quais sejam Grupo OCQ, Novapol, Reichhold e Ineos, de modo que ocorre uma franja quanto aos outros players, mas que devido às características do mercado não geraria poder de mercado pelas requerentes que se tornariam o player de maior participação no mercado.⁴² Esse dado é importante para mostrar quais são as principais características desse mercado que o fazem se enquadrar em um modelo de oligopólio de Cournot.

Em relação à matéria-prima, as requerentes afirmam que o produto final é homogêneo, mas existem características em sua produção que podem ser diferentes devido a fatores próprios. Do mesmo modo, as concorrentes, por meio do teste de mercado realizado pela

⁴¹ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.008498/2022-97. Requerentes: Chembro, Oswaldo Cruz, Elekeiroz. Ementa: Ato de Concentração. Lei nº 12.529/2011. Procedimento Ordinário. Requerentes: Chembro Química Ltda., Oswaldo Cruz Química Indústria e Comércio Ltda. e Elekeiroz S.A. Sobreposição horizontal no mercado de resinas de poliéster insaturadas. Integração vertical envolvendo os mercados de resinas de poliéster insaturadas, resinas acrílicas, resinas alquídicas, ácido fumárico grau técnico, anidrido ftálico, anidrido maleico, plastificantes, parafinas, acetato de polivinila (PVA), látex de estireno-butadieno (SBE), selantes e umectantes. Existência de rivalidade. Ausência de possibilidade de fechamento dos mercados verticalmente relacionados. Aprovação sem restrições.

⁴² STIGLER, GEORGE J. A Theory of Oligopoly. The Journal of Political Economy. Vol. 72. Issue 1. 1964. Pag. 44-61.

autoridade, confirmaram o que fora alegado quanto aos insumos para a produção. Portanto, existe uma convergência dentro mercado que demonstra tratar-se verdadeiramente de um oligopólio de Cournot, ao momento que a SG aprovou a operação sem restrições de maneira a confirmar a alegação das requerentes em definir o oligopólio.

A maioria dos oficiados confirmaram que as resinas de poliéster insaturadas são produtos relativamente homogêneos, embora seja possível ao fabricante combinar as formulações químicas para atender a determinadas necessidades técnicas dos seus clientes. O teste de mercado também confirmou que as resinas produzidas pelas Requerentes podem ser substituídas por outras fornecidas pelos demais fabricantes.

A Reichhold observou que “todas as resinas de poliéster insaturado são compostas por dois insumos que representam cerca de 50%-70% do material: monômero de estireno e anidrido maleico”^[91]. Como resultado, a empresa explicou que as “resinas de poliéster insaturados de uso geral ofertadas pelos diversos concorrentes do mercado são muito similares entre si, desde o processo produtivo até suas características gerais”^[92].

A Novapol dispôs que “em termos gerais tanto os produtos quanto os serviços são bastantes homogêneos. Existem alguns produtos com algumas características ou especificações mais diferenciadas, mas em geral o mercado é homogêneo”^[93].

A Redelease também salientou que “as resinas ofertadas pelos requerentes podem ser sim, oferecidas pelos outros concorrentes em condições de qualidades/propriedades muito parecidas”^[94].

A Allnex apontou que “os produtos podem ser considerados homogêneos entre si, pois possuem especificações técnicas e aplicabilidade final semelhantes”⁴³

Ademais, “as Requerentes reportaram que a preferência do consumidor neste mercado é definida pelo preço e demais condições comerciais”⁴⁴, essa característica adicional mais uma

⁴³ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.008498/2022-97. Requerentes: Chembro, Oswaldo Cruz, Elekeiroz. Ementa: Ato de Concentração. Lei nº 12.529/2011. Procedimento Ordinário. Requerentes: Chembro Química Ltda., Oswaldo Cruz Química Indústria e Comércio Ltda. e Elekeiroz S.A. Sobreposição horizontal no mercado de resinas de poliéster insaturadas. Integração vertical envolvendo os mercados de resinas de poliéster insaturadas, resinas acrílicas, resinas alquídicas, ácido fumárico grau técnico, anidrido ftálico, anidrido maleico, plastificantes, parafinas, acetato de polivinila (PVA), látex de estireno-butadieno (SBE), selantes e umectantes. Existência de rivalidade. Ausência de possibilidade de fechamento dos mercados verticalmente relacionados. Aprovação sem restrições. Parecer nº 2/2023/CGAA3/SGA1/SG/Cade. 2023. (§§ 263 - 267).

⁴⁴ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.008498/2022-97. Requerentes: Chembro, Oswaldo Cruz, Elekeiroz. Ementa: Ato de Concentração. Lei nº 12.529/2011. Procedimento Ordinário. Requerentes: Chembro Química Ltda., Oswaldo Cruz Química Indústria e Comércio Ltda. e Elekeiroz S.A. Sobreposição horizontal no mercado de resinas de poliéster insaturadas. Integração vertical envolvendo os mercados de resinas de poliéster insaturadas, resinas acrílicas, resinas alquídicas, ácido fumárico grau técnico, anidrido ftálico, anidrido maleico, plastificantes, parafinas, acetato de polivinila (PVA), látex de estireno-butadieno (SBE), selantes e umectantes.

vez comprova que o mercado de resinas insaturadas é, sim, um oligopólio de Cournot. E da mesma maneira, os concorrentes também afirmam essa informação, o que gerou o entendimento pacífico pela autoridade.

A partir da análise do ranking apresentado pelos clientes oficiados acerca dos critérios mais relevantes nas decisões de compra das resinas de poliéster insaturadas, observa-se que “preço”, “tempo de entrega” e “qualidade” são os elementos mais importantes neste segmento. Algumas manifestações também reforçaram essas percepções, como a Novapol, que destacou que “o diferencial entre produtos se dá normalmente por preço, atendimento e qualidade”^[96].

A Perciglass também afirmou que “a resina de poliéster não tem nenhum valor agregado. São todas praticamente iguais. No fim, o que manda é o preço”^[97].

A AJ Rorato afirmou que “existem diferenças entre as resinas dos diversos fornecedores, como exemplo principal os preços, qualidade entre outros”^[98].

Em uma visão ampla do mercado pode-se dizer que as resinas de poliéster insaturadas ofertadas pelos diversos fabricantes no mercado nacional são produtos relativamente homogêneos entre si (considerando as mesmas categorias de resinas de poliéster insaturadas), em razão da padronização do processo produtivo (incluindo as fórmulas químicas e os equipamentos industriais). Tal constatação não afasta a existência de nichos específicos, nos quais os fabricantes fabricam resinas com especificações técnicas diferenciadas, conforme exigência do cliente.

A análise das características da demanda neste mercado apontou ainda que os elementos mais importantes para diferenciar esses produtos, do ponto de vista do consumidor, são o preço, o tempo de entrega e a qualidade – fatores que indicam a existência de uma baixa fidelidade à marca no segmento.⁴⁵

Segundo Hovenkamp, é passível da análise do antitruste, de acordo com precedentes da FTC e da Suprema Corte do Estados Unidos, a produção, podendo ser subdividida pela linha de produção, distribuição e fatores de criação. Além disso, ao entender que o preço aos consumidores é definido com base no cálculo da produção, pode a autoridade avaliar essa situação para definir os riscos concorrenciais derivados dessa parte da cadeia de produção.

Existência de rivalidade. Ausência de possibilidade de fechamento dos mercados verticalmente relacionados. Aprovação sem restrições. Parecer nº 2/2023/CGAA3/SGA1/SG/Cade. 2023. (§ 268).

⁴⁵ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.008498/2022-97. Requerentes: Chembro, Oswaldo Cruz, Elekeiroz. Ementa: Ato de Concentração. Lei nº 12.529/2011. Procedimento Ordinário. Requerentes: Chembro Química Ltda., Oswaldo Cruz Química Indústria e Comércio Ltda. e Elekeiroz S.A. Sobreposição horizontal no mercado de resinas de poliéster insaturadas. Integração vertical envolvendo os mercados de resinas de poliéster insaturadas, resinas acrílicas, resinas alquídicas, ácido fumárico grau técnico, anidrido ftálico, anidrido maleico, plastificantes, parafinas, acetato de polivinila (PVA), látex de estireno-butadieno (SBE), selantes e umectantes. Existência de rivalidade. Ausência de possibilidade de fechamento dos mercados verticalmente relacionados. Aprovação sem restrições. Parecer nº 2/2023/CGAA3/SGA1/SG/Cade. 2023. (§§ 269 - 273).

Portanto, o Cade com poder de avaliar a produção, e além de todos os outros fatores, definiu não existirem perigos à competitividade e à aprovação sem restrições da operação.

Mais além, foi preciso avaliar a capacidade ociosa e o desvio de demanda para entender se caso a empresa derivada da operação tiver problemas de produção que a façam diminuir sua capacidade produtiva, outras empresas consigam suprir a necessidade do mercado.⁴⁶ Nesse sentido, a instrução realizada pela SG demonstrou que as empresas concorrentes apresentam capacidade produtiva para absorver demanda, ainda mais pelo comportamento do consumidor se dar pela preferência de preço e não pela marca do produto. Assim,

Deste modo, esta SG/Cade buscou verificar os seguintes aspectos: (i) se os fornecedores são capazes de fabricar as diferentes tipos de resinas de poliéster insaturadas para atender as necessidades específicas de cada cliente; (ii) se os clientes estariam dispostos a trocar de fornecedor em caso de elevação de preços nos produtos das Requerentes; (iii) se os clientes consideram os custos de mudança de fornecedor como impeditivos; (iv) se os concorrentes possuem capacidade ociosa para atender a um eventual aumento desvio de demanda dos clientes das Requerentes.⁴⁷

Após a análise de todos esses aspectos, a SG entendeu que não há problema quanto à capacidade ociosa, pelo fato de as empresas concorrentes possuírem capacidade produtiva suficiente para absorver a demanda dos consumidores.

Por fim, a autoridade chegou à conclusão de que o resultado da operação não seria capaz de gerar exercício de poder de mercado pela existência de rivalidade efetiva entre as concorrentes. Nos termos da SG,

A análise de rivalidade identificou elementos que apontam para a existência de rivalidade efetiva entre as Requerentes e outros concorrentes atuantes no mercado nacional de resinas de poliéster insaturadas, constituindo-se em componente efetivo para disciplinar eventual tentativa de exercício de poder de mercado pela

⁴⁶ DOMINGUES, Juliana O.; GABAN, Eduardo M. *Direito antitruste*. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2024.

⁴⁷ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.008498/2022-97. Requerentes: Chembro, Oswaldo Cruz, Elekeiroz. Ementa: Ato de Concentração. Lei nº 12.529/2011. Procedimento Ordinário. Requerentes: Chembro Química Ltda., Oswaldo Cruz Química Indústria e Comércio Ltda. e Elekeiroz S.A. Sobreposição horizontal no mercado de resinas de poliéster insaturadas. Integração vertical envolvendo os mercados de resinas de poliéster insaturadas, resinas acrílicas, resinas alquídicas, ácido fumárico grau técnico, anidrido ftálico, anidrido maleico, plastificantes, parafinas, acetato de polivinila (PVA), látex de estireno-butadieno (SBE), selantes e umectantes. Existência de rivalidade. Ausência de possibilidade de fechamento dos mercados verticalmente relacionados. Aprovação sem restrições. Parecer nº 2/2023/CGAA3/SGA1/SG/Cade. 2023. (§ 275).

empresa resultante da Operação. Tal conclusão se assenta nas seguintes constatações:

- (i) a análise da evolução das participações no mercado nacional de resinas de poliéster insaturadas, entre 2017 a 2021, demonstrou que neste período houve um crescimento significativo da participação de mercado do Grupo OCQ e declínio da participação de mercado da Reichhold. Este fator permitiu um acirramento da rivalidade nesse segmento, que foi evidenciado pelas variações na liderança do segmento entre os dois principais fabricantes - Grupo OCQ e Novapol;
- (ii) as resinas de poliéster insaturadas são produtos relativamente homogêneos, considerando o processo produtivo e as características gerais do produto - embora seja possível ao fabricante combinar as formulações químicas para atender necessidades técnicas específicas dos seus clientes;
- (iii) a preferência do consumidor neste mercado é definida principalmente pelo preço, qualidade e demais condições comerciais. Com relação à qualidade, a maioria dos clientes confirmaram que as resinas produzidas pelas Requerentes podem ser substituídas pelos produtos fornecidos pelos demais fabricantes;
- (iv) os principais concorrentes, incluindo a Novapol, Reichhold e Ineos, fabricam todos os tipos (grades) de resinas de poliéster insaturadas (resinas Pet, resinas Orto, resinas Iso e resinas DCPD);
- (v) a maioria dos clientes consultados sinalizaram a possibilidade de direcionar sua demanda de resinas de poliéster insaturadas para outros fornecedores caso as Requerentes viessem a praticar um aumento de preços no cenário pós-Operação;
- (vi) ausência de elevados custos de troca de fornecedores em razão das características do mercado - negociações com base *spot*, ausência de contratos de longo prazo e de exclusividade, baixa diferenciação por produtor. Além disso, a maioria dos clientes consultados adquirem resinas de poliéster insaturadas de múltiplas fontes, de forma a ampliar a disponibilidade do produto para sua empresa;
- (vii) a homologação de novos fornecedores de resinas de poliéster insaturadas seria factível para a maioria dos clientes consultados, sendo necessário a realização de testes de validação dos produtos, em um prazo de 15 dias a 1 ano; e
- (viii) a existência de capacidade ociosa entre os principais concorrentes que atuam no mercado de resinas de poliéster insaturadas, em magnitude significativa para absorver uma parcela relevante de um eventual desvio de demanda por parte dos atuais clientes do Grupo OCQ.⁴⁸

⁴⁸ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.008498/2022-97. Requerentes: Chembro, Oswaldo Cruz, Elekeiroz. Ementa: Ato de Concentração. Lei nº 12.529/2011. Procedimento Ordinário. Requerentes: Chembro Química Ltda., Oswaldo Cruz Química Indústria e Comércio Ltda. e Elekeiroz S.A. Sobreposição horizontal no

Por todos os motivos e justificativas das requerentes comprovadas pelo Cade, a operação foi aprovada sem restrições e o mercado de resinas insaturadas foi entendido como oligopólio de Cournot nos termos da justificativa das requerentes. Como parâmetro de entendimento de oligopólio de Cournot, passa-se à análise do caso Knauf-Trevo com o intuito de identificar se as características da operação se inserem nos mesmos termos do AC Chembro-Oswaldo Cruz-Elekeiroz.

3. Análise da operação Knauf-Trevo

A operação em exame se tratou de Ato de Concentração no que diz respeito à aquisição de 100% do capital social e votante da TREVO INDUSTRIAL DE ACARTONADOS S.A. (“Trevo” ou “adquirida”) pela KNAUF DO BRASIL LTDA (“Knauf” ou “adquirente”). O fundamento legal para que a operação fosse aprovada é o art. 88 da Lei nº 12.529/2011 (“Lei da Concorrência”) c/c art. 1º da Portaria Interministerial MJ/MF nº 994, de 30.5.2012, e no art. 90, inciso II, da Lei nº 12.529/2011. A operação envolveu os mercados relevantes de i. fitas adesivas, ii. perfis metálicos, iii. massa à base de gesso, iv. fixadores metálicos, v. isolamento termoacústico e vi. *drywall* de dimensão geográfica nacional. Entretanto, as requerentes solicitaram dispensa de apresentação de informações acerca dos diversos mercados, com exceção do mercado de *drywall*, único mercado que o resultado da operação geraria participação conjunta de mais de 20%. Dessa maneira, trata-se aqui, da análise acerca somente do mercado de *drywall*, da mesma forma que a autoridade entendeu. Segundo as requerentes,

“Além disso, embora a participação de mercado conjunta no mercado de *drywall* resultante da Operação Proposta seja a única acima de 20%, as Requerentes entendem que a Operação Proposta é incapaz de resultar em preocupações concorrenciais no Brasil, considerando que: (a) existem outros players relevantes e bem estabelecidos no mercado nacional de *drywall* (Grupos Etex e Saint-Gobain). O Grupo Saint-Gobain, por exemplo, anunciou a ampliação de sua unidade de produção de *drywall* em Mogi das Cruzes/SP para a produção de uma nova linha de *drywall* em 2023¹ ; (b) portanto, a capacidade produtiva de pelo menos um outro

mercado de resinas de poliéster insaturadas. Integração vertical envolvendo os mercados de resinas de poliéster insaturadas, resinas acrílicas, resinas alquídicas, ácido fumárico grau técnico, anidrido ftálico, anidrido maleico, plastificantes, parafinas, acetato de polivinila (PVA), látex de estireno-butadieno (SBE), selantes e umectantes. Existência de rivalidade. Ausência de possibilidade de fechamento dos mercados verticalmente relacionados. Aprovação sem restrições. Parecer nº 2/2023/CGAA3/SGA1/SG/Cade. 2023. (§ 304).

player relevante no mercado nacional aumentará a partir de 2023; (c) o mercado é competitivo entre os atuais players do mercado; (d) drywall é, em geral, um produto intercambiável, considerando que o grau de diferenciação é baixo, possibilitando a venda desses produtos por terceiros no Brasil; (e) não há barreiras regulatórias, legais ou de propriedade intelectual para entrar no mercado nacional de drywall; (f) embora não sejam substitutos em si, consumidores finais podem recorrer à alvenaria em construção, em caso de aumento de preços no mercado de drywall, por exemplo; e (g) a Operação Proposta tem um resultado pró-competitivo de desverticalização do grupo econômico a que pertence a Trevo.”⁴⁹

Por meio desses argumentos, as requerentes entenderam que a operação não resultaria em integração vertical no Brasil de modo a requerer a aprovação sem restrições pelo Cade. Além de não existir barreiras à entrada, fechamento de mercado, e gerar rivalidade e eficiências ao mercado.

3.1 Aspectos e características da operação

A Knauf é um fabricante de materiais de construção à base gesso, principalmente drywall, material uniforme em qualquer produção devido às suas características próprias e de regras nacionais. A adquirente possui duas fábricas no Brasil (em Queimados/RJ e Camaçari/BA), duas minas não operacionais de gipsita (em Camamu/BA e Araripina/PE), um centro de distribuição (em Imbituba/SC), um escritório (no Rio de Janeiro/RJ) e um centro de treinamento (em São Paulo/SP), além de sua operação mundial baseada na Alemanha. Sua atuação se revela em quatro frentes: i. gesso; ii. isolamento; iii. soluções de forro; iv. indústrias; no Brasil, atua também com i. termotransformação de EPS em EPP e ii. serviço de consultoria aos consumidores acerca de solução de forros. Percebe-se que grande parte dos investimentos da empresa se dá na produção do drywall, em seu desenvolvimento e no desenvolvimento de tecnologia para produção e distribuição do produto.

O Grupo Knauf detém no Brasil quatro empresas, são elas: i. Knauf Ceiling Solutions Ltda., ii. Knauf do Brasil Ltda., iii. Knauf Isopor da Amazônia Ltda., e iv. Knauf Isopor Ltda.

⁴⁹ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.003198/2023-01. Requerentes: Knauf, Trevo. Ementa: Ato de concentração. ordinário. aquisição total do capital social e votante da trevo pela knauf. aquisição de controle. operação realizada no brasil. mercados de fitas adesivas, perfis metálicos, massas à base de gesso, fixadores metálicos, isolamento termoacústico e drywall. operação de abrangência nacional. sobreposições horizontais. impugnação da operação pela superintendência-geral. parecer do departamento de estudos econômicos. reprovação.

A operação se deu pela aquisição por parte da Knauf do Brasil Ltda. a qual atua no ramo de fabricação de outros artefatos e produtos de concreto, cimento, fibrocimento, gesso e materiais semelhantes. Quanto ao drywall em si, a produção quanto à qualidade ou características do produto são as mesmas que a de outras empresas do mercado, como afirmam as concorrentes por meio das respostas aos ofícios.

A Trevo é uma empresa brasileira especializada na fabricação de chapas de drywall e acessórios. Sua planta industrial é composta somente por uma fábrica, fundada em 2008, em Juazeiro do Norte/CE com produção de 14 milhões de m² de drywall por ano.⁵⁰ Segundo as requerentes, a estrutura societária da Trevo não vem ao caso em ser estudada pelo fato do resultado da operação gerar desverticalização do grupo econômico ao qual a adquirida pertence. Acontece que, quanto à produção do drywall, as características se mantêm as mesmas às das concorrentes, ainda, apresenta a sua linha de produção, conforme discutido por Hovenkamp,⁵¹ semelhante aos competidores.

As requerentes apresentaram racional da operação em que o pós-operação permitiria à Knauf atender melhor os clientes brasileiros, gerando benefícios e melhorias de qualidade de serviço aos consumidores do mercado de drywall. De modo que a operação estaria dentro das características de um oligopólio de Cournot. Ao passo em que os acionistas da Trevo aproveitariam uma oportunidade de desinvestimento e redução de custos se alinhando aos seus interesses de longo prazo. Além disso, as requerentes ainda afirmam que a Câmara Brasileira da Indústria da Construção (“CBIC”) previra um crescimento de 2,5% no setor da construção brasileira para o ano de 2023, de modo a aproveitar o contexto econômico para melhor aproveitamento da Knauf no mercado. Ou seja, as requerentes afirmaram que a operação não geraria preocupações concorrenciais em relação ao mercado de drywall devido a fatores econômicos que serão tratados adiante além de gerar benefícios ao mercado como um todo e não somente a elas próprias, questão essencial do oligopólio de Cournot.⁵²

As requerentes sustentam no Formulário de Notificação que a jurisprudência do Cade afirma que a dimensão geográfica do mercado de drywall é nacional, de acordo com o Ato de Concentração nº 08700.0691/2016-30 (Saint Gobain/Tumelero, aprovado sem restrições em

⁵⁰ TREVO DRYWALL. Sobre nós: Tecnologia de Ponta. Disponível em: <https://www.trevodrywall.com.br/empresa>. Acesso em: 24 set. 2024.

⁵¹ HOVENKAMP, Herbert. Antitrust and the Design of Production. Cornell Law Review. Vol. 103. Issue 5 July 2018. p. 1155-1211.

⁵² FERSHTMAN, C. JUDD, K. L. “Equilibrium Incentives in Oligopoly.” American Economic Review. 77. 1987.

30.12.2016). Dessa maneira, a análise do caso deve ser realizada de acordo com o mercado de drywall de maneira nacional.

Em relação se o mercado deve ser segmentado ou entendido como único, as requerentes apresentaram como modelo o Ato de Concentração nº 08700.005745/2019-06 (E2E/Resource Efficiency, aprovado sem restrições em 17.1.2020) no qual o Cade, de forma conservadora identificou dois cenários: i. restrito; e ii. abrangente. O cenário o qual o mercado de revestimento a seco fosse mais restrito faria com que o mercado fosse segmentado pelo tipo de placa. Já o cenário o qual o mercado fosse mais abrangente determinaria um mercado único que abrangeeria placas feitas de diversos materiais.

Ocorre que as requerentes apenas atuam no mercado de placas de drywall (placas de gesso acartonado) de modo a entender que a definição mais conservadora do mercado seria por incluir apenas o mercado de drywall pela questão de substitutibilidade.⁵³ O mercado de placas de gesso não acartonado, as quais não são produzidas pelas requerentes, não entram na análise de mercado por serem produtos diferentes, com características muito diversas como composição química, produção, características dos produtos etc.

A operação proposta, segundo as requerentes, geraria participação conjunta no mercado de drywall de mais 20%, entretanto, utilizando outros fatores econômicos, entende-se que esse valor de porcentagem, não geraria riscos concorrenciais. A operação não geraria preocupações concorrenciais em relação ao mercado de drywall pelo fato i. de haver outros players já bem estabelecidos no mercado nacional, ii. do Grupo Saint-Gobain anunciar aumento da capacidade produtiva, iii. da alta competitividade entre os players, iv. do drywall ser um produto intercambiável, v. de não haver barreiras legais no mercado de drywall, vi. de haver outras técnicas de construção civil, como alvenaria, vii. da operação apresentar pró-competitividade de desverticalização da Trevo. Ademais, a operação não geraria integrações verticais devido a Trevo não produzir matéria-prima para produtos da Knauf.

As requerentes ainda afirmaram que a operação não geraria integração vertical haja vista que a Trevo não produz matérias-primas para a Knauf, não há esse tipo de relação comercial entre elas. A integração vertical ocorre quando há envolvimento dos segmentos a montante e a jusante de uma cadeia produtiva específica de modo a ocorrer uma atuação da operação em diversos níveis da cadeia de produção.⁵⁴

⁵³ BRASIL. Cade. Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal. 2016.

⁵⁴ BRASIL. Guia V+: Guia de Análise de Atos de Concentração Não Horizontais. Cade. 2024.

Segundo as requerentes, os dados de porcentagem sobre parcela de mercado delas não ultrapassam os 40% em um cenário pós-operação. A média das porcentagens revela a Trevo com um montante não excedente de 10% de participação no mercado tanto em volume quanto em vendas líquidas. Já a adquirida possui participação de mercado entre 20% e 30%, conforme tabelas abaixo:⁵⁵

Mercado nacional de drywall (2018-2022) - milhões de m ² / Participação de mercado (%)										
Empresa	2018		2019		2020		2021		2022	
Grupo Knauf	[RESTRITO]	30-40%	[RESTRITO]	20-30%	[RESTRITO]	20-30%	[RESTRITO]	20-30%	[RESTRITO]	20-30%
Trevo	[RESTRITO]	0-10%	[RESTRITO]	0-10%	[RESTRITO]	0-10%	[RESTRITO]	0-10%	[RESTRITO]	0-10%
Participação de mercado conjunta	[RESTRITO]	30-40%	[RESTRITO]	30-40%	[RESTRITO]	30-40%	[RESTRITO]	30-40%	[RESTRITO]	30-40%
ΔHHI	500-600		400-500		400-500		400-500		500-600	
Mercado total estimado	82	100%	91	100%	104	100%	119	100%	126	100%

Mercado nacional de drywall (2018-2022) - Vendas Líquidas (R\$ milhões) / Participação de mercado (%)										
Empresa	2018		2019		2020		2021		2022	
Grupo Knauf	[RESTRITO]	30-40%	[RESTRITO]	20-30%	[RESTRITO]	20-30%	[RESTRITO]	20-30%	[RESTRITO]	20-30%
Trevo	[RESTRITO]	0-10%	[RESTRITO]	0-10%	[RESTRITO]	0-10%	[RESTRITO]	0-10%	[RESTRITO]	0-10%
Participação de mercado conjunta	[RESTRITO]	30-40%	[RESTRITO]	30-40%	[RESTRITO]	30-40%	[RESTRITO]	30-40%	[RESTRITO]	30-40%
ΔHHI	400-500		400-500		400-500		400-500		400-500	
Mercado total estimado	586	100%	698	100%	782	100%	1.010	100%	1.374	100%

As requerentes ainda entenderam que a metodologia para estimar o tamanho total do mercado de drywall deve ser em termos de volume de papel acartonado, material necessário

⁵⁵ Tabelas elaboradas pelas Requerentes no formulário de notificação.

para construção do drywall. Ocorre que não existe fabricantes nacionais de papel acartonado no Brasil sendo necessário sua importação.⁵⁶

Segundo as requerentes, e confirmado pelas concorrentes, o mercado nacional de drywall seria composto por 4 empresas com participação rivalizada e semelhantes, conforme tabela a seguir.⁵⁷

Mercado nacional de drywall (2022) / participações de mercado estimada dos players do mercado / Participação de Mercado (%)	
Empresa	2022
Grupo Knauf	20-30%
Trevo	0-10%
Etex	20-30%
Saint-Gobain	20-30%
Importações	<10%

Identifica-se que a Trevo é a única empresa que não participa do mercado quase que paritariamente, possuindo no máximo 10% de participação do mercado nacional de drywall. Não obstante, é uma empresa com participação importante no mercado, que atua como rival e competidora na produção e venda de drywall. Esse mercado é marcado por uma quantidade pequena de players, um oligopólio, no qual todas as concorrentes se apresentam com características semelhantes de custos de produção, qualidade de produtos de modo a concorrerem em quantidade e, não, na qualidade *per se*.⁵⁸

Como percebeu-se, é possível definir que as características que a presente operação deixaria no mercado estão correlatas às características e requisitos de um oligopólio de Cournot por manter-se dentro do ponto C e não abaixo do ponto M que indicaria alta probabilidade de colusão, ao contrário do que afirmou o conselheiro relator.

⁵⁶ BRASIL. Comex Stat. Sistema oficial para extração das estatísticas do comércio exterior brasileiro de bens. Disponível em: <https://comexstat.mdic.gov.br/pt/home>. Acesso em: 09 out. 2024.

⁵⁷ Tabela realizada pelo autor.

⁵⁸ BAKER, B. Jonathan. FARREL, Joseph. Oligopoly coordination, economic analysis, and the prophylactic role of horizontal merger enforcement. University of Pennsylvania Law Review. Vol. 168. 1985.

Todas essas informações e dados sobre a operação são essenciais para entender sobre quais pilares ocorria a operação e quais as características que revelavam seu enquadramento enquanto um oligopólio de Cournot. Ainda, pode-se depreender sobre quais dados a autoridade considerou como não sendo oligopólio de Cournot divergindo de entendimentos anteriores. Por isso, segue-se à análise desses dados pelo Cade para não enquadramento em um oligopólio de Cournot e consequente reprovação.

3.2 Análise do relatório da operação

O Conselheiro Victor Fernandes (relator) não entendeu por se tratar de um mercado no qual existiria um oligopólio de Cournot. Ocorre em seu voto divergência quanto a alguns pontos dos pareceres econômicos apresentados pelas requerentes e pelo Departamento de Estudos Econômicos do Cade (“DEE”). Contudo, é preciso entender os pontos pelos quais o conselheiro identificou as diferenças da operação em tela que não as enquadrariam em um oligopólio de Cournot.

O DEE em sua avaliação do mercado de drywall chegou às seguintes conclusões

A análise dos preços relativos entre os agentes revelou que **a dispersão de preços caiu ao longo dos anos**, o que pode ser considerado um **indicativo de existência de condições de rivalidade** no mercado.

A análise das barreiras à entrada sugere que ainda que os custos em marketing e propaganda não constituam barreiras, o tamanho da escala mínima viável e os recursos necessários para sua viabilização podem inibir novos entrantes. Em relação a inexistência de entradas recentes no mercado, é necessário ponderar que, por isso só, não indica a existência de barreiras a entradas no caso concreto em análise em face da dinâmica da construção civil brasileira entre 2014 e 2019. Ademais, **a análise de probabilidade de entrada demonstrou que as oportunidades de vendas residuais excedem a escala mínima viável** apenas em um dos Cenários analisados.

A análise dos incentivos para elevação unilateral de preços constata que não é possível descartar a presença de incentivo para aumento dos preços da Trevo no pós-operação, mesmo no caso em que as eficiências alegadas pelas Requerentes

fossem consideradas. Entretanto, **seria possível descartar a presença de incentivos para aumento de preços da Knauf.**⁵⁹ (grifos do autor)

A conclusão a qual chegou o DEE, levanta considerações acerca da operação, na qual pondera eficiências⁶⁰ e riscos concorrenciais. Faz-se mister enfatizar que a nota técnica apresentada não revela que a operação deve ser reprovada por motivos de riscos irreparáveis à concorrência, mas que existem preocupações a serem sanadas. Ou seja, essa operação seria passível de realização de aprovação condicionada à assinatura de um ACC que por meio de remédios estruturais e comportamentais solucionaria os riscos à competição.

O conselheiro-relator entendeu não tratar-se de um oligopólio de Cournot por causa desses riscos concorrenciais e reprovou a operação ao não vislumbrar a ocorrência de um ACC. Ocorre que mesmo que a operação não se enquadre nos exatos termos de um oligopólio de Cournot, ela pode ser considerada uma forma um tanto quanto deturpada, mas que é passível de aprovação condicionada a remédios antitruste.⁶¹ Como apresentado anteriormente, o ex-conselheiro Braido entende que um oligopólio pode ser aprovado, mesmo que não se enquadre no modelo de Cournot perfeito, contudo, no caso Knauf-Trevo não foi entendida essa situação, nem foi aplicado tal entendimento.

O Relator concluiu que a operação elevaria a concentração do mercado que já possuía barreiras elevadas à entrada e baixa rivalidade entre os concorrentes, de modo a aumentar a probabilidade de exercício de poder de mercado de maneira unilateral ou coordenada. Para essas questões, ele entendeu que os remédios propostos não seriam suficientes para mitigar os efeitos anticompetitivos da operação. Consequentemente, entendeu que não haveria possibilidade de desenhar um remédio eficaz ao caso e que fosse proporcional aos riscos apresentados.

O Conselheiro Relator ainda admitiu não ser da praxe do Cade a reprovação de operações, mas seria menos intervencionista a atuação da autoridade em reprovar a operação do que em trabalhar com os remédios propostos. Isso acontece porque os remédios tenderiam

⁵⁹ BRASIL. Cade. Ato de Concentração nº 08700.003198/2023-01. Requerentes: Knauf, Trevo. Ementa: Ato de concentração. ordinário. aquisição total do capital social e votante da trevo pela knauf. aquisição de controle. operação realizada no brasil. mercados de fitas adesivas, perfis metálicos, massas à base de gesso, fixadores metálicos, isolamento termoacústico e drywall. operação de abrangência nacional. sobreposições horizontais. impugnação da operação pela superintendência-geral. parecer do departamento de estudos econômicos. reprovação. Nota Técnica nº 2/2024/DEE/Cade.

⁶⁰ OECD, Dynamic Efficiencies in Merger Analysis, 2007.

⁶¹ JANSEN, Thijs; e outros. A modified cournot model of the natural gas market in the european union: mixed-motives delegation in a politicized environment. Energy Policy. Vol. 41. 2012. 280-285.

ao controle de quantidade de produção, definição de preços e outros que colocariam o Cade em uma posição indesejável de ultra controlador do mercado. Para a mesma linha, o Relator não convergiu ao argumento sobre as eficiências econômicas apresentadas no sentido de que a Knauf poderia crescer como o desejado de forma orgânica sem depender da operação.

Apesar dos pareceres econômicos apresentados pelas requerentes e pelo DEE, o Conselheiro Relator avaliou que os riscos concorrenciais superaram os ganhos de eficiência da operação. O Relator ainda afastou a ocorrência de um oligopólio de Cournot devido às elevadas barreiras à entrada, baixa rivalidade e provável exercício de poder de mercado unilateral ou colusivo. Mesmo assim, verificou que o mercado de drywall se trata de um oligopólio devido aos poucos players e comportamento do mercado, também não afastou a ocorrência da homogeneidade dos produtos, de modo a não afastar esse requisito do modelo de Cournot, portanto, optou pela reprovação considerando-a uma medida menos intervencionista do que a adoção de remédios e necessária à manutenção do ambiente concorrencial.

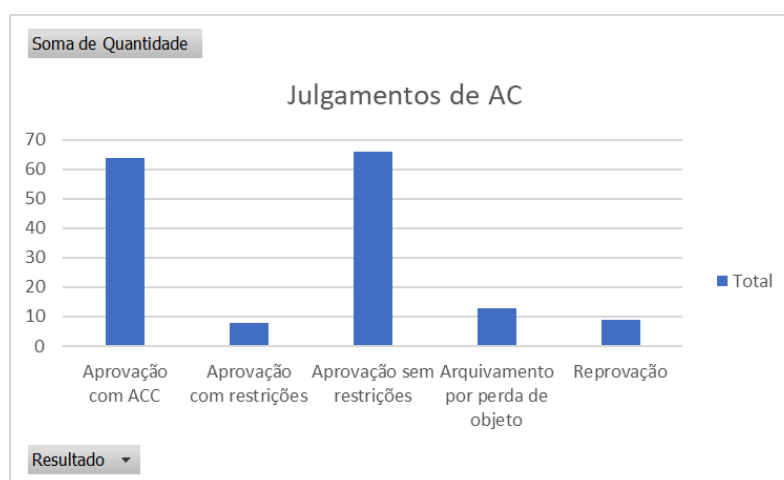
4. Histórico de análise de AC's pelo Tribunal do Cade

Para além disso, é um fato que o Cade não possui a cultura de reprovar operações, há uma realidade de aprovação integral ou condicionada à assinatura de um Acordo em Controle de Concentração (“ACC”). Ou seja, para que uma operação seja reprovada, tal qual a operação Knauf-Trevo, a justificativa deve ser embasada com os devidos testes de mercado que confirmem a prejudicialidade do cenário pós-operação.

Como se depreende da tabela abaixo, o número de reprovações pelo Tribunal do Cade é baixo contando com apenas 9 reprovações desde o início dos AC's notificados sob a Lei nº 12.529/2011 em 2012 até 2024. Em contrapartida, em primeiro lugar está o número de aprovações sem restrições, que conta com 66 operações aprovadas no mesmo período pelo Tribunal. E o resultado que mais impressiona e demonstra a realidade de proteção ao mercado pela autoridade antitruste é o número de aprovações com assinatura de ACC que chega a um número de 64 operações.

Resultado	Quantidade
Aprovação com ACC	64
Aprovação com restrições	8
Aprovação sem restrições	66
Arquivamento por perda de objeto	13
Reprovação	9

Fonte: Autor - dados do Cade em números (2012 - 2024)



Fonte: Autor - dados do Cade em números (2012 - 2024)

Ademais, outros números revelam a cultura de aprovação da autoridade. O Cade, ainda aprova outras centenas de Atos de Concentração por meio do rito sumário e ordinário que não são, necessariamente, avocados pelo Tribunal. Segundo os dados do anuário de 2024 da autoridade,⁶² dos 712 AC's submetidos à análise do Cade, 697 operações foram analisadas, das quais 680 foram aprovadas sem restrições pela autoridade. Quanto a reprovações, no mesmo ano foram reprovados dois AC's e aprovados outros dois mediante acordo. Dessa forma, revela-se a disparidade entre aprovações e reprovações pela autoridade antitruste. O que evidencia a sua cultura de aprovação de operações com ou sem remédios.

⁶² BRASIL. CADE. Anuário 2024. Disponível em: <https://indd.adobe.com/view/89a82010-1734-43f2-954b-0318eb218ed1>. Acesso em: 30 março 2025.

Da mesma maneira, ocorre a tradição de manutenção da competitividade por meio de aprovações de operações em outras jurisdições antitruste pelo mundo. Segundo Humberto Cunha:

Entretanto, apesar da multiplicidade de aspectos que a ordenação dos mercados envolve, ancorado sob os pressupostos do referencial prevalecente, segundo dados da OCDE, no acompanhamento do histórico de atuação de 79 jurisdições, ao longo de 7 anos,⁶³ o percentual de aprovação de atos de concentração julgados em 2021 resultou em impressionante “95% of the emrgers cleared in Phase I without remedies, the highest this percentage has been over the period 2015-21. The remaining 5% required further investigation or intervention”.⁶⁴ Desses 5% que demandaram alguma complexidade na análise, “around 3.4% of mergers went into Phase II but did not require any intervention” e, em 1,4% dos casos, “competition authorities were able to resolve the identified competition concerns through a remedy”. Somente, portanto, 0,2% do universo de atos de concentração apresentados em 2021, houve proibição da operação, o que representa, em números absolutos, “29 mergers, an increase of 38% from 21 prohibited in 2020”,⁶⁵ o que evidencia estreita convergência de entendimentos ao redor do mundo sobre como a busca por eficiência orienta a aplicação do antitruste.⁶⁶

Portanto, é possível verificar que existe uma convergência internacional em aprovar Atos de Concentração. Do mesmo jeito, é vislumbrado a efetiva ocorrência de maior necessidade de um ônus argumentativo mais robusto para reprovação e aprovação mediante remédios antitruste.

⁶³ OCDE. OECD Competition Trends 2023. Secretary-General of the OECD. p.32. Disponível em: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/02/oecd-competition-trends-2023_4510a089/bcd8f8f8-en.pdf. Acesso em: 30 abr. 2025. (apud SANTOS, Humberto Cunha dos. **Um novo antitruste? A regulação concorrencial das grandes plataformas digitais**: o Digital Markets Act como inspiração ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. 2023. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023.)

⁶⁴ OCDE. OECD Competition Trends 2023. Secretary-General of the OECD. p.32. Disponível em: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/02/oecd-competition-trends-2023_4510a089/bcd8f8f8-en.pdf. Acesso em: 30 abr. 2025. (apud SANTOS, Humberto Cunha dos. **Um novo antitruste? A regulação concorrencial das grandes plataformas digitais**: o Digital Markets Act como inspiração ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. 2023. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023.)

⁶⁵ OCDE. OECD Competition Trends 2023. Secretary-General of the OECD. p.32. Disponível em: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2023/02/oecd-competition-trends-2023_4510a089/bcd8f8f8-en.pdf. Acesso em: 30 abr. 2025. (apud SANTOS, Humberto Cunha dos. **Um novo antitruste? A regulação concorrencial das grandes plataformas digitais**: o Digital Markets Act como inspiração ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. 2023. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023.)

⁶⁶ SANTOS, Humberto Cunha dos. **Um novo antitruste? A regulação concorrencial das grandes plataformas digitais**: o Digital Markets Act como inspiração ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência. 2023. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-27022024-110615/>. Acesso em: 30 abr. 2025. p. 37-38.

Dessa forma, a operação Knauf-Trevo foi reprovada pelo Cade por motivos de preocupação concorrencial quanto à probabilidade de exercício de poder de mercado e características do mercado de drywall. Além disso, outro fator relevante teria sido a probabilidade de colusão do mercado no cenário pós-operação de modo que não se encaixaria nos parâmetros de riscos do modelo de Cournot. De todo modo, a operação foi reprovada sem nem ao menos ir a julgamento com indicação de aprovação mediante assinatura de ACC, esquivando-se do comportamento padrão do Cade. Assim, de maneira unânime, o Tribunal do Cade reprovou a operação, acompanhando os termos do voto do Conselheiro Relator.

Considerações finais

A pesquisa buscou discutir como a jurisprudência do Cade entende a verificação de aspectos concorrenciais embasados na caracterização de oligopólios de Cournot em Atos de Concentração.

No caso da operação Knauf-Trevo, o Cade afastou-se de seus entendimentos anteriores sobre o tema, prevalecendo a conclusão de que a operação apresentava probabilidade de exercício de poder de mercado e eventuais riscos de barreiras à entrada de novos concorrentes, razões as quais levaram o órgão a reprová-la.

Contudo, ainda que se admita a existência dessas características, trazendo diferenciações ao modelo clássico de Cournot, a operação poderia ser aprovada mediante a celebração de um ACC com remédios suficientes para preservar o ambiente concorrencial. Assim, a operação poderia continuar a ser tratada sob o referencial de oligopólio de Cournot, com algumas diferenças pontuais, seguindo outros precedentes já admitidos pelo Cade.

Ao Cade cabe o dever de prezar pela coerência em sua jurisprudência, em especial, primando por sua cultura institucional favorável à celebração de acordos em Atos de Concentração.

Referências

AGHION, P. BOLTON, P. 1987. **Contracts as a Barrier to Entry**. American Economic Review. 77: 388-401.

ARAÚJO, Stéfanie Scheidegger. **A empresa Maverick e a política de defesa da concorrência: estudo de casos no Brasil, Estados Unidos e União Europeia**. 2018.

ATHAYDE, Amanda, FERNANDES, Luis H. P., SILVA, Ana Beatriz A. **BROOKE GROUP LTD. V. BROWN & WILLIAMSON TOBACCO CORP., 509 U.S. 209 (1993)**. p. 277-298. in: Jurisprudência Concorrencial Americana e Sua Influência no Brasil: estudos em homenagem a Mário André Machado Cabral / RENZETTI, Bruno A. (Org). Londrina, PR: Thoth, 2024.

AZEMA, Jacques. **Le Droit Français de la Concurrence**. Vendôme. Ed. Thémis Droit. 1988.

BAKER, B. Jonathan. FARREL, Joseph. **Oligopoly coordination, economic analysis, and the prophylactic role of horizontal merger enforcement**. University of Pennsylvania Law Review. Vol. 168. 1985.

BASU, K. **Stackelberg equilibrium in oligopoly: an explanation based on managerial incentives**. Economic Letters. 1995.

BRASIL. Cade. **Guia V+: Guia de Análise de Atos de Concentração Não Horizontais**. 2024.

BRASIL. Cade. **Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal**. 2016

BRASIL. Cade. **Ato de Concentração nº 08700.003198/2023-01**. Requerentes: Knauf, Trevo. Ementa: Ato de concentração. ordinário. aquisição total do capital social e votante da trevo pela knauf. aquisição de controle. operação realizada no brasil. mercados de fitas adesivas, perfis metálicos, massas à base de gesso, fixadores metálicos, isolamento termoacústico e drywall. operação de abrangência nacional. sobreposições horizontais. impugnação da operação pela superintendência-geral. parecer do departamento de estudos econômicos. reprovação.

BRASIL. Cade. **Ato de Concentração nº 08700.008498/2022-97**. Requerentes: Chembro, Oswaldo Cruz, Elekeiroz. Ementa: Ato de Concentração. Lei nº 12.529/2011. Procedimento Ordinário. Requerentes: Chembro Química Ltda., Oswaldo Cruz Química Indústria e Comércio Ltda. e Elekeiroz S.A. Sobreposição horizontal no mercado de resinas de poliéster insaturadas. Integração vertical envolvendo os mercados de resinas de poliéster insaturadas, resinas acrílicas, resinas alquídicas, ácido fumárico grau técnico, anidrido ftálico, anidrido maleico, plastificantes, parafinas, acetato de polivinila (PVA), látex de estireno-butadieno (SBE), selantes e umectantes. Existência de rivalidade. Ausência de possibilidade de fechamento dos mercados verticalmente relacionados. Aprovação sem restrições.

BRASIL. Cade. **Ato de Concentração nº 08700.006444/2016-49**. Requerentes: Ipiranga Produtos de Petróleo S.A. e Alesat Combustíveis S.A. Ementa: ato de concentração. aquisição da alesat combustíveis s/a pela ipiranga produtos de petróleo s/a.

BRASIL. Cade. **Ato de Concentração nº 08700.006299/2021-63**. Requerentes: CSN Cimentos S.A., LAFARGEHOLCIM (BRASIL) S.A. Ementa: ato de concentração. rito ordinário. aquisição integral. operação realizada no brasil. sobreposição horizontal no mercado de cimento. reforço de integração vertical nos mercados de serviços de concretagem, de varejo de materiais de construção e de operação de rede ferroviária. recurso de terceiro interessado. existência de rivalidade. baixa participação nos mercados à jusante. transporte ferroviário regulado. aprovação sem restrições.

BRASIL. Cade. **Ato de Concentração nº 08700.003258/2020-34**. Requerentes: Delta Air Lines, Inc. e Latam Airlines Group S.A. Ementa: Ato de Concentração. Procedimento Ordinário. Requerentes: Latam Airlines Group S/A e Delta Air Lines, Inc. Formação de aliança estratégica. Transporte aéreo de passageiros e transporte aéreo de cargas. Alta concentração em três rotas. Baixa probabilidade de exercício de poder de mercado. Ausência de barreiras à entrada: Disponibilidade de *slots* e de infraestrutura aeroportuária; Existência de Acordo de Céus Abertos entre Brasil e EUA. rivalidade: Capacidade ociosa em concorrentes. Aprovação sem restrições. Novas informações com impacto no PA 08700.006045/2019-21. Desarquivamento.

BRASIL. Cade. **Ato de Concentração nº 08700.000472/2020-39**. Requerentes: Gerdau Aços Longos S.A. e Siderúrgica Latino-Americana S.A. Ementa: ato de concentração. ordinário. aquisição, pela gerdau, de 96,35% das ações representativas do capital social da silat. aquisição de controle. mercado de (i) tarugos de aço ao carbono, (ii) vergalhões, (iii) fio máquina (tipos *mesh* e *drawing*), (iv) trefilados de construção civil (arames ca60; telas soldadas e treliças); e (v) serviço de corte e dobra de vergalhões. abrangência nacional. abrangência regional. sobreposição horizontal. integração vertical. recurso de terceiro interessado. parecer do departamento de estudos econômicos. conhecimento. aprovação sem restrições.

CHO, In-Koo; WILLIAMS, Noah. **Collusive outcomes without collusion: algorithmic pricing in a duopoly model**. 2024.

CHURCH, Jeffrey; WARE, Roger. **Industrial organization: A strategic approach**. The McGraw-Hill Companies, Inc. 1962. p. 246

CORRÊA, Mariana Villela. **Abuso de posição dominante: condutas de exclusão em relações de distribuição**. 2012. Tese de Doutorado. Universidade de São Paulo.

COURNOT, Augustin. **Recherches sur les principes mathématiques de la théorie des richesses**. Paris. L. Hachette, libraire de l'Université Royale de France. 1838.

DOMINGUES, Juliana O.; GABAN, Eduardo M. **Direito antitruste**. Rio de Janeiro: Grupo GEN, 2024.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. FTC. **Horizontal Merger Guidelines**. DoJ. 2010.

FERSHTMAN, C. JUDD, K. L. **Equilibrium Incentives in Oligopoly**. American Economic Review. 77. 1987.

VARIAN. HAL R. **Microeconomia: princípios básicos**. Editora Campus, Rio de Janeiro, quinta edição, 1996.

HOVENKAMP, Herbert. **Federal Antitrust Policy, The Law of Competition and Its Practice**. Thomson Reuters. 2011.

HOVENKAMP, Herbert. **Antitrust and the Design of Production**. Cornell Law Review. Vol. 103. Issue 5 July 2018. p. 1155-1211.

IVALDI, Marc; LAGOS, Vicente. **Assessment of post-merger coordinated effects: characterization by simulations**. International Journal of Industrial Organization. Vol. 53. 2017. 267-305. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0167718716300297>. Acesso em: 05 fev 2025.

JANSEN, Thijs; e outros. **A modified cournot model of the natural gas market in the european union: mixed-motives delegation in a politicized environment**. Energy Policy. Vol. 41. 2012. 280-285.

JUNIOR. John. F. Nash. **Equilibrium points in n-person games**. Proceedings of the National Academy of Sciences USA, 36:48–49, 1950.

MOTTA, Massimo. **Anti-Competitive Effects: Leverage And Foreclosure**. Pg. 495-515; In: Competition Policy: Theory and Practice. 2003.

NEUMANN, John v. MORGENSTERN, Oskar. **Theory of Games and Economic Behavior**. Princeton University Press, 1944.

OECD, **Dynamic Efficiencies in Merger Analysis**, 2007.

PHILIPS, L. **Information and collusion**. In HAY, D. & VICKERS, J., editors, The Economics of Market Dominance. Basil Blackwell, Oxford. 1987.

RENZETTI, Bruno A. **UNITED STATES V. APPLE, INC. 952 F.SUPP.2D 638 (S.D.N.Y. 2013)**. in: Jurisprudência Concorrencial Americana e Sua Influência no Brasil: estudos em homenagem a Mário André Machado Cabral / RENZETTI, Bruno A. (Org). Londrina, PR: Thoth, 2024.

SANTOS, Humberto Cunha dos. **Um novo antitruste? A regulação concorrencial das grandes plataformas digitais: o Digital Markets Act como inspiração ao Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência**. 2023. Tese (Doutorado) – Universidade de São Paulo, São Paulo, 2023. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/2/2132/tde-27022024-110615/>. Acesso em: 30 abr. 2025.

SARTINI, Brígida A. e outros. **Uma Introdução a Teoria dos Jogos**. II Bienal da SBM. Universidade Federal da Bahia. 2004.

SHAPIRO, C. **Theories of Oligopoly Behavior**. in R. Schmalensee and R. D. Willig. eds. Handbook of Industrial Organization. New York: Elsevier Science. 1989.

SIGAUD, Victor J. v. E. **Programa de Compliance Recuperacional enquanto ferramenta para controle e prevenção de violações do sigilo empresarial durante o processo de Recuperação Judicial**. In: TOMAZETTE, Marlon. e outros. Fraudes em Recuperação Judicial e Falências. Belo Horizonte. Editora Expert. 2024.

STIGLER, GEORGE J. **A Theory of Oligopoly**. The Journal of Political Economy. Vol. 72. Issue 1. 1964. Pag. 44-61.

SYLOS LABINI, P. 1979. **oligopólio e progresso tecnico**. Torino: Einaudi.

THE MERGER WORKING GROUP. **The Role Of Economists And Economic Evidence In Merger Analysis**. 12th Annual Conference of the ICN-2013. 2013.

TREVO DRYWALL. **Sobre nós: Tecnologia de Ponta**. Disponível em: <https://www.trevodrywall.com.br/empresa>. Acesso em: 24 set. 2024.

TUROLLA. Frederico A. e outros. **Competição, Colusão e Antitruste: estimação da conduta competitiva de companhias aéreas**. Ed. RBE. v. 60, n. 4. Rio de Janeiro. 2006. p. 425-459.

VIVES, Xavier. **Cournot and the Oligopoly Problem**. European Economic Review 33. 1989. 503-514. North-Holland.

Agradecimentos

Antes de tudo, agradeço a Deus por todas as bênçãos recebidas ao longo da minha vida para chegar neste momento e poder apresentar este trabalho. Aos meus pais que sempre incentivaram meus estudos e minha curiosidade na vida acadêmica. Aos meus avós que me apoiaram de todas as formas, de maneira especial, financeiramente para poder completar meus estudos.

Aos professores que leram meu trabalho e discutiram sobre o assunto para eu poder concluí-lo. À coordenadora Dulce que sempre foi uma amiga ao longo destes 5 anos para além de uma guia na minha vida profissional. Aos meus colegas, chefes, e amigos do Direito Concorrencial que muito me ajudaram nas pesquisas e nas discussões sobre o tema.

E em especial aos professores Rodrigo Medeiros e Humberto Cunha, meu orientador, que abraçaram meu projeto de pesquisa e se mantiveram firmes quando eu mais precisava. Principalmente ao professor Humberto que acreditou em mim nos momentos de maior dúvida e desespero.