



ATO DE CONCENTRAÇÃO n° 53500.012487/2007

Requerentes: Telefônica S.A., Assicurazioni Generali S.p.A, Intesa Sanpaolo S.p.A., Sintonia S.A. e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.P.A.

Advogados: Tito Amaral de Andrade, Gustavo Lage Norman, Sérgio Varella Bruna e outros.

Relator: Conselheiro **Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo.**

EMENTA: Ato de Concentração. Aquisição de ações minoritárias da Telecom Itália pela Telco, sociedade da qual participam as Requerentes Telefônica, AG, IS, SI e MB. Subsunção critérios faturamento e participação. Apresentação tempestiva. Impugnantes. Setor: telecomunicações. Serviço Móvel Pessoal (SMP), Serviço de Comunicação Multimídia (SCM), Serviço de Telefonia Fixa Comutada (STFC) Local, LDN e LDI. Restrições ANATEL. Construção de estrutura de governança societária. Separação das atividades da Telefônica e da Telecom Itália no Brasil (Vivo, Telesp, Tim). Aquisição de participação minoritária em empresa rival. Ausência de controle e influência relevante. Participação passiva. Insuficiente para descartar efeitos anticompetitivos. Possibilidade de diminuição dos incentivos a competir (efeitos unilaterais) e facilitação de colusão (efeitos coordenados). Necessidade de análise das características do mercado e da estrutura de participações societárias. Participação societária unilateral. Necessidade de remédios adicionais para limitação de troca de informações e monitoramento. Aprovação condicionada à celebração de TCD.

VOTO

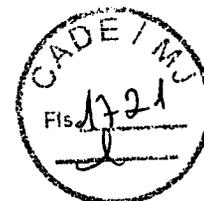
1. Considerações iniciais

1. Trata-se de aquisição indireta de ações minoritárias da Telecom Itália S.p.A. pela Telco S.p.A., sociedade da qual participam as Requerentes Telefônica S.A., Assicurazioni Generali S.p.A, Intesa Sanpaolo S.p.A., Sintonia S.A.¹ e Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.P.A. O Grupo Telecom Itália é controlador da Tim no Brasil, enquanto o Grupo Telefônica é controlador da Vivo² e da Telesp.

2. O faturamento do grupo de ao menos um dos participantes do ato de concentração foi superior a R\$ 400 milhões no Brasil no exercício anterior à notificação, razão pela qual **conheço** da operação, com base no art. 54, § 3º, da Lei nº 8.884/94.

¹ Conforme será visto adiante, posteriormente a Sintonia S.A. retirou-se da Telco S.p.A.

² Por meio de *joint venture* com a Portugal Telecom.



3. O *Stock Sale Purchase Agreement* (fls. 1066/1077) foi celebrado entre as partes em 28 de abril de 2007 e notificado à Agência Nacional de Telecomunicações – ANATEL e ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE em 21 de maio de 2007, dentro do prazo legal de 15 (quinze) dias úteis, sendo a apresentação da operação devidamente **tempestiva**.

4. A **taxa processual** foi devidamente recolhida, nos termos da Lei nº 9.781/99 e da Resolução nº 38/05, como demonstra a cópia do comprovante de recolhimento anexado à fl. 1033 dos autos.

5. A ANATEL houve por bem aprovar a operação, com a imposição de determinados condicionamentos. A Procuradoria-Geral do CADE – ProCADE opinou pelo conhecimento e aprovação da operação “condicionada ao compromisso, possivelmente por meio de Termo de Conduta e Desempenho [sic], do cumprimento e implementação de todas as restrições impostas pela ANATEL no processo de anuência prévia”.

2. Impugnantes e terceiros interessados

6. A PRO-TESTE – Associação Brasileira de Defesa do Consumidor ofereceu impugnação à presente operação (fls. 1352/1363 e 1383/1448), enquanto a TELCOMP – Associação Brasileira das Prestadoras de Serviços de Telecomunicações Competitivas declarou-se terceira interessada, também manifestando preocupação quanto a alegados riscos concorrenciais do ato de concentração (fls. 1364/1367).

7. A PRO-TESTE impugnou a operação mesmo após as restrições impostas pela ANATEL, alegando que as condições impostas pela Agência não são capazes de afastar o risco da concentração de mercado decorrente da operação, assegurando que “basta que a TEF tenha participação (seja ela qual for) no capital não votante da TIM, para que se reste configurada a hipótese de cooperação entre esta e a outra subsidiária, a VIVO” (fl. 1407).

8. Argumenta a PRO-TESTE, em suma, que o exercício de controle e influência dominante de um ente minoritário pode decorrer de outros instrumentos que não a participação majoritária no capital votante, e que “é totalmente desprovida de razoabilidade e racionalidade econômica a suposição de que a TEF estaria interessada economicamente (razão do investimento) em preservar a concorrência entre VIVO e TIM, dado que esta prática, certamente ocasionaria prejuízo ao investidor” (fl. 1409). O ingresso da Telefônica no capital social da Tim também garantiria à primeira acesso a informações estratégicas do ponto de vista concorrencial, independentemente da forma de gestão das empresas, de modo que a Telefônica poderia adotar estratégias comerciais complementares às da Tim.

9. Segundo alegado, a participação conjunta da Vivo e da Tim atingiria patamares significativos em todos os mercados nos quais atuam, as dificuldades para a entrada de novos agentes colaborariam para o exercício abusivo de poder de mercado e não haveria rivalidade entre os agentes incumbentes em um nível que poderia afastar os riscos de exercício de poder de mercado. Eventuais eficiências geradas seriam de difícil comprovação e, mesmo que existissem, não seriam capazes de exceder a perda de bem estar decorrente da concentração. Ao final, requer a PRO-TESTE o desfazimento da operação, ou a imposição de restrições adicionais.



10. A TELCOMP, por sua vez, manifestou-se a respeito das restrições da ANATEL no sentido de que “os riscos dessa operação são elevados e considerando a alta concentração existente no mercado de telecomunicações, com barreiras à entrada, tornam tais condicionamentos impostos insuficientes para a garantia da concorrência” (fls. 1364/1367).

3. Dos participantes do Ato de Concentração

11. A Assicurazioni Generali S.p.A (“AG”) é uma empresa italiana pertencente ao Grupo Generali, que atua nos setores bancário, financeiro, imobiliário e de seguros.

12. A Intesa Sanpaolo S.p.A. (“IS”) é uma empresa italiana atuante na área de serviços financeiros, particularmente como banco privado comercial, pertencente ao Grupo Intesa Sanpaolo.

13. A Sintonia S.A. (“SP”), também italiana, atua na área de serviços financeiros e pertence ao Grupo Ragione SAPA, que atua em setores de têxteis, de alimentos e bebidas e de serviços e infra-estrutura de mobilidade e comunicação.

14. A Mediobanca – Banca di Credito Finanziario S.P.A. (“MB”), pertencente ao Grupo italiano Mediobanca, atua na área de serviços financeiros, tal como o restante do Grupo.

15. A Telefônica S.A. (“Telefônica”) é uma sociedade espanhola, controladora do Grupo Telefônica, cuja atividade precípua é a exploração de serviços de telecomunicações internacionalmente. No Brasil, o Grupo Telefônica controla as seguintes empresas:

(i) A Telecomunicações de São Paulo S.A. (“Telesp”), concessionária do Serviço de Telefonia Fixo Comutado – STFC nas modalidades Local, Longa Distância Nacional – LDN e Longa Distância Internacional – LDI e prestadora de Serviço de Comunicação Multimídia – SCM. A Telesp também é detentora de 100% do capital social das empresas A. Telecom S.A. e Telefônica Empresas S.A., autorizadas a prestarem SCM, atuando no mercado de dados e de provimento de serviços de acesso à internet banda larga;

(ii) A Vivo S.A. (“Vivo”), empresa autorizada a prestar Serviço Móvel Pessoal – SMP e SCM.³

16. A Telecom Itália S.p.A. (“Telecom Itália”) é uma sociedade italiana, cuja principal atividade também é a exploração mundial de serviços de telecomunicações. No Brasil, a Telecom Itália controla as seguintes empresas:⁴

³ A Telefônica controla a Vivo por meio de *joint venture* com a Portugal Telecom.

⁴ Segundo informado pela ANATEL, a Telecom Itália também possuía participação, por meio da Solpart Participações S.A., na Brasil Telecom Participações S.A. (BrT). Essa participação indireta, contudo, foi objeto de transferência a um ‘Trustee’, nos termos do Ato nº 61.406, de 18/10/2006, assim, a BrT e suas controladas foram desvinculadas da cadeia societária da TI (Análise nº 338/2008, do Conselheiro Plínio de Aguiar Júnior, fl. 1323). Além disso, foi protocolado na Anatel pedido de anuência prévia para aquisição, por parte de Techold Participações S.A., da totalidade das ações de emissão da Solpart Participações S.A. detidas pela Brasilco S.r.L. (Informe nº 597/2007, fl. 1270). Tal operação teve a anuência prévia da ANATEL, por ocasião do Ato nº 68.899 de seu Conselho Diretor, publicado no DOU em 05.12.2007, e foi aprovada sem restrições pelo CADE em 20.01.2010 (AC nº 53500.020532/2007). Com isso, a TI não detém mais qualquer participação no Grupo Brasil Telecom.

Abz



- (i) A Tim Celular S.A. ("Tim Celular"), autorizada a prestar SMP, SCM e STFC nas modalidades Local, LDN e LDI; e
- (ii) A Tim Nordeste S.A. ("Tim Nordeste"), autorizada a prestar SMP.

4. Da operação

17. A Telco S.p.A. ("Telco"), empresa constituída especificamente para a implementação do negócio em questão, tinha, no início da operação, sua estrutura societária dividida na proporção de 42,3% para a Telefônica; 28,1% para a AG; 10,6% para a IS; 10,6% para a MB; e 8,4% para a SI.⁵ A operação consistiu na aquisição, pela Telco, da totalidade das ações da Olímpia S.p.A ("Olímpia"), empresa italiana detentora de 17,99% das ações da Telecom Itália. Ademais, a AG e a MB, que antes da operação já detinham, conjuntamente, 5,6% das ações ordinárias da Telecom Itália, transferiram essas ações para a Telco na forma de contribuição. A Telco, em 18.12.2007, incorporou a Olímpia, passando a deter 23,59% do capital votante da Telecom Itália, e, em 20.03.2008, adquiriu participação adicional na empresa, tornando-se titular de 24,5% de seu capital. Em outubro de 2009, a SI exerceu direito de retirada da Telco, recebendo ações diretas da Telecom Itália representativas de sua participação na Telco.⁶ Ao final da operação, portanto, a Telco ficou como titular de 23,74% das ações ordinárias emitidas pela Telecom Itália.⁷

18. Uma vez que, no Brasil, o Grupo Telefônica controla a Telesp e a Vivo⁸, e que a Telecom Itália é controladora da Tim Celular S.A. e da Tim Nordeste S.A., aventou-se a possibilidade de a aquisição indireta de ações da Telecom Itália pela Telefônica gerar reflexos na indústria brasileira de telecomunicações. Em razão disso, a ANATEL empreendeu detida análise do caso.

19. Os diagramas abaixo ilustram a estrutura societária em questão antes e depois da operação:

⁵ Segundo consta de parecer da ANATEL de 23.11.2007: "O capital social da Telco será dividido em 'Ações Classe A' e 'Ações Classe B'. Segundo o Acordo de Acionistas da Telco, a TEF [Telefonica] só poderá deter 'Ações Classe B', que são ações exclusivas para empresas que controlem prestadoras de serviços de telecom. Os demais investidores deterão 'Ações Classe A'. Exceto quando previsto no Estatuto Social da Telco, as 'Ações Classe A' e 'Ações Classe B' possuem os mesmos direitos econômicos e administrativos. Vale ressaltar que o estatuto Social da Telco não contempla as operações brasileiras da TI [Telecom Itália], portanto, os direitos das ações 'Classe A' e 'Classe B' são equivalentes no que se refere às operações brasileiras".

⁶ Informações das Requerentes à fl. 163, autos confidenciais.

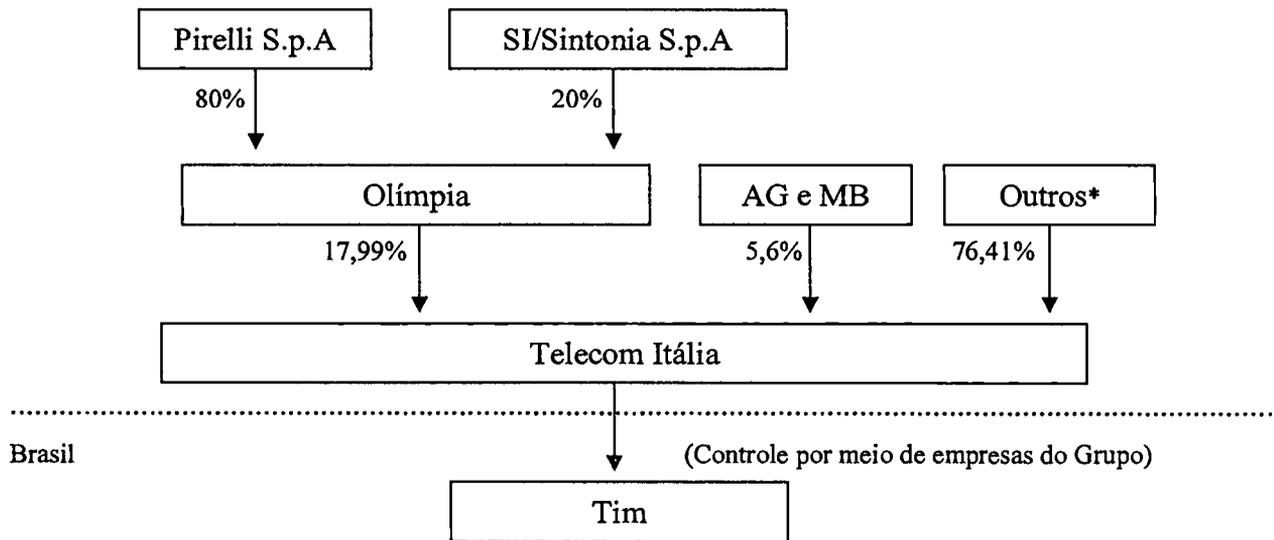
⁷ Idem.

⁸ Em conjunto com a Portugal Telecom.

ABZ



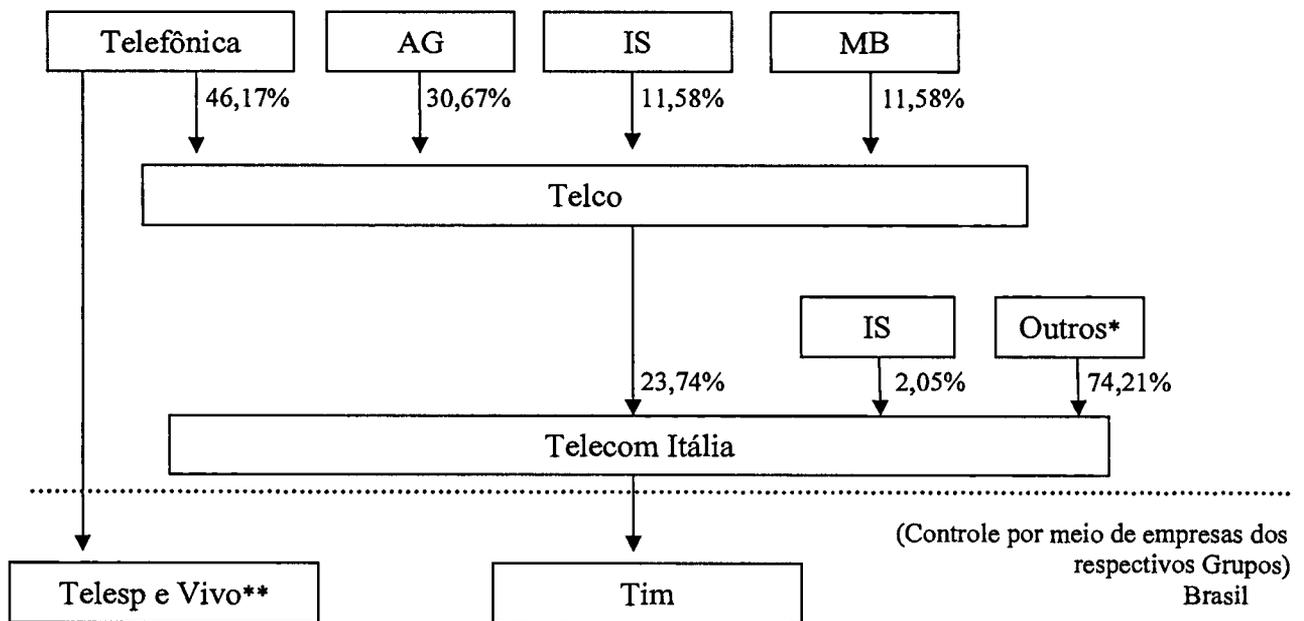
Figura 1 – Estrutura societária antes da operação



Fonte: ANATEL/Requerentes.

*Ações negociadas em bolsa.⁹

Figura 2 – Estrutura societária depois da operação



Fonte: ANATEL/Requerentes.

*Ações negociadas em bolsa e acionistas menores.¹⁰

** Joint venture com a Portugal Telecom.¹¹

⁹ Resposta das Requerentes ao Ofício CADE nº 2443/2009.

¹⁰ Resposta das Requerentes aos Ofícios CADE nºs 2443/2009 e 25/2010.

ABZ



20. O Conselho de Administração da Telco terá 10 conselheiros, sendo 4 indicados pela Telefônica e 6, incluindo o presidente, indicados pelos demais acionistas. As deliberações do Conselho são tomadas por maioria simples, com exceção de determinadas matérias, que exigem maior número de votos para aprovação.¹² Segundo as Requerentes, nenhum acionista deterá, individualmente, o controle da Telco.

21. No que se refere à administração da Telecom Itália, a Telco terá o direito de indicar uma lista de conselheiros a ser aprovada pela assembléia de acionistas daquela empresa, sendo 2 indicados pela Telefônica, 3 indicados conjuntamente por todos os acionistas da Telco e o restante indicado por cada um desses acionistas, em base proporcional. Pelas regras do Estatuto da Telecom Itália, depreende-se, segundo a ANATEL, que a Telco poderá indicar até 4/5 dos conselheiros da empresa. Não obstante, mais uma vez nenhum acionista da Telco será capaz de controlar individualmente a Telecom Itália, segundo as Requerentes.¹³

22. Adicionalmente, os conselheiros designados pela Telefônica para comporem a administração da Telco e da Telecom Itália, segundo Acordo de Acionistas, não poderão participar nem votar nas reuniões do Conselho de Administração em que se discuta questões relativas a empresas direta ou indiretamente controladas pela Telecom Itália no Brasil, de modo a manter independentes as atividades dos Grupos Telefônica e Telecom Itália no país (vale mencionar, desde já, que a ANATEL não considerou que essa regra estivesse suficientemente clara no Acordo de Acionistas e propôs condicionantes, que serão vistas adiante).

5. Da decisão da ANATEL¹⁴

5.1 Análise regulatória da ANATEL

23. A ANATEL deu início à sua manifestação regulatória sobre a operação em comento em 31.10.2007, quando o Conselho Diretor da agência, por meio do Ato nº 68.276 de 2007, expedido nos autos de procedimento de Anuência Prévia, aprovou a transferência de ações em questão com algumas restrições¹⁵, destinadas, basicamente, a manter separadas as atividades da Vivo e da Tim no Brasil.¹⁶ Além disso, a Agência determinou às partes que, no prazo de 6 (seis) meses, propusessem novas medidas no sentido de atingir esse objetivo.

24. Em atenção à determinação da ANATEL, as empresas Tim Celular e Tim Nordeste, em 02.05.2008, apresentaram novas propostas de restrições com esse fim. Após analisar preliminarmente as propostas das partes, a ANATEL, por meio do Ofício nº 518/2008/PVCPC/PVCP, de 26.05.2008, fez observações sobre as medidas apresentadas, com o

¹¹ Requerentes, fls. 171/172, autos confidenciais.

¹² Ver, a esse respeito, parecer da ANATEL às fls. 1262/1263 e Anexo 1 Confidencial apresentado pelas Requerentes (ressalva-se que as informações publicizadas no parecer da ANATEL foram aqui tratadas como públicas).

¹³ Ver parecer da ANATEL às fls. 1262/1263 e Anexo 1 Confidencial apresentado pelas Requerentes (ressalva-se que as informações publicizadas no parecer da ANATEL foram aqui tratadas como públicas)

¹⁴ Informações extraídas do Informe nº 753/2008 da ANATEL e da respectiva Análise da Conselheira Emília Maria Silva Ribeiro Curi (fls. 1480/1509).

¹⁵ As restrições serão especificadas na seção 7.

¹⁶ A ANATEL considerou a vedação regulatória de controle cruzado entre operadoras de telefonia.



objetivo de reforçar as garantias trazidas pelas empresas, e em 19.08.2008 as partes manifestaram-se favoravelmente à implantação das sugestões indicadas pela ANATEL.¹⁷

25. Ao final, portanto, a ANATEL, em complemento às restrições impostas pelo Ato nº 68.276, incorporou à sua decisão as propostas das partes Requerentes, com as adições do Ofício nº 518/2008 da Agência. Assim, o Conselho Diretor da ANATEL, por meio do Ato nº 3.804, de 07.07.2009, impôs à operação condicionamentos complementares¹⁸, mais uma vez com o fito básico de manter os Grupos Telefônica e Telecom Itália independentes relativamente às suas atividades de telecomunicações no Brasil.

26. Tais decisões da ANATEL – o Ato nº 68.276/2007 e o Ato nº 3.804/2009 – disseram respeito, formalmente, à análise regulatória do caso, muito embora não haja qualquer dúvida que tal análise, bem como as restrições impostas, tenham tido impacto direto no exame dos aspectos concorrenciais da operação pela Agência.

5.2 Análise concorrencial da ANATEL

27. A análise concorrencial propriamente dita da operação pela ANATEL foi formalizada por meio do Ato nº 5.166, de 04.09.2008 (fl. 1330), por meio do qual o Conselho Diretor da Agência se manifestou favoravelmente à aprovação da operação, considerando-se, para tanto, as restrições impostas pelo Ato nº 68.276/2007.¹⁹ Como dito, o subsequente Ato nº 3.804/2009 reforçou ainda mais a estrutura de governança societária desenhada pela ANATEL, em conjunto com as Requerentes, no sentido de desvincular as atividades das subsidiárias da Telefônica e da Telecom Itália no Brasil relativamente ao setor de telecomunicações. Foi justamente essa estrutura de governança societária independente que embasou a decisão concorrencial da ANATEL pela aprovação da operação.

28. Em sua análise concorrencial,²⁰ a ANATEL identificou que, dos participantes do presente ato de concentração, apenas os Grupos Telefônica e Telecom Itália possuem participações em empresas do setor de telecomunicações no Brasil, só havendo possibilidade de sobreposições entre empresas desses grupos. Conforme será visto com mais vagar adiante, a ANATEL fixou como mercados relevantes, nos quais há sobreposição entre as atividades de subsidiárias da Telefônica e da Telecom Itália: (i) o mercado de SMP – Serviço Móvel Pessoal em todo o território nacional, excetuando-se os Estados de Alagoas, Pernambuco, Paraíba, Rio Grande do Norte, Ceará e Piauí, onde a Vivo ainda não atuava²¹; (ii) o mercado de SCM – Serviços de Comunicação Multimídia, em todo o território nacional; e (iii) o mercado de STFC – Serviço de Telefonia Fixa Comutado, nas modalidades Local, LDN e LDI, também em todo o Brasil. A ANATEL não identificou alterações concorrenciais relevantes em decorrência da

¹⁷ Protocolo nº 53500.021254/2008.

¹⁸ Tais condicionamentos serão especificados na seção 7.

¹⁹ Embora a decisão concorrencial da ANATEL tenha sido encaminhada ao CADE em 30.09.2008, tive por bem, com a anuência das Requerentes (fls. 1449/1450), aguardar a manifestação final da Agência sobre os aspectos regulatórios da operação, já que tal análise poderia repercutir no exame concorrencial do caso.

²⁰ Informe nº 597, de 23.11.2007; Informe nº 632, de 15.08.2008; e Análise nº 338/2008, do Conselheiro Plínio de Aguiar Júnior (fls. 1260/1328).

²¹ Como será visto adiante, a Vivo, hoje, atua nesses Estados, muito embora sua participação de mercado ainda seja reduzida.



operação nos mercados de SCM e STFC (Local, LDN ou LDI). Com relação ao mercado de SMP, asseverou que:

“se a operação em questão possibilitar a ação conjunta entre as empresas controladas pela TI [Telecom Itália] e pela TEF [Telefônica] no Brasil haverá forte concentração no mercado de telefonia móvel. Assim, foi necessário impor restrições que impossibilitem a atuação conjunta das empresas controladas pela TI e pela TEF no Brasil. Conforme acima mencionado, entendemos que as restrições e proibições impostas no Ato nº 68.276, de 31/10/2007, são suficientes para que, no Brasil, não haja atuação em conjunto entre as empresas prestadoras de telecomunicações controladas pela TI e pela TEF no Brasil (...)”.

(fl. 1272)

29. Feitas essas ponderações, a análise concorrencial da ANATEL foi no sentido de aprovar a operação, observadas as restrições impostas no âmbito regulatório.

6. Metodologia de análise do presente ato de concentração

30. Conforme ficará evidente ao longo do presente voto, o cerne desta análise concorrencial é examinar as eventuais consequências, para o mercado de telecomunicações brasileiro, da aquisição de participação acionária, pela Telefônica (controladora da Telesp e da Vivo), no capital da Telecom Itália (controladora da Tim).

31. A fim de dar início à análise de mérito do presente ato de concentração, a seção 7, a seguir, analisará, de modo mais aprofundado, as restrições impostas à operação pela ANATEL.

32. A partir disso, a seção 8 tratará de averiguar a estrutura de governança societária desenhada para a operação e de examinar a natureza da participação societária da Telefônica na Telecom Itália, averiguando se a Telefônica possuirá o poder de controlar ou de influenciar de modo relevante as decisões da Telecom Itália e suas subsidiárias relativamente às suas atividades de telecomunicações no Brasil, ou se está se tratando de uma participação societária de caráter passivo.

33. Feito isso, deverá ser analisado se, mesmo ante à ausência de poder de controle ou de influência relevante da Telefônica sobre a Telecom Itália, a aquisição de participação minoritária no capital de sua rival poderá ter o condão de gerar efeitos anticompetitivos substanciais no mercado brasileiro. Para tanto, a seção 9 discutirá, primeiramente, de que modo participações societárias minoritárias entre rivais podem afetar o ambiente concorrencial. Estabelecido esse marco teórico, a seção 10 tratará de discutir, concretamente, se é ou não provável que o ato de concentração em apreço produza danos substanciais ao mercado. Para isso, serão examinadas: (i) as características dos mercados envolvidos na operação (seção 10.1); e (ii) as características específicas da transação e da estrutura de participações societárias dos agentes atuantes nesses mercados (seção 10.2).

34. Uma vez concluída a análise de probabilidade de geração de efeitos anticompetitivos, a seção 11 cuidará de averiguar se as restrições já impostas pela ANATEL são suficientes para mitigar esses eventuais efeitos ou se são necessários novos remédios para que se afaste um possível risco concorrencial.



7. Das restrições da ANATEL

35. Como apurado pela ANATEL, e conforme será detalhado adiante, uma operação que integrasse a administração das subsidiárias da Telefônica e da Telecom Itália no Brasil – em especial, Vivo e Tim – poderia gerar uma concentração de mercado considerável no setor nacional de telecomunicações, especialmente no que se refere ao mercado de SMP.

36. Em razão disso, a aprovação da operação pela ANATEL foi condicionada à assunção, pelas Requerentes, de uma estrutura de governança societária tal que, no entender da Agência, separasse totalmente a condução dos negócios de telecomunicações da Telefônica e da Telecom Itália no Brasil, em especial, as atividades da Vivo e da Tim.

37. A ANATEL não considerou a ausência de poder de controle da Telefônica sobre a Telecom Itália como suficiente para afastar os potenciais efeitos deletérios resultantes da operação, e impôs à transação diversas condicionantes. De modo geral, as restrições da ANATEL contemplaram: (i) a vedação, à Telefônica, de controle sobre empresas do grupo Telecom Itália atuantes no mercado de telecomunicações brasileiro; (ii) a vedação, à Telefônica, de direitos de voto, veto e de participação em reuniões dos órgãos de administração da Telco, Telecom Itália e subsidiárias que tratem de matérias relacionadas ao mercado de telecomunicações brasileiro; (iii) a vedação de que administradores da Telefônica e da Telecom Itália no Brasil sejam eleitos para os órgãos administrativos uma da outra (vedação de *interlocking directorates*²²); (iv) a limitação da relação comercial entre empresas dos grupos Telefônica e Telecom Itália no Brasil; e (v) medidas de fiscalização e manutenção das restrições impostas. Trata-se, em suma, de condicionantes visando: a vedação de controle; a vedação de influência e trocas de informação; e o *enforcement* das restrições.

38. O quadro abaixo agrega as restrições impostas pela ANATEL de acordo com essa separação:

Quadro 1 – Restrições da ANATEL

Vedação de controle	
(i) Vedação, à Telefônica, de controle sobre empresas do grupo Telecom Itália atuantes no mercado de telecomunicações brasileiro;	Ato n° 68.276/2007 da ANATEL: “Art. 1° (...) VI – Vedação do exercício de controle, direito ou indireto, pela TELEFÔNICA S.A., sobre qualquer empresa do Grupo TIM no Brasil, nos moldes determinados pela regulamentação específica vigente neste País, ainda que a TELEFÔNICA S.A. faça valer a opção de compra em caso de retirada unilateral provocada por outra empresa acionista.”

²² Segundo a OCDE: “O conceito de ‘*interlocking directorates*’ diz respeito a situações nas quais uma ou mais pessoas possuem responsabilidades executivas em uma ou mais companhias que concorrem entre si. *Interlocking directorates* podem gerar preocupações concorrenciais particularmente porque diretores ‘compartilhados’ podem se tornar condutores para trocas de informações entre concorrentes e facilitar a coordenação; eles também podem levar à exclusão de rivais.” (Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). *Minority shareholdings*. Competition Committee Policy Roundtables. 2008, p. 11. Disponível em: <<http://www.oecd.org/dataoecd/40/38/41774055.pdf>>. Acesso em: jan/2010. Tradução livre).

Abz



Vedação de influência e trocas de informação	
<p>(ii) Vedação, à Telefônica, de direitos de voto, veto e de participação em reuniões dos órgãos de administração da Telco, Telecom Itália e subsidiárias que tratem do mercado de telecomunicações brasileiro;</p>	<p>Ato nº 68.276/2007 da ANATEL:</p> <p>“Art. 1º (...)</p> <p>I – Vedação à TELEFÔNICA S.A., nas Assembléias Gerais de Acionistas, e aos membros indicados pela TELEFÔNICA S.A. nos Conselhos de Administração, Diretoria ou órgão com atribuição equivalente, de participarem, votarem ou vetarem nas deliberações da TELCO S.p.A., da OLÍMPIA S.p.A., da TELECOM ITÁLIA S.p.A. ou de qualquer outra empresa controlada direta ou indiretamente pela TELECOM ITÁLIA S.p.A., matérias que tratem de assuntos relacionados à atuação dessas empresas na prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro;</p> <p>Parágrafo único. A vedação tratada no inciso I deverá estar expressamente prevista em relação aos direitos das Ações Classe B, que são de propriedade exclusiva da TELEFÔNICA S.A.</p> <p>IV – determinar às empresas do Grupo Telecom Itália no Brasil que apresentem à Anatel compromisso dos membros do colegiado especial do Conselho de Administração da Telecom Itália S.p.A. vinculados à Telefônica S/A de que não participarão nem das discussões, nem das votações de quaisquer assuntos relacionados às atividades da Telecom Itália ou de suas controladas no mercado de telecomunicações no Brasil;</p> <p>VII – Determinação aos elaboradores das pautas de reuniões dos Conselhos de Administração da TELCO S.p.A., da OLÍMPIA S.p.A., da TELECOM ITÁLIA S.p.A. e da TELECOM ITÁLIA INTERNATIONAL NV e aos seus respectivos presidentes para que separem os temas em pautas diversas, sendo, (i) uma suscetível à participação da TELEFÔNICA S.A., por meio de Conselheiros que indicar e (ii) outra não suscetível à participação dos Conselheiros, indicados pela TELEFÔNICA S.A.. Nas reuniões não suscetíveis à participação de Conselheiros indicados pela TELEFÔNICA S.A., os temas abordados necessariamente deverão dizer respeito a matérias que tratem de assuntos relacionados à atuação das empresas controladas direta ou indiretamente pela TELECOM ITÁLIA S.p.A. na prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro e temas diretamente relacionados, sendo estes últimos, necessariamente, ligados aos principais em aspectos de estratégia concorrencial, tal como orçamentos para campanhas de marketing e planos de investimento em desenvolvimento de produtos, ativos (lato sensu), instrumentos, tudo isso, em síntese, voltado ao desenvolvimento das atividades relacionadas à atuação das empresas controladas direta ou indiretamente pela TELECOM ITÁLIA S.p.A. na prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro.”</p> <p>Ato nº 3.804/2009 da ANATEL:</p> <p>“Art. 1º (...)</p> <p>IX – determinar que as disposições acrescidas ao Acordo de Acionistas e ao Estatuto Social da Telco S.p.A., ou de sua sucessora, sejam interpretadas de forma preponderante sobre as demais disposições</p>

Atc

ATO DE CONCENTRAÇÃO nº 53500.012487/2007



	<p>societárias dos mesmos instrumentos jurídicos, de forma a assegurar que Telefônica S.A. esteja impedida de participar, votar ou vetar em qualquer deliberação de Telco S.p.A. ou de qualquer outra empresa controlada direta ou indiretamente por Telecom Itália S.p.A. sobre matérias que tratem, ainda que indiretamente, da atuação dessas empresas na prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro.”</p>
<p>(iii) Vedação de interlocking directorates;</p>	<p>Ato nº 68.276/2007 da ANATEL: “Art. 1º (...) II – Vedação de que a TELEFÔNICA S.A. indique membros para os Conselhos de Administração, Diretorias ou órgãos com atribuições equivalentes das empresas controladas direta ou indiretamente pela TELECOM ITÁLIA S.p.A., estabelecidas no Brasil, que atuam na prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro e de suas controladoras;”</p> <p>Ato nº 3.804/2009 da ANATEL: “Art. 1º (...) IV – determinar às empresas do Grupo Telecom Itália no Brasil que apresentem à Anatel compromisso dos membros do colegiado especial do Conselho de Administração da Telecom Itália S.p.A. vinculados à Telefônica S/A de que não participarão nem das discussões, nem das votações de quaisquer assuntos relacionados às atividades da Telecom Itália ou de suas controladas no mercado de telecomunicações no Brasil; VI – proibir que sejam eleitos como membros dos Conselhos de Administração de qualquer empresa estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente pela Telecom Itália S.p.A., membros do Conselho de Administração de qualquer empresa, estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente por Telefônica S/A. Em adição, qualquer pessoa que, nos doze meses anteriores, tenha ocupado o cargo de conselheiro de qualquer empresa estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente por Telefônica S/A, não poderá ser indicada como conselheiro de qualquer empresa, estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente por Telecom Itália S.p.A.; VII – proibir que sejam eleitos como membros dos Conselhos de Administração de qualquer empresa estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente por Telefônica S/A, membros do Conselho de Administração de qualquer empresa, estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente por Telecom Itália S.p.A.. Em adição, qualquer pessoa que, nos doze meses anteriores, tenha ocupado o cargo de conselheiro de qualquer empresa estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente por Telecom Itália S.p.A., não poderá ser indicada como conselheiro de qualquer empresa, estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente por Vivo Participações S/A;”</p>
<p>(iv) Limitação da relação comercial entre empresas dos grupos Telefônica e Telecom</p>	<p>Ato nº 68.276/2007 da ANATEL: “Art. 1º (...) III – Proibição nas relações entre as empresas controladas pela TELEFÔNICA S.A. e TELECOM ITÁLIA S.p.A. que prestam serviços</p>

167



<p>Itália no Brasil;</p>	<p>de telecomunicações no mercado brasileiro, quando estabelecidas em condições diversas daquelas previstas na regulamentação brasileira dos serviços de telecomunicações, quanto:</p> <p>(a) a operações significativas, passivas ou ativas, de financiamento, sob qualquer forma;</p> <p>(b) a prestação de garantia real, pessoal ou de qualquer espécie;</p> <p>(c) a transferência de bens em condições, termos e valores distintos dos praticados no mercado;</p> <p>(d) a transferência de conhecimentos tecnológicos estratégicos;</p> <p>(e) a prestação de serviço de telecomunicações ou correlatos em condições favorecidas ou privilegiadas;</p> <p>(f) a acordo operacional que estipule condições favorecidas ou privilegiadas;</p> <p>(g) ao uso comum de recursos, sejam eles materiais, tecnológicos ou humanos;</p> <p>(h) a contratação em conjunto de bens ou serviços;</p> <p>(i) a assinatura de instrumento jurídico tendo por objeto transferência de ações entre as prestadoras ou cessão de direito de preferência relativamente à transferência recíproca de ações;</p> <p>(j) a adoção de marca ou de estratégia mercadológica ou publicitária comum.”</p>
<p>Enforcement</p>	
<p>(v) Medidas de fiscalização e manutenção das restrições impostas.</p>	<p>Ato nº 68.276/2007 da ANATEL:</p> <p>“Art. 1º. (...)</p> <p>IV – Manutenção, caso haja cisão da TELCO S.p.A., conforme previsto no item 1.2 ou item 11 do Acordo de Acionistas desta, de todas as condicionantes impostas à TELEFÔNICA S.A. em relação à TELECOM ITÁLIA S.p.A., e suas controladas e controladoras, bem como as proibições nas relações entre as empresas controladas pela TELEFÔNICA S.A. e TELECOM ITÁLIA S.p.A. que prestam serviços de telecomunicações no mercado brasileiro.</p> <p>V – Submissão, no caso de o Acordo de Acionistas da TELCO S.p.A. perder a validade, bem como no caso da fusão entre a TELCO S.p.A. e a OLÍMPIA S.p.A., de um novo instrumento jurídico formal, contendo as mesmas restrições e proibições acima citadas, para aprovação prévia da Anatel.</p> <p>VI – Vedação do exercício de controle, direto ou indireto, pela TELEFÔNICA S.A., sobre qualquer empresa do Grupo TIM no Brasil, nos moldes determinados pela regulamentação específica vigente neste País, ainda que a TELEFÔNICA S.A. faça valer a opção de compra em caso de retirada unilateral provocada por outra empresa acionista.</p> <p>Art. 2º Determinar às empresas do Grupo TIM no Brasil (TIM CELULAR S.A. e TIM NORDESTE S.A.) que apresentem à Anatel, em até 30 (trinta) dias após a publicação do Ato de anuência, os instrumentos societários que contemplem, inequivocamente, os condicionamentos estabelecidos, bem como as adequações decorrentes desses condicionamentos, sob pena de perda do efeito da anuência ora proposta.</p>

Abc



Art. 3º Determinar às empresas do Grupo TIM no Brasil (TIM CELULAR S.A. e TIM NORDESTE S.A.) que encaminhem, em até 30 (trinta) dias contados da realização de reuniões dos Conselhos de Administração da TELCO S.p.A., da OLÍMPIA S.p.A., da TELECOM ITÁLIA S.p.A. ou de qualquer outra empresa controlada direta ou indiretamente pela TELECOM ITÁLIA S.p.A., cópia das pautas e das Atas, em vernáculo, das reuniões referidas no inciso VII do artigo 1º.

Art. 4º Determinar à Superintendência de Serviços Privados e à Superintendência de Serviços Públicos que procedam, conjuntamente, à análise dos instrumentos societários que contemplem, inequivocamente, os condicionamentos estabelecidos e submetam à aprovação do Conselho Diretor.

Art. 5º Estabelecer prazo de 6 (seis) meses para que as partes submetam à aprovação da Anatel mudanças na proposta atual que garantam a total desvinculação entre a VIVO S.A. e as empresas do Grupo TIM no Brasil (TIM CELULAR S.A. e TIM NORDESTE S.A.).

Art. 6º Estabelecer prazo de 6 (seis) meses, após análise e aceitação da proposta de mudança mencionada no art. 5º para que as partes a implementem.”

Ato nº 3.804/2009 da ANATEL:

“Art. 1º (...)

I – determinar às empresas do Grupo Telecom Itália e do Grupo Telefônica no Brasil que apresentem à Anatel, dentro de trinta dias de sua respectiva realização, cópia das atas das Reuniões do Conselho de Administração das empresas Telecom Itália Sparkle S.p.A., Telecom Itália Sparkle Luxembourg S.A., Latin American Nautilus Ltd., TIM Brasil Serviços e Participações S/A, TIM Participações S.A., TIM Celular S.A., TIM Nordeste S.A., Latin American Nautilus Brasil Participações Ltda. e Latin American Nautilus Ltda., bem como de todas as empresas do Grupo Telefônica que atuam no Brasil, nas quais serão definidas as obrigações de cada uma destas empresas para o seu cumprimento do art. 1º, III, do Ato nº 68.276, de 2007;

II – determinar às empresas do Grupo Telecom Itália no Brasil que apresentem à Anatel, dentro de trinta dias de sua respectiva realização, cópia das atas das Reuniões do Conselho de Administração das empresas TIM Brasil Serviços e Participações S/A, TIM Participações S/A, TIM Celular S/A, TIM Nordeste S/A, Latin American Nautilus Brasil Participações Ltda. e Latin American Nautilus Ltda., sempre que tais reuniões tratarem de contratos com empresas do Grupo Telefônica no Brasil;

III – determinar às empresas do Grupo Telecom Itália e do Grupo Telefônica no Brasil que apresentem à Anatel, dentro de trinta dias de sua respectiva realização, cópia das atas das assembleias de acionistas e reuniões do Conselho de Administração nas quais ocorra a eleição membros para os respectivos Conselhos de Administração, acompanhada do currículo dos indicados, com relação às empresas Telecom Itália International N.V., TIM International N.V., Telecom Itália Sparkle S.p.A., Telecom Itália Sparkle Luxembourg S/A, Latin American

ABZ



	<p>Nautilus Ltd., TIM Brasil Serviços e Participações S/A, TIM Participações S/A, TIM Celular S/A, TIM Nordeste S/A, Latin American Nautilus Brasil Participações Ltda. e Latin American Nautilus Ltda., bem como de Telefônica S/A e empresas por ela controladas direta ou indiretamente no mercado de telecomunicações no Brasil;</p> <p>V – determinar às empresas do Grupo Telecom Itália no Brasil que apresentem à Anatel informações relativas à celebração dos contratos entre as empresas controladas pela Telefônica S/A e as empresas controladas pela Telecom Itália S.p.A. relacionados à prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro;</p> <p>VIII – determinar às empresas do Grupo Telecom Itália no Brasil que encaminhem à Anatel cópias das pautas das reuniões dos Conselhos de Administração de todas as empresas do Grupo TIM que atuam, direta ou indiretamente, no Brasil, no prazo de até trinta dias contados da realização das reuniões;</p> <p>IX – determinar que as disposições acrescidas ao Acordo de Acionistas e ao Estatuto Social da Telco S.p.A., ou de sua sucessora, sejam interpretadas de forma preponderante sobre as demais disposições societárias dos mesmos instrumentos jurídicos, de forma a assegurar que Telefônica S.A. esteja impedida de participar, votar ou vetar em qualquer deliberação de Telco S.p.A. ou de qualquer outra empresa controlada direta ou indiretamente por Telecom Itália S.p.A. sobre matérias que tratem, ainda que indiretamente, da atuação dessas empresas na prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro.</p> <p>Art. 2º Determinar à Superintendência de Serviços Públicos e à Superintendência de Serviços Privados que realizem, de forma conjunta, procedimentos anuais de fiscalização junto às empresas envolvidas, para verificação de possíveis evidências de exercício de controle vedado, enquanto perdurar a situação de controle de que cuida o Ato nº 68.276, de 31 de outubro de 2007.”</p>
--	---

8. Da estrutura de governança resultante da operação e da natureza da participação societária da Telefônica na Telecom Itália

39. Diz-se que um sócio possui **poder de controle** sobre uma sociedade quando for titular de direitos que lhe assegurem preponderância nas decisões da empresa. Caso o sócio não possa, individualmente, controlar as decisões da empresa, mas possa, por exemplo, vetar ou impedir que outros sócios o façam, sendo necessário sua concordância para orientar o comportamento da empresa, diz-se que esses sócios gozam de **poder de controle compartilhado**. Embora o poder de controle normalmente diga respeito ao sócio detentor de capital superior a 50%, é possível, em determinados casos, que sócios minoritários controlem uma sociedade.²³

²³ Nos termos dos artigos 116 e 243, § 2º, da Lei nº 6.404/1976:

“Art. 116. Entende-se por acionista controlador a pessoa, natural ou jurídica, ou o grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto, ou sob controle comum, que:

a) é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria de votos nas deliberações da assembléia geral e o poder de eleger a maioria dos administradores da companhia; e

ABZ



40. Há casos, outrossim, nos quais um ou mais sócios não detêm o poder de controlar, isolada ou conjuntamente, o comportamento de uma sociedade, mas são capazes de exercer, ainda assim, uma **influência relevante** sobre as decisões da empresa, ainda que só detenham ações minoritárias.

41. Segundo estabelecido pelo CADE nos autos do AC nº 08012.010293/2004-48 (Ideiasnet e Flynet), e em outros que lhe seguiram²⁴, “constata-se influência relevante do ponto de vista concorrencial sempre que, a partir da união dos centros decisórios em áreas específicas e estratégicas, seja possível presumir um comportamento cooperativo entre as empresas, o qual não pressupõe a titularidade da maioria das ações votantes”.²⁵ Embora tenha reconhecido inexistirem critérios estritamente objetivos para aferir o exercício de influência relevante por parte de um sócio, o Conselheiro Ricardo Cueva, na ocasião, indicou que a identificação dessa influência relevante poderia ser feita pelo exame, no caso concreto: (i) do interesse do sócio em intervir na atuação da empresa no mercado e (ii) da possibilidade e efetividade dessa intervenção. Tal análise deveria levar em conta diversos fatores, como a possibilidade de eleger membros do Conselho de Administração e da Diretoria, a dispersão das ações, o exercício de influência nas Assembléias Gerais, a existência de acordo de acionistas e as previsões estatutárias, dentre outros. Se a análise desses ou quaisquer outros fatores demonstrarem a possibilidade de a firma influenciar a atuação da empresa alvo no mercado, há influência relevante.

42. Participações societárias que conferem ao detentor do capital o poder de controle, isolado ou compartilhado, ou o poder de exercer influência relevante sobre o comportamento da sociedade, são **participações societárias ativas**. Diversamente, participações que não conferirem ao sócio o poder de controlar ou de influenciar de modo minimamente relevante as decisões da empresa, e que representarem, preponderantemente, apenas um meio de acesso aos lucros da sociedade, são consideradas **participações societárias passivas**.

b) usa efetivamente seu poder para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da companhia.”

“Art. 243. (...)

§ 2º Considera-se controlada a sociedade na qual a controladora, diretamente ou através de outras controladas, é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, preponderância nas deliberações sociais e o poder de eleger a maioria dos administradores.”

Conforme explanado pela OCDE:

“Embora deter uma minoria dos direitos de votos em uma companhia geralmente não intitule o acionista a exercer controle sobre a sociedade, há instâncias nas quais um acionista minoritário tem condições de exercer um grau de controle sobre a empresa, seja isoladamente ou compartilhadamente com outros acionistas minoritários.

Uma participação minoritária é suficiente para conferir controle isolado se o acionista minoritário tiver o direito de determinar o comportamento comercial estratégico da empresa alvo (tal como o poder de indicar mais da metade dos membros dos órgãos relevantes), ou detiver uma alta probabilidade *de facto* de atingir uma maioria nas assembleias de acionistas, e.g., se as ações restantes estiverem largamente dispersadas entre vários investidores. (...) Quando um acionista minoritário não puder, individualmente, controlar as decisões comerciais estratégicas da empresa, mas puder, por meio de base legal ou *de facto*, bloquear outros acionistas de fazê-lo, então ele terá o controle compartilhado da empresa juntamente com esses outros acionistas.” (OECD, op. cit., p. 20, tradução livre).

²⁴ Por exemplo: ACs nºs 08012.014090/2007-73, 08012.002529/2007-15, 08012.000476/2009-60 e 08012.008415/2009-41 (Ato de Concentração de minha relatoria, envolvendo Log&Print e Tecnicópias, no qual revisei o tema da influência relevante de acionistas minoritários).

²⁵ Voto condutor do Conselheiro Ricardo Villas Bôas Cueva.

162



43. Vale notar que algumas jurisdições e autores demandam um elemento adicional para a caracterização da passividade da participação societária, qual seja, a impossibilidade de acesso a informações sensíveis da empresa alvo pelo sócio detentor das ações.²⁶

44. No âmbito da jurisprudência do CADE, considera-se possível que um sócio *não detenha* influência relevante sobre a empresa, mesmo *detendo* a possibilidade de ter acesso a informações sensíveis da empresa. Trata-se de casos, por exemplo, nos quais o sócio não tem qualquer poder de voto, veto ou participação relevante sobre as decisões da empresa mas, ainda assim, é capaz de ter acesso a informações da firma. É uma participação societária passiva, na medida em que o sócio não tem poder de influência, mas com possibilidade de acesso a informações sensíveis.

45. Para o presente voto, portanto, e preservando o conceito de influência relevante há muito construído pelo CADE, entende-se que uma participação societária pode: (i) dar ao acionista **poder de controle** sobre a firma, isolado ou compartilhado; (ii) dar ao acionista **poder de influência relevante** sobre a empresa; ou (iii) ser uma participação societária **passiva**; nesse caso, porém, pode-se falar em participações passivas (iii.a) **com possibilidade de acesso a informações sensíveis** e (iii.b) **sem possibilidade de acesso a informações sensíveis**.

46. Como será visto na próxima sessão, participações societárias, ainda que passivas, podem, em certos casos, gerar problemas concorrenciais, independentemente de possibilitarem ou não o acesso a informações sensíveis, embora seja certo que a possibilidade desse acesso aumenta os riscos concorrenciais.

²⁶ Segundo a OCDE:

“[A] aquisição de uma participação minoritária pode conferir, ao seu detentor, direitos que o permitam influenciar o processo decisório da empresa alvo. Esses tipos de investimentos acionários são chamados participações minoritárias ‘ativas’ (*active minority shareholding*). Contudo, participações acionárias podem ser totalmente ‘passivas’, na medida em que elas possam conferir apenas uma participação nos lucros (ou prejuízos) da empresa alvo. Ao contrário de participações ativas, investimentos passivos não permitem ao detentor controlar ou influenciar a administração da empresa alvo. Essas são situações nas quais a firma investidora não busca ganhar influência sobre as atividades do concorrente ou acessar informações sensíveis do concorrente.” (OECD, op. cit., p. 38, tradução livre; ver, também, p. 20 e 21).

Nos Estados Unidos, a Seção 7, parágrafo 3º, do Clayton Act, dispõe que o escrutínio de atos de concentração previsto nesse diploma não se aplicará a aquisições levadas a cabo apenas para fins de investimento (“*solely for investment*”) que não impliquem uma diminuição substancial da concorrência (“*substantive lessening of competition*”).

Segundo a contribuição americana apresentada à OCDE no contexto dos debates sobre *minority shareholding*, uma operação é considerada como “somente para investimento” se o adquirente das ações não adquirir o poder de influenciar a conduta da empresa alvo e se não tiver acesso a informações sensíveis relativas à companhia. (OECD, op. cit., p. 42)

Ezrachi e Gilo, por sua vez, são silentes quanto à necessidade de não se ter acesso a informações sensíveis, e consideram que um “investimento passivo” ocorre quando “a firma investidora participa dos lucros da firma na qual o investimento foi feito, mas não exerce influência sobre suas atividades.” (EZRACHI, Ariel; GILO, David. *EC Competition Law and the Regulation of Passive Investments Among Competitors*. Oxford Journal of Legal Studies, Vol. 26, N. 02, 2006, p. 327, tradução livre).

Nota-se, a partir da literatura pesquisada, que, para que uma participação societária seja considerada passiva, é imprescindível que o detentor da participação não tenha o poder de controlar ou de exercer influência sobre as decisões da empresa alvo. Além disso, embora alguns sejam silentes a esse respeito, grande parte dos autores considera necessário, para a caracterização da passividade do investimento, que o detentor das ações não tenha acesso a informações sensíveis da sociedade.



47. Como frisado anteriormente, a participação da Telefônica na Telco é minoritária (46,17%). Da mesma maneira, a participação da Telco na Telecom Itália também o é (23,74%). A participação indireta da Telefônica no capital da Telecom Itália, portanto, é de cerca de 10,9%. Por tudo quanto exposto, especialmente na seção 4 do presente voto, depreende-se claramente que a Telefônica não é capaz de, isoladamente, impor decisões no âmbito dessas empresas, não detendo, assim, poder de controle sobre a Telco ou sobre a Telecom Itália. Sua posição nessas empresas também não lhe dá o poder de obstar decisões dos demais sócios, especialmente com relação à sua atuação no Brasil, de modo que também não se pode dizer que a Telefônica goza de poder de controle compartilhado.²⁷ Não por outra razão, a Comissão Européia, ao analisar o caso, em 2007, considerou que a operação não se tratava de uma concentração para efeitos do *EC Merger Regulation*, “uma vez que nenhuma das partes adquire o controle individual, muito menos todas ou algumas das partes em conjunto adquirem o controle conjunto da TI [Telecom Itália]”.²⁸

48. Estabelecido que a Telefônica não possui poder de controle, isolado ou compartilhado, sobre a Telecom Itália, deve-se averiguar, não obstante, a possibilidade de exercício de influência relevante sobre as decisões da empresa. Verifica-se que boa parte das restrições da ANATEL absorvidas pelas Requerentes tiveram o objetivo, justamente, de impedir o exercício de influência relevante por parte da Telefônica nas decisões da Telecom Itália que digam respeito à sua atuação no mercado de telecomunicações brasileiro.

49. A Telefônica, além de estar proibida de exercer controle, também está impedida de votar, vetar e até mesmo de participar, por meio de seus representantes, de quaisquer deliberações da Telco, Telecom Itália e respectivas empresas direta ou indiretamente controladas por esta quando a matéria discutida disser respeito à atuação dessas empresas em serviços de telecomunicações no Brasil, devendo, inclusive, ser redigida uma pauta distinta para reuniões que tratem dessas matérias. Complementarmente, os indicados da Telefônica nos conselhos dessas empresas deverão assinar termos comprometendo-se com essas vedações.

50. No que se refere especificamente às empresas ligadas à Telecom Itália no Brasil (e.g., Tim), a Telefônica não poderá indicar membros para compor os Conselhos de Administração, Diretorias ou outros órgãos de atribuições equivalentes dessas sociedades. Simetricamente, membros dos conselhos de empresas brasileiras controladas pela Telecom Itália também não poderão ser indicados para compor os conselhos de empresas brasileiras controladas pela Telefônica. Adicionalmente, estabeleceu-se período de “quarentena” de 12 (doze) meses para que executivos que tenham sido conselheiros de empresas ligadas à Telefônica no Brasil possam ocupar cargo equivalente nas empresas brasileiras ligadas à Telecom Itália, e vice-versa.²⁹

²⁷ Além disso, as próprias restrições da ANATEL vedaram o exercício de controle, direto ou indireto, pela Telefônica, sobre empresas do Grupo Telecom Itália atuantes no Brasil (Ato nº 68.2763/2007, art. 1º, VI).

²⁸ Tradução das Requerentes, fl. 1244. Cabe frisar que, ao contrário de grande parte dos países, na Comissão Européia “apenas transações que levam à aquisição de controle, ou a uma alteração qualitativa na natureza do controle, estão sujeitas a revisão”. (OECD, op. cit., p. 10, tradução livre)

²⁹ É relevante notar que as vedações impostas às partes pela ANATEL constarão dos próprios instrumentos societários que regulam a relação e administração das empresas envolvidas, deixando de se tratar de uma mera imposição externa do órgão regulador.

ABL



51. A esse respeito, a ANATEL preocupou-se em deixar claro que as restrições por ela impostas, inseridas no Estatuto Social e no Acordo de Acionistas da Telco, se sobrepõem aos demais dispositivos presentes nesses instrumentos societários ou em eventuais instrumentos sucessores.³⁰ Assim, a obrigação de que a Telefônica se desvincule totalmente de matérias relativas à atuação da Telco ou do Grupo Telecom Itália no mercado de telecomunicações brasileiro se mantém, por exemplo, mesmo nas votações que exijam quórum qualificado.

52. Por outro lado, as restrições da ANATEL sobre a conduta da Telefônica permanecerão em vigor ainda que ocorra a eventual cisão da Telco prevista no item 1.2 do Acordo de Acionistas, que permite que, no caso de impasses entre as partes sobre determinadas matérias, o “acionista dissidente” requeira a cisão da sociedade e a alocação, para si, de uma porcentagem da Telco correspondente ao capital por ele detido na empresa.³¹

53. Outra preocupação da ANATEL diz respeito à opção de compra prevista no item 8.5 do Acordo de Acionistas. Segundo tal dispositivo, caso o Conselho de Administração da Telco decida de qualquer modo dispor ou gravar ações da Telecom Itália, assim como quaisquer direitos relacionados a essas ações (e.g., caso haja fusão ou cisão da Telco, alteração de direitos de voto etc), e a Telefônica seja um “acionista dissidente” (nos termos do item 1.2), essa empresa poderá: (i) exercer seu direito de cisão, conforme explanado no parágrafo acima; ou (ii) exercer o direito de comprar da Telco as ações da Telecom Itália pelo mesmo preço e condições oferecidos pelo terceiro ofertante. Diante de tal possibilidade, a ANATEL impôs às Requerentes que a “Vedação do exercício de controle, direto ou indireto, pela TELEFÔNICA S.A., sobre qualquer empresa do Grupo TIM no Brasil, nos moldes determinados pela regulamentação específica vigente neste País” se mantenha, ainda que a Telefônica faça valer a mencionada opção de compra.³²

54. A esse respeito, vale ressaltar que, somado aos cuidados já tomados pela ANATEL, está o fato de que uma compra de ações por parte da Telefônica, em decorrência ou não dos mencionados dispositivos do Acordo de Acionistas, assim como qualquer alteração societária que possa “limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência, ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços” ensejará novo ato de concentração, que deverá ser submetido à aprovação do CADE, nos termos do art. 54 da Lei nº 8.884/94, assim como aos demais órgãos competentes. Assim, caso a Telefônica, por exemplo, altere, direta ou indiretamente, sua participação na Telecom Itália, essa nova operação deverá ser submetida à aprovação ou reprovação deste Conselho e da ANATEL. Isso foi, inclusive, expressamente reconhecido pela próprias Requerentes, em suas respostas ao Ofício CADE nº 2599/2009 (fls. 1636/1645).

55. Assim, embora a Telefônica tenha assento e direito de voto nas deliberações dos órgãos de administração da Telecom Itália e da Telco quando estiver se tratando de outros mercados e outras regiões do mundo, a Telefônica não possui qualquer direito de voto, veto ou mesmo de simples participação nas deliberações da Telco, Telecom Itália e subsidiárias que tratem, ainda que indiretamente, do segmento de telecomunicações no Brasil, que é o que aqui nos interessa. Objetivou-se impedir não apenas uma influência formal da Telefônica, por meio de

³⁰ Art. 1º, IX, do Ato nº 3.804/2009 da ANATEL.

³¹ Imposição da ANATEL presente no Art. 1º, IV, do Ato nº 68.276/2007.

³² Art. 1º, VI, do Ato nº 68.276/2007.



voto e veto, nos negócios brasileiros de telecomunicações da Telecom Itália, mas também evitar que a empresa tenha acesso a informações sensíveis de sua concorrente no que diz respeito ao Brasil. Tal preocupação se estendeu aos representantes de ambas as empresas, vedando-se a indicação mútua de conselheiros e diretores para os órgãos uma da outra (*interlocking directorates*).³³

56. A última seção deste voto tratará de analisar mais profundamente a suficiência ou não das restrições da ANATEL. Tendo em vista o aqui já exposto, contudo, considerarei, por hora e para fins da análise que seguirá, que as condicionantes da ANATEL incorporadas pelas empresas são suficientes para afastar o exercício de influência relevante da Telefônica sobre a Telecom Itália e suas subsidiárias, no que diz respeito ao segmento de telecomunicações brasileiro. Assim, no que diz respeito aos negócios do grupo Telecom Itália no Brasil, a participação minoritária da Telefônica na empresa é, a princípio, **passiva**, já que, legalmente, ela não possui meios de intervir, opinar ou sequer participar das decisões da Telecom Itália. Além disso, a ANATEL buscou que fosse essa uma **participação passiva sem acesso a informações sensíveis**, já que a Telefônica estará formalmente proibida de obter informações relevantes relativas à conduta da empresa nesse mercado.

57. Conforme será demonstrado na próxima seção, porém, tal fato, por si só, não é suficiente para se concluir pela ausência de efeitos anticompetitivos em decorrência da operação. Assim, frisa-se, desde já, que não está afastada a possibilidade de se adotar restrições adicionais no sentido de garantir a passividade da participação societária da Telefônica e/ou de obstar a geração de efeitos anticompetitivos.

9. Dos efeitos anticompetitivos potencialmente resultantes de participações minoritárias entre rivais

58. É razoavelmente claro que, nos casos em que um agente adquire poder de controle ou de influência relevante sobre seu rival (mesmo que por meio de participação minoritária), a análise de eventuais efeitos anticompetitivos deve ser efetuada, já que a empresa adquirente passa a ditar, ou ao menos a influenciar de modo substancial, o comportamento de seu concorrente, podendo alinhá-lo aos seus interesses. Tal entendimento é utilizado não apenas pelo CADE³⁴, mas também pela maior parte das autoridades antitruste pelo mundo.³⁵

³³ Como dito, A ANATEL procurou assegurar a observância dessas obrigações pelas Requerentes por meio da inserção das principais obrigações nos estatutos das próprias empresas e através de medidas perenes de fiscalização, que envolvem, como visto, desde a aferição da eleição e trânsito de executivos, o exame contínuo de atas de reuniões dos Conselhos de Administração e a análise de contratos, até procedimentos anuais de fiscalização *in locus*.

³⁴ Ver, por exemplo, decisões do CADE nos ACs nºs 08012.014090/2007-73, 08012.002529/2007-15, 08012.013500/2007-69, 08012.011068/2007-71 e 08012.014585/2007-01.

³⁵ Conforme delineado pela OCDE em *Roundtable do Competition Committee* sobre "*Minority shareholding*":

"O fato de que um acionista minoritário pode exercer alguma forma de controle ou influência sobre a companhia alvo (também chamada participação minoritária ativa) é geralmente um fator suficiente para obrigar a revisão da aquisição da participação minoritária sob as regras relevantes de controle de atos de concentração". (Op. cit., p. 21, tradução livre)

"Em outras jurisdições, as normas de revisão de atos de concentração aplicam-se a uma larga variedade de transações, incluindo aquelas que não conferem controle. Por exemplo, o *Office of Fair Trading* do Reino Unido



59. Em se tratando, porém, de operações nas quais a parte não adquire controle ou influência relevante sobre a empresa alvo, mas tão somente uma participação minoritária passiva, como é o caso do presente ato de concentração, é possível, ainda assim, que tal operação gere efeitos anticompetitivos? A resposta é sim.

60. Conforme asseverei nos autos do AC nº 08012.008415/2009-41, envolvendo as requerentes Log & Print e Tecnicópias, a má aplicação de precedentes do CADE que discutiram o tema da influência relevante³⁶ comumente gera alegações errôneas no sentido de que participações societárias só serão passíveis de gerar efeitos anticompetitivos quando outorgarem ao sócio detentor do capital ao menos uma influência societária relevante sobre as decisões da empresa, de tal modo que lhe seja possibilitado influenciar, internamente, o comportamento da sociedade, orientando sua conduta no mercado. E isso não é verdade. Participações societárias minoritárias desprovidas de controle e de influência relevante (ou seja, passivas), em alguns casos, podem gerar graves efeitos anticoncorrenciais, especialmente quando envolverem a aquisição de capital acionário de rivais. É o que passarei a discutir a partir de agora.³⁷

61. De modo geral, participações minoritárias em rivais, ainda que passivas, podem, em certos casos, gerar efeitos anticompetitivos na medida em que diminuem os incentivos do acionista rival em competir com a empresa alvo concorrente (efeitos unilaterais) e facilitem arranjos colusivos entre esses rivais (efeitos coordenados).³⁸

62. Uma sociedade que adquire uma participação societária em seu concorrente pode, por exemplo, ter o direito de indicar um membro para compor o Conselho de Administração ou a Diretoria de seu rival, ou ter o direito de acesso a informações sensíveis desse concorrente, ainda que tais direitos não sejam suficientes para lhe conferir maioria ou mesmo uma influência relevante mínima sobre as decisões de seu rival. Em situações análogas:

(i) *Efeitos coordenados*: Há possíveis efeitos coordenados, já que o simples fato de ter um representante se sentando nas reuniões dos órgãos administrativos do concorrente pode lhe dar acesso a informações internas de extrema importância do ponto de vista concorrencial e estratégico, como dados de investimentos atuais e futuros, políticas comerciais, clientes, fornecedores, custos de produção, gastos com marketing, preços, inovações e toda sorte de

possui jurisdição sobre transações nas quais uma parte adquire a capacidade de influenciar materialmente (*'materially influence'*) a outra parte. 'Influenciar materialmente' não é equivalente ao total controle (...).

(...) o sistema de controle de atos de concentração dos Estados Unidos possui um alcance bastante extenso e pode, a princípio, cobrir todas as aquisições de participações minoritárias." (Op. cit., p. 10, tradução livre)

No Canadá, semelhantemente ao Reino Unido, "caso a transação resulte na capacidade de influenciar materialmente o comportamento econômico do negócio, a transação será um ato de concentração, sujeito a revisão". (Op. cit., p. 99, tradução livre).

Uma exceção é a Comissão Européia, onde "apenas transações que levam à aquisição de controle, ou a uma alteração qualitativa na natureza do controle, estão sujeitas a revisão". Não obstante, o controle de participações minoritárias entre rivais pode ser feito por meio do escrutínio de condutas. (OECD, op. cit., p. 10, tradução livre)

³⁶ Por exemplo, ACs nºs 08012.010293/2004-48, 08012.014090/2007-73, 08012.002529/2007-15, 08012.000476/2009-60, 08012.013500/2007-69.

³⁷ Tal como no Brasil, a OCDE assevera que "em várias jurisdições, as normas antitruste são limitadas no sentido de guiar como as agências ou cortes devem analisar os riscos concorrenciais associados à aquisição de uma participação minoritária passiva. Nesse contexto, a base de análise econômica possui maior importância". (OECD, op. cit., p. 21, tradução livre).

³⁸ OECD, op. cit., p. 9.

1162



outras matérias cujo conhecimento por um rival pode alterar, de modo significativo, a dinâmica concorrencial de um mercado, se suas características assim o permitirem. Nesse sentido, participações minoritárias podem, em certas circunstâncias, facilitar a colusão, explícita ou tácita, e o monitoramento da aderência da empresa alvo ao arranjo colusivo.³⁹

63. Ainda, porém, que uma participação minoritária passiva em um rival não dê ao concorrente detentor das ações o direito de indicar membros para os órgãos deliberativos da empresa alvo, nem lhe dê o direito de ter acesso a informações sensíveis, a possibilidade de geração de efeitos anticoncorrenciais pode persistir. Isso porque, ainda que o acionista minoritário não tenha o direito de sequer indicar representantes para os órgãos de seu rival ou ter acesso a informações, o mero investimento feito em seu concorrente, por meio da aquisição de quotas de seu capital, também pode, a depender das características desse investimento e de fatores mercadológicos, alterar a dinâmica concorrencial desse mercado, já que a empresa passa a ter um interesse econômico nos lucros de seu rival, potencialmente desmotivando uma competição vigorosa por parte daquele e distorcendo a relação concorrencial anteriormente travada entre essas empresas.⁴⁰ Em situações análogas:

(i) *Efeitos unilaterais*: Há possíveis efeitos anticompetitivos unilaterais decorrentes da participação minoritária passiva, pois na medida em que uma firma possua um investimento em seu rival, as perdas causadas ao seu concorrente repercutirão em seu investimento. Essa

³⁹ Nesse sentido, Massimo Motta e a OCDE assim se manifestam, respectivamente:

“Se uma firma tem participação em um concorrente, mesmo sem controlá-lo, a oportunidade de colusão será aumentada. Primeira e mais obviamente, se o representante de uma firma estiver ocupando assento no conselho diretor de uma firma rival, será mais fácil coordenar preços e práticas de mercado. Também pode ser mais fácil trocar informações sobre as políticas de marketing e de precificação, o que torna fácil monitorar o comportamento de um rival e – como discutirei abaixo – é um importante fator facilitador de colusão.” (MOTTA, Massimo. *Competition Policy: theory and practice*. New York: Cambridge University Press, 2004, p. 144, tradução livre)

“Links estruturais entre concorrentes na forma de participações minoritárias diretas ou recíprocas podem, em certas circunstâncias, facilitar a colusão expressa ou tácita; o acionista minoritário tem acesso a informações sobre a empresa alvo, o que facilita a colusão ou o monitoramento da aderência da empresa alvo à conduta mutuamente concertada. (...)”

Particularmente, efeitos coordenados podem ser facilitados se a participação cruzada alterar a informação disponível para as companhias envolvidas e se afetar os incentivos de preços das partes. Participações minoritárias e *interlocking directorates* podem prover acesso a informações sensíveis sobre preços, custos, futuras estratégias e outras decisões competitivas cruciais que possam auxiliar os concorrentes a alcançar acordos explícitos ou tácitos e a monitorar sua aderência a tais acordos.” (OECD, op. cit., p. 9 e 19, tradução livre)

⁴⁰ Nesse sentido, assim se pronunciam Massimo Motta e Herbert Hovenkamp, respectivamente:

“Mesmo que uma firma não tivesse qualquer influência nas políticas de negócio da outra, mas apenas detivesse uma participação na mesma sem representação no conselho, os incentivos a competir no mercado poderiam ser reduzidos. Isso porque os lucros da firma rival afetariam a performance financeira da própria empresa, performance esta composta de lucros de mercado e retornos financeiros: uma estratégia de mercado agressiva (como desviar de um preço colusivo) seria menos rentável do que ocorreria caso não houvesse interesse na firma rival, já que seriam diminuídos os retornos em investimentos financeiros.” (MOTTA, op. cit., p. 144, tradução livre); e

“A concorrência pode ser ameaçada, contudo, mesmo que a participação da firma adquirente seja pequena a ponto dela não deter qualquer influência sobre as decisões da firma adquirida. Suponha que as firmas A e B são concorrentes e que A adquire 15% das ações de B. Claramente, o jogo competitivo assumiu um novo cenário. Sob as regras da concorrência, A não veria nada melhor do que forçar B para fora do mercado por meio da maior eficiência de A. Como resultado da aquisição parcial, contudo, A passa a ter um forte interesse financeiro nos lucros de B. Os riscos de colusão tácita ou explícita podem aumentar dramaticamente.” (HOVENKAMP, Herbert. *Federal Antitrust Policy: The Law of Competition and its Practice*. Third Edition: Thomson West, p. 555, tradução livre)



firma, portanto, pode ter menos incentivos para competir acirradamente com seu concorrente, podendo, inclusive, reduzir sua oferta e aumentar seus preços unilateralmente, se o investimento em seu rival for de tal monta e as condições do mercado dispostas de tal maneira que lhe seja permitido recuperar e suplantar os prejuízos da perda de demanda, por meio de sua participação financeira nos lucros de seu concorrente.⁴¹

(ii) *Efeitos coordenados*: Há possíveis efeitos coordenados, na medida em que a menor motivação do acionista minoritário rival para competir gere um incentivo à colusão, explícita ou tácita, e que o investimento feito em seu concorrente o desencoraje a infringir prejuízos ao mesmo por meio de um desvio do arranjo coordenado. Mais do que isso, a aquisição de uma participação em um rival pode, a depender do caso, sinalizar para os demais agentes atuantes no mercado que há um menor interesse dessa empresa em competir de modo acirrado, incentivando os demais concorrentes a fazer o mesmo, se o mercado assim comportar essa conduta.⁴²

64. Vale frisar, outrossim, que a aquisição de participações passivas como as aqui tratadas não são passíveis de gerar eficiências, como poderia ocorrer em um ato de concentração envolvendo a aquisição de controle. Tendo em vista que não há integração entre as atividades e os centros de comando da firma adquirente minoritária e da firma alvo, não há que se falar, em regra, de sinergias, diminuição de custos de transação e outros fatores geradores de eficiências normalmente associados a processos de concentração.⁴³

65. Todas as situações descritas nesta seção são exemplos de como uma participação minoritária em um rival, ainda que passiva, pode afetar o ambiente concorrencial, de modo substancial. É importante enfatizar, contudo, que a aquisição de participações minoritárias entre rivais não é, de modo algum, uma conduta anticompetitiva *per se*. A probabilidade de que, dessas aquisições passivas, advenham efeitos anticoncorrenciais, depende de uma série de fatores complexos, que vão desde a possibilidade de as características do mercado relevante comportarem uma conduta unilateral ou coordenada, até as condições e importância da

⁴¹ “Uma participação minoritária pode, sob certas circunstâncias, resultar em menor oferta e maiores preços. Por exemplo, se uma firma possui ações em um concorrente, os prejuízos financeiros incorridos pelo concorrente afetarão o valor do investimento da firma. Nesse cenário, a firma pode ter menos incentivos para competir contra a companhia na qual ela investiu. Ela também pode ter um incentivo para reduzir unilateralmente a oferta e aumentar preços, se ela estiver em uma posição de recuperar toda ou parte das vendas perdidas por meio de sua participação financeira na empresa alvo.” (OECD, op. cit., p. 9, tradução livre)

⁴² “Do mesmo modo que os efeitos unilaterais, participações minoritárias podem alterar os resultados para as companhias envolvidas, ou seus respectivos incentivos a desviar de um acordo colusivo ou se engajar em uma guerra de preços para punir desvios de um acordo colusivo. Investimentos em empresas concorrentes também podem sinalizar para o restante do mercado que há uma intenção de competir com menos vigor. Isso pode induzir toda a indústria a reduzir a competição em favor de um equilíbrio colusivo, em detrimento dos consumidores”. (OECD, op. cit., p. 9, tradução livre)

⁴³ “Há uma boa razão adicional para se escrutinizar com cuidado aquisições de ações que não envolvam controle. Uma vez que não há ‘controle’, também não há oportunidade para se gerar eficiências”. (HOVENKAMP, op. cit., p. 555, tradução livre).

A67



participação societária passiva em questão, conjugada com a estrutura societária e incentivos dos demais agentes atuantes no mercado.⁴⁴

66. Essa análise concreta da probabilidade de geração de efeitos anticompetitivos como decorrência da operação será empreendida na seção a seguir.

10. Da probabilidade de geração de efeitos anticompetitivos como resultado da operação

67. Não há atalhos para a análise de operações envolvendo a aquisição de participações minoritárias passivas. Deve-se, como em qualquer outro ato de concentração, proceder ao exame da operação e do mercado relevante envolvido, atentando, é claro, para as particularidades do caso.⁴⁵

68. Como dito, o efetivo surgimento de efeitos anticompetitivos decorrentes de participações passivas, efeitos esses que podem ou não ocorrer na prática, podendo ser mais ou menos prováveis, depende de uma série de fatores complexos.⁴⁶ Tais fatores podem ser divididos, de modo geral, em dois grupos: (i) fatores relacionados às características dos mercados nos quais as partes atuam; e (ii) fatores relacionados às características específicas da transação e da estrutura de participações societárias dos agentes atuantes nesses mercados.⁴⁷

⁴⁴ "O fato de que participações acionárias entre concorrentes possam ter efeitos anticompetitivos unilaterais, contudo, não necessariamente sugere que esses efeitos estarão normalmente presentes ou que serão substantivos." (OECD, op. cit., p. 27, tradução livre).

⁴⁵ Manifestando-se sobre atos de concentração envolvendo a aquisição de participação minoritária passiva, Hovenkamp esclarece que:

"Novamente, o difícil problema para o formulador da política é onde traçar a linha entre aquisições lícitas e ilícitas de ativos. Uma resposta está no § 7, que condena apenas aquelas aquisições que 'possam diminuir substancialmente a concorrência'. O problema dessa solução, contudo, é que a análise de quando uma aquisição diminui a concorrência requer um estudo extenso dos mercados relevantes e da posição competitiva das firmas envolvidas.

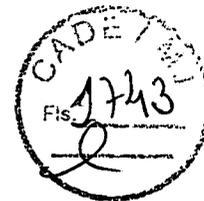
Não obstante, ainda não apareceu nenhuma análise mais curta que separe efetivamente as compras de ativos inofensivas das perigosas." (HOVENKAMP, op. cit., p. 557, tradução livre).

Conforme ressaltado pela OCDE, também a esse respeito:

"Areeda e Turner demonstraram ceticismo quanto à possibilidade de quantificar esses efeitos: '*Infelizmente, não há uma fórmula que possa descrever a probabilidade desses efeitos para a generalidade dos casos ou mesmo para um caso em particular*'. Essa visão cética, contudo, foi desafiada nos anos recentes por economistas que desenvolveram metodologias usadas tradicionalmente para examinar o impacto de fusões integrais entre concorrentes e as adaptaram à análise específica de aquisições de participações parciais". (OECD, op. cit., p. 27, tradução livre)

⁴⁶ "(...) a probabilidade e magnitude de potenciais efeitos unilaterais e coordenados nas decisões de precificação das firmas envolvidas depende de uma série de fatores, alguns dos quais podem demonstrar improvável a possibilidade de efeitos anticompetitivos. A investigação desses fatores pode ser complexa." (OECD, op. cit., p. 36, tradução livre)

⁴⁷ "Na prática, efeitos unilaterais ou coordenados dependerão de uma série de fatores que influenciam significativamente os incentivos das firmas a competirem e que requerem uma análise cuidadosa. Tais fatores podem ser estruturais (e.g., o grau de concentração do mercado, condições de entrada, a natureza homogênea ou diferenciada dos produtos envolvidos, a substituíbilidade dos produtos envolvidos, sua respectiva divisão de raios e o número de firmas no mercado que são ligadas umas às outras) ou específicos da transação (e.g., respectivos custos e margens das firmas, suas participações de mercado, o montante da participação minoritária e a natureza recíproca dos links estruturais)." (OECD, op. cit., p. 9). Cabe mencionar que a nomenclatura e a divisão analítica utilizadas no presente voto diferiram ligeiramente das utilizadas pela OCDE, haja vista razões específicas relacionadas ao exame do presente caso.



69. A análise das características dos mercados relevantes é necessária na medida em que indicará se há, de fato, condições estruturais para o exercício de poder de mercado, unilateral ou coordenado. Assim, é relevante examinar, por exemplo, o grau de concentração do mercado, barreiras à entrada, a homogeneidade do produto, condições de rivalidade, características de inovações e diversos outros fatores que caracterizam a maior ou menor probabilidade de geração de efeitos anticompetitivos unilaterais e coordenados.

70. É igualmente relevante o exame das características da transação e da estrutura de participações societárias no mercado, já que a maior ou menor probabilidade de exercício unilateral ou coordenado de poder de mercado dependerá do nível de interesse da firma adquirente na empresa alvo (o tamanho de sua participação acionária), da capacidade da firma de influenciar o comportamento da empresa, da potencialidade de a firma conseguir ou não se apropriar dos lucros da empresa alvo, da maior ou menor disponibilidade de informações sobre a empresa, da reciprocidade ou unilateralidade da participação societária, do interesse e probabilidade de a empresa alvo colaborar com um eventual conluio, da existência ou inexistência de links societários entre outros concorrentes, de seu maior ou menor interesse em se coordenar com os rivais e assim por diante.⁴⁸

71. Esses dois conjuntos de fatores serão avaliados concretamente nas subseções seguintes, a fim de se averiguar se a aquisição de participação minoritária representada pela presente operação tem ou não o condão de afetar, substancialmente, o ambiente concorrencial do setor de telecomunicações brasileiro.⁴⁹

⁴⁸ “Fatores adicionais que devem ser levados em consideração incluem a disponibilidade de informações sobre a empresa alvo que possam afetar as decisões da firma adquirente; incentivos potencialmente conflituosos de administração; a habilidade da firma adquirente de capturar os benefícios associados à sua participação minoritária; e o grau de controle sobre as decisões administrativas da empresa alvo.” (OECD, op. cit., p. 9-10, tradução livre)

⁴⁹ É relevante mencionar mais uma vez que, nos Estados Unidos, a Seção 7, parágrafo 3º, do Clayton Act, dispõe que o escrutínio de atos de concentração previsto nesse diploma não se aplicará a aquisições levadas a cabo apenas para fins de investimento (“*solely for investment*”) que não impliquem uma diminuição substancial da concorrência (“*substantive lessening of competition*”).

Segundo a contribuição americana apresentada à OCDE no contexto dos debates sobre *minority shareholding*, uma operação é considerada como “somente para investimento” se o adquirente das ações não adquirir o poder de influenciar a conduta da empresa alvo e se não tiver acesso a informações sensíveis relativas à companhia.

No caso de aquisições “somente para investimento”, para que a operação seja obstada é necessário que a autoridade antitruste demonstre uma real (“*actual*”) diminuição da concorrência, em contraste à cláusula geral do Clayton Act aplicada aos demais atos de concentração, que requer que a autoridade antitruste demonstre apenas a probabilidade (“*likely*”) de efeitos anticompetitivos. No caso de aquisições de participações societárias passivas, portanto, o teste de efeitos anticompetitivos, no âmbito americano, é mais leniente. (OECD, op. cit., p. 41-42)

A respeito da exceção da Seção 7, parágrafo 3º, contudo, Herbert Hovenkamp, dando a entender a existência uma análise um pouco mais rigorosa aos casos de aquisições somente para investimento do que a descrita na passagem da OCDE recém comentada, assim se posiciona:

“A Seção 7 contém uma exceção explícita para ‘pessoas adquirindo ações somente para investimento e não utilizando o mesmo para votar ou de outro modo causar uma diminuição substancial da concorrência’. A exceção parece dar ao examinador a difícil tarefa de determinar quando uma aquisição foi visada ‘somente para investimento’. As Cortes, contudo, apontaram para uma posição diferente: se a aquisição tem um efeito anticompetitivo mensurável, então ela não será considerada como ‘somente para investimento’, independentemente da intenção subjetiva do comprador.” (HOVENKAMP, op. cit., p. 556, tradução livre).



10.1 Características dos mercados envolvidos na operação

10.1.1 *Dos mercados relevantes envolvidos e das participações das Requerentes*

72. A fim de analisar as condições dos mercados envolvidos na operação é necessário delimitar, primeiramente, quais são, efetivamente, os mercados relevantes, bem como os respectivos *market shares* das subsidiárias brasileiras da Telefônica e da Telecom Itália, assim como os de suas concorrentes.

73. A ANATEL fixou como mercados relevantes, nos quais há sobreposição horizontal entre as atividades de subsidiárias da Telefônica e da Telecom Itália no Brasil:

- (i) o mercado de SMP – Serviço Móvel Pessoal em todo o território nacional, excetuando-se os Estados de Alagoas, Pernambuco, Paraíba, Rio Grande do Norte, Ceará e Piauí, já que as empresas Tim Celular e Tim Nordeste, do Grupo Telecom Itália, atuam em todo o território nacional e que a Vivo, do Grupo Telefônica, à época da decisão da ANATEL, atuava em todo o país, com exceção dos Estados mencionados (a Vivo, hoje, atua também nesses Estados, embora sua participação de mercado ainda seja reduzida);
- (ii) o mercado de SCM – Serviços de Comunicação Multimídia⁵⁰, em todo o território nacional, já que Tim, Vivo e subsidiárias da Telesp prestam esses serviços em todo o país; e
- (iii) o mercado de STFC – Serviço de Telefonia Fixo Comutado, nas modalidades Local, LDN e LDI, também em todo o território nacional, uma vez que Telesp e Tim prestam tais serviços em todo o Brasil.

74. Definições de mercado semelhantes também já foram abarcadas pelo CADE, como no caso dos ACs nºs 53500.020216/2007, 53500.000248/2008 e 53500.022892/2007, 53500.000478/2008.

75. No que toca especificamente à delimitação geográfica do mercado de SMP, contudo, o Conselheiro Paulo Furquim de Azevedo, em julgamento mais recente do CADE nos autos dos ACs nºs 53500.022892/2007 e 53500.000478/2008,⁵¹ assim se manifestou:

“A ANATEL considerou a dimensão geográfica da operação como correspondente à Área de Prestação nº 8. Essa definição, porém, é demasiado ampla e mesmo a delimitação por UF não seria apropriada. Cada UF pode conter uma ou mais áreas de numeração e cada área de numeração corresponde a um Código Nacional (código DDD) distinto. As chamadas cursadas dentro de uma mesma área (chamadas locais) são tarifadas com valores muito menores que as chamadas cursadas entre áreas distintas (chamadas interurbanas). Dessa forma, os consumidores buscam linhas de SMP cujo Código Nacional seja aquele correspondente à área onde residem. Portanto, a dimensão geográfica da operação, no que respeita ao SMP, corresponde a cada uma das áreas de numeração em que há sobreposição (...).”

⁵⁰ Conforme explanado pelo Conselheiro Paulo Furquim em seu voto nos ACs nºs 53500.022892/2007 e 53500.000478/2008, envolvendo Vivo, Telpart e Telemar, o SCM é uma “categoria ampla que agrega diferentes serviços, em especial o provimento de acesso banda larga à internet e a instalação e operação de redes corporativas de dados e/ou voz”.

⁵¹ Requerentes: Vivo, Telpart e Telemar. Julgamento em 16.09.2009.



76. A ANATEL, no presente caso, dividiu a análise das participações das operadoras no mercado de SMP por região do PGA. Já o julgado do CADE, acima mencionado, adotou uma definição de mercado relevante geográfico mais restrita e conservadora, qual seja, as áreas representadas por cada Código Nacional (DDD). Tal definição, a meu ver, de fato retrata com maior precisão a estrutura do mercado de SMP, já que os padrões competitivos entre as operadoras podem variar de acordo com o código de área, sendo possível que as empresas instituíam tarifas, descontos e condições diferentes para DDDs distintos, o que obviamente se reflete nas participações de mercado em cada uma dessas localidades. Assim, a **dimensão geográfica do mercado de SMP, no presente caso, será dividida por Código Nacional (DDD)**.

77. Com relação ao mercado de STFC, dividido em Local, LDN e LDI, as participações das operadoras serão analisadas nacionalmente e também dentro da Região III do Plano Geral de Outorgas – PGO, que corresponde ao Estado de São Paulo, já que a atuação da Telesp está mais concentrada nessa unidade da federação.

78. Dito isso, seguem abaixo as estruturas de participação das empresas nos mercados de SCM, STFC e SMP.

10.1.1.1 Mercado de SCM

79. A estrutura do mercado nacional de SCM é a seguinte:

Quadro 2 – Participação das empresas no mercado nacional de SCM

Empresa	Participação
Oi/BrT ⁵²	41,2%
Telefônica	23,8%
Net	12,0%
GVT	6,4%
Embratel	4,3%
CTBC	1,9%
Sercomtel	0,5%
Outros	10,0%

Fonte: Requerentes, com base em dados da ANATEL.

80. Conforme se denota das informações contidas no quadro, a participação da Telefônica no setor de SCM é de 23,8%, enquanto a da Tim é praticamente insignificante (inferior a 0,5%).

81. Além disso, de acordo com a ANATEL, os serviços de transmissão de dados, nos quais se insere o mercado de SCM, não apresentam barreiras regulatórias à entrada, haja vista não haver limite para o número de autorizações de serviço. Também não são necessários grandes investimentos em custos fixos e o valor da autorização é baixo. Em razão disso, segundo a ANATEL, “praticamente inexistem barreiras à entrada para novos competidores atuarem no mercado de transmissão de dados, e, por isso mesmo, é o [sic] elevado número de empresas que

⁵² Operação ainda pendente de análise pela ANATEL e pelo SBDC.

162



atuam nesse mercado. Portanto, o mercado de transmissão de dados é altamente competitivo” (fl. 1267). Tal fato, aliado à estrutura das participações no mercado de SCM, afastam maiores preocupações concorrenciais relativamente a esse serviço, que, portanto, não terá sua análise aprofundada no presente Voto.

10.1.1.2 Mercado de STFC

(i) Local

82. O quadro a seguir ilustra as participações nacionais de mercado das operadoras de telefonia fixa Local:

Quadro 3 – Participação de mercado das operadoras de STFC – Modalidade Local – Acessos fixos em serviço – Brasil – 2008

Empresa	Participação
Oi/BrT	53,5%
Telefônica	28,4%
Embratel	12,3%
GVT	2,2%
Outros	3,7%

Fonte: Requerentes, com base em dados da ANATEL e da Teleco.

83. Conforme informado pela ANATEL, sabe-se que, na Região III do PGO (Estado de São Paulo), a Telesp já desfruta de “reconhecida posição de dominância” na modalidade local (fl. 1274). A título ilustrativo, o quadro abaixo, confeccionado também com base em acessos em serviço, demonstra a participação das operadoras de telefonia fixa na Região III do PGO (Estado de São Paulo), sem especificação de modalidade⁵³:

Quadro 4 – Participação de mercado das operadoras de STFC – Acessos fixos em serviço (sem especificação de modalidade) – Região III (Estado de São Paulo) – 2009

Empresa	Participação
Telefônica	76,54%
Embratel	20,41%
Outros	3,04%

Fonte: ANATEL (<http://www.anatel.gov.br/Portal/exibirPortalInternet.do>)

84. Conforme ressaltado pela ANATEL nos presentes autos: “Quanto à participação de mercado da TIM Brasil no mercado local, deve ser considerado, para efeitos dessa análise, que a obtenção de outorga local por parte dessa ocorreu, tão somente, em 24 de maio de 2007, razão esta determinante para que sejam ínfimos os efeitos da presente operação sobre esse mercado” (fl. 1274). De fato, as participações de mercado demonstram isso, não havendo razão para se aprofundar a análise concorrenciais, no caso, relativamente ao mercado de STFC Local.

⁵³ Não há nos autos, ou no site na ANATEL, informações específicas sobre o mercado Local na Região III, mas depreende-se das informações da ANATEL e das demais aqui apresentadas que a Telesp possui grande parte do mercado, enquanto a Tim não possui participação expressiva.

ABZ



Ainda assim, a análise concorrencial que será feita na subseção seguinte relativamente ao setor de telefonia fixa também aproveita, em grande parte, esse mercado.

(ii) LDN

85. Os dois quadros seguintes fornecem as participações de mercado das operadoras de telefonia fixa na modalidade LDN, por minutos tarifados. O primeiro quadro ilustra suas participações no mercado nacional, enquanto o segundo demonstra seu share na Região III do PGO (Estado de São Paulo):

Quadro 5 – Participações de mercado das operadoras de STFC – Modalidade LDN – Minutos tarifados – Brasil – 2009

Empresa	Participação*
Oi/BrT	34,02%
Embratel	27,02%
Telefônica	24,31%
Tim	4,95%
GVT	2,58%
Outros	7,12%

Fonte: ANATEL (<http://www.anatel.gov.br/Portal/exibirPortalInternet.do>)

Quadro 6 – Participações de mercado das operadoras de STFC – Modalidade LDN – Minutos tarifados – Região III do PGO (Estado de São Paulo) – 2009

Empresa	Participação
Telefônica	53,98%
Embratel	26,29%
Oi	10,43%
Tim	2,84%
Outros	6,46%

Fonte: ANATEL (<http://www.anatel.gov.br/Portal/exibirPortalInternet.do>)

86. Tendo em vista que as participações conjuntas da Telefônica e da Tim excedem 20%, a análise concorrencial relativa à modalidade LDN do mercado de STFC será aprofundada adiante, muito embora deva ser ressaltada, desde já, a pequena participação da Tim nesse mercado.

(iii) LDI

87. Finalmente, os quadros a seguir ilustram as participações no mercado de STFC, modalidade LDI, no Brasil e na Região III (Estado de São Paulo), respectivamente:

Quadro 7 – Participações de mercado das operadoras de STFC – Modalidade LDI – Minutos tarifados – Brasil – 2009

Empresa	Participação
Embratel	56,67%

1167



Telefônica	21,47%
Oi/BrT	13,22%
Tim	4,17%
Intelig	2,48%
Outros	1,98%

Fonte: ANATEL (<http://www.anatel.gov.br/Portal/exibirPortalInternet.do>)

Quadro 8 – Participações de mercado das operadoras de STFC – Modalidade LDI – Minutos tarifados – Região III do PGO (Estado de São Paulo) – 2009

Empresa	Participação
Embratel	49,38%
Telefônica	39,93%
Tim	3,32%
Intelig	2,22%
Transit	2,98%
Outros	2,17%

Fonte: ANATEL (<http://www.anatel.gov.br/Portal/exibirPortalInternet.do>)

88. Em razão das participações de Tim e Telefônica superiores a 20%, também será aprofundada a análise concorrencial relativamente à modalidade LDI do serviço de STFC, embora se ressalte, desde já, a pequena participação da Tim nesse segmento.

10.1.1.3 Mercado de SMP

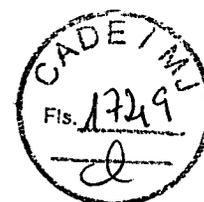
89. O quadro seguinte expõe a estrutura do mercado de SMP por Código Nacional (DDD):

Quadro 9 – Estrutura do mercado de SMP por Código Nacional (DDD) – Out/2009

Código	UF	Claro (%)	Oi (%)	Tim (%)	Vivo (%)	Outras (%)
11	SP	26,56	14,25	24,54	34,57	0,08 (Aeiu)
12	SP	33,37	13,08	22,96	30,58	-
13	SP	33,03	11,85	15,50	39,62	-
14	SP	23,02	4,73	18,89	53,37	-
15	SP	28,06	4,20	12,22	55,53	-
16	SP	54,16	6,59	16,87	20,08	2,3 (CTBC TELECOM)
17	SP	40,97	5,06	17,87	35,63	0,47 (CTBC TELECOM)
18	SP	29,06	4,20	17,45	49,29	-
19	SP	45,13	5,80	19,36	29,72	-
21	RJ	31,46	25,05	14,18	29,31	-
22	RJ	20,31	9,81	10,27	59,61	-
24	RJ	28,19	20,62	13,08	38,11	-
27	RJ	13,59	14,69	13,60	58,12	-
28	RJ	15,87	6,32	7,67	70,14	-
31	MG	15,35	34,46	20,64	29,55	-

162

ATO DE CONCENTRAÇÃO nº 53500.012487/2007



32	MG	24,31	33,41	12,26	30,02	-
33	MG	19,87	42,28	13,06	24,79	-
34	MG	3,63	26,38	32,82	19,27	17,91 (CTBC TELECOM)
35	MG	15,02	22,50	23,04	39,17	0,28 (CTBC TELECOM)
37	MG	7,32	22,61	23,67	43,84	2,55 (CTBC TELECOM)
38	MG	7,99	8,43	34,29	49,29	-
41	PR	20,64	14,70	43,07	21,59	-
42	PR	26,47	9,31	41,35	22,87	-
43	PR	12,81	10,94	46,40	24,34	5,52 (SERCOMTEL)
44	PR	17,30	11,67	53,54	17,49	-
45	PR	17,09	11,11	48,61	23,19	-
46	PR	24,23	10,20	35,28	30,30	-
47	SC	20,07	15,18	36,48	28,27	-
48	SC	16,58	17,65	47,08	18,69	-
49	SC	30,68	9,91	31,22	28,19	-
51	RS	31,47	13,97	13,72	40,84	-
53	RS	34,79	20,42	20,10	24,70	-
54	RS	34,31	6,45	12,59	46,64	-
55	RS	27,48	8,95	11,23	52,34	-
61	DF	34,58	25,37	16,70	23,35	-
62	GO	35,00	22,25	15,75	27,00	-
63	TO	36,04	27,29	13,59	23,08	-
64	GO	35,43	14,40	15,01	33,37	-
65	MT	25,60	16,14	13,66	44,60	-
66	MT	18,42	14,93	9,98	56,67	-
67	MS	33,21	10,33	15,45	40,88	0,14 (CTBC TELECOM)
68	AC	27,18	17,86	10,48	44,48	-
69	RO	39,74	27,59	8,65	24,02	-
71	BA	24,83	37,32	21,14	16,70	-
73	BA	27,10	28,43	13,15	31,32	-
74	BA	17,53	28,50	21,26	32,71	-
75	BA	32,75	15,01	22,69	29,55	-
77	BA	22,86	20,15	15,66	41,33	-
79	SE	17,57	20,35	10,84	51,23	-
81	PE	27,58	39,40	29,21	3,81	-
82	AL	29,54	27,71	40,42	2,33	-
83	PB	24,43	44,03	27,94	3,61	-
84	RN	31,27	30,57	35,79	2,37	-
85	CE	17,38	53,48	25,10	4,04	-
86	PI	32,52	30,87	32,53	4,09	-
87	PE	22,52	24,42	50,25	2,80	-
88	CE	33,21	15,29	49,73	1,77	-
89	PI	35,15	10,76	48,41	5,68	-



91	PA	4,98	25,28	39,32	23,62	6,81 (AMAZONIA CELULAR)
92	AM	4,70	9,63	36,64	43,17	5,86 (AMAZONIA CELULAR)
93	PA	2,08	4,73	21,37	66,95	4,87 (AMAZONIA CELULAR)
94	PA	0,66	3,46	34,72	57,58	3,58 (AMAZONIA CELULAR)
95	RR	3,43	3,43	28,98	58,75	4,54 (AMAZONIA CELULAR)
96	AP	4,46	6,69	36,79	42,27	9,80 (AMAZONIA CELULAR)
97	AM	0,76	4,08	54,62	36,48	4,06 (AMAZONIA CELULAR)
98	MA	6,37	43,83	27,20	15,65	6,96 (AMAZONIA CELULAR)
99	MA	3,55	24,42	38,25	29,02	4,76 (AMAZONIA CELULAR)

Fonte: ANATEL (<http://sistemas.anatel.gov.br/SMP/Administracao/Consulta/ParticipacaoPorCodigoNacional/tela.asp>)

90. Verifica-se, de fato, que Vivo e Tim possuem participações expressivas em grande parte desses mercados.

91. A fim de demonstrar essas participações de modo mais agregado, bem como sua evolução, o quadro abaixo ilustra a estrutura do mercado nacional de telefonia móvel, de 2007 a 2009:

Quadro 10 – Estrutura do mercado brasileiro de SMP – 2007 a 2009

Empresa	Dez/2007	Dez/2008	Jul/2009
Vivo	30,90%	29,84%	29,39%
Claro	24,99%	25,71%	25,35%
Tim	25,85%	24,17%	23,75%
Oi/BrT	17,90%	19,91%	21,15%
CTBC	0,30%	0,30%	0,30%
Sercomtel	0,06%	0,06%	0,06%
Aciou	-	0,01%	0,01%

Fonte: Requerentes, com base em dados da Teleco (fl. 1595).

92. De fato, a expressividade dessas participações de mercado e a estrutura do negócio realizado demandam um exame mais aprofundado desse mercado.

10.1.2 Das condições concorrenciais nos mercados de telefonia

93. Identificada a necessidade de se analisar com mais cuidado os mercados de telefonia móvel (SMP) e telefonia fixa (STFC), as subseções seguintes examinarão as condições concorrenciais em cada um deles, a fim de se levantar as respectivas características que

#67



favorecem e desfavorecem um eventual exercício de poder de mercado nesses segmentos. De modo geral, o exame de tais características servirá tanto para a aferição da possibilidade de efeitos anticompetitivos unilaterais quanto coordenados.⁵⁴

94. No presente caso, será relevante analisar, especificamente, os seguintes fatores:

(i) *O número de agentes e a simetria das participações de mercado*: Em regra, quanto menos concorrentes participarem de um determinado mercado, mais concentrado ele será, facilitando, a princípio, o exercício de poder unilateral de mercado. Tal fator também favorece a formação de cartéis, explícitos ou tácitos, não apenas porque há menos empresas e pessoas envolvidas no esquema, mas também porque, na medida em que o número de concorrentes aumenta, cada firma ganha uma participação menor nos lucros colusivos, ao mesmo tempo em que aumentam as chances de uma delas desviar do acordo. Por outro lado, é intuitivo que

⁵⁴ Conforme apontado pelo Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal da SEAE/SDE, o exame da probabilidade de exercício unilateral de poder de mercado envolve, basicamente, a análise de importações (não aplicáveis ao presente caso), de barreiras à entrada e de condições de rivalidade, fatores esses que são inteiramente aproveitados na análise de probabilidade de exercício coordenado de poder de mercado (item 63 do Guia). Contudo, a análise de efeitos coordenados, segundo o Guia, também deve levar em conta fatores adicionais, conforme descrito nos itens 64 e seguintes do Guia.

A colusão, que pode ocorrer por meio de uma coordenação explícita entre concorrentes ou por meio de uma coordenação tácita, leva a uma situação na qual os preços praticados por esses agentes mantêm-se acima do que seria o preço competitivo.

O surgimento e a sustentabilidade de esquemas colusivos variam de acordo com cada mercado e dependem das características de cada um deles. A literatura econômica indica que, em havendo colusão entre concorrentes, a tentação de burlar o acordo está naturalmente presente, já que a firma desviante, estabelecendo um preço ligeiramente abaixo do preço colusivo pré-estabelecido, poderia atrair grande parte dos consumidores e assim auferir maiores lucros do que ela obteria na situação colusiva. Esse desvio só lhe será favorável, contudo, se seus concorrentes não forem capazes de, posteriormente, retaliá-la de tal modo a lhe infligir perdas maiores que os lucros obtidos com o desvio (Ver, por exemplo: IVALDI, Marc *et al.* *The economics of tacit collusion*. Toulouse: IDEI, Final Report for DG Competition Commission, European Commission, 2003, p. 53. Disponível em: <http://ec.europa.eu/competition/mergers/studies_reports/the_economics_of_tacit_collusion_en.pdf>. Acesso em: 27.08.2009, p. 5; e MOTTA, op. cit., p. 139.)

Para que a colusão seja sustentável, portanto, a retaliação por parte dos concorrentes integrantes do acordo deve ser suficientemente mais provável e custosa do que os lucros momentaneamente obtidos com o desvio. O reconhecimento, ainda que tácito, por parte das firmas, de que o desvio do equilíbrio colusivo gerará retaliações demasiadamente custosas, mantém a coordenação entre os agentes. Como dito, porém, a probabilidade do surgimento e manutenção de um comportamento colusivo depende das condições de cada mercado.

Diversas características mercadológicas afetam favorável ou desfavoravelmente a sustentabilidade de esquemas colusivos, desde variáveis estruturais até fatores relativos à demanda e à oferta que caracterizam cada indústria. De modo geral, tendem a favorecer a colusão: o baixo número de agentes no mercado; barreiras à entrada; interações frequentes entre os concorrentes; transparência de preços e quantidades ofertadas no mercado, sem que se vise prioritariamente informar o consumidor; demandas crescentes e regulares, sem que isso cause a entrada de novos agentes; mercados não caracterizados por processos de inovação; simetria de participações de mercado, de custos, de capacidades de produção e de outras variáveis entre os concorrentes; produtos homogêneos; contatos das firmas em múltiplos mercados; ausência de poder de compra por parte dos consumidores; e participações societárias em concorrentes, fator esse de especial relevância para o presente caso (Tais fatores serão aprofundados apenas na medida em que digam respeito à análise do caso em concreto; para um exame aprofundado de cada um deles, ver: IVALDI *et al.*, op. cit.; e MOTTA, op. cit.).



agentes de tamanho e participações de mercado semelhantes terão melhores condições de se coordenar.⁵⁵

(ii) *Barreiras à entrada*: A existência de barreiras à entrada de novos concorrentes é um forte facilitador de exercício unilateral ou coordenado de poder de mercado pelos agentes já estabelecidos.

(iii) *Interação entre os concorrentes*: Interações constantes entre concorrentes e fatores como *links* estruturais e acordos de cooperação entre rivais podem facilitar esquemas colusivos, na medida em que põem as firmas em contato, facilitam trocas de informações ou possibilitam formas adicionais de retaliação no caso de um desvio do acordo.

(iv) *Demanda crescente e regular*: O crescimento da demanda, em geral, é tomado como um fator pró-competitivo, na medida em que estimula a entrada de agentes e a rivalidade no mercado. Deve-se ressaltar, porém, que em mercados que apresentam barreiras à entrada elevadas, quando um aumento de demanda não causa a entrada de novos agentes, e sim a apropriação da demanda pelos agentes já instalados, esse crescimento de mercado pode atuar como um fator pró-colusivo, e não pró-competitivo.

A sustentabilidade da colusão pode ser encorajada, primeiramente, porque as perdas com a futura retaliação dos rivais serão maiores que os lucros obtidos com o desvio do cartel, já que as retaliações necessariamente ocorrerão em um período de maior demanda. Por outro lado, conforme indaga Massimo Motta: “por que uma firma abriria mão de consideráveis lucros colusivos futuros por um pequeno ganho hoje, quando o mercado ainda é pequeno?”⁵⁶

Tal lógica é ainda mais enfatizada em mercados nos quais a demanda é não apenas crescente, mas também razoavelmente regular e observável, sem a presença de choques. Quando não se tem informações razoavelmente confiáveis sobre a evolução do mercado no futuro e um choque provoca um aumento relevante na demanda, as firmas tendem a desviar do equilíbrio colusivo para capturar os lucros advindos daquela demanda inesperadamente alta, isso sem falar na menor expectativa da efetividade de uma retaliação futura quando o mercado tenha voltado ao normal ou possivelmente até decaído. Mais do que isso, demandas estáveis tornam o mercado mais facilmente observável e compreensível, auxiliando os rivais a detectarem desvios da colusão e a promoverem retaliações.⁵⁷

(v) *Homogeneidade do produto*: Produtos diferenciados, de modo geral, desencorajam a colusão. Além de dificultar a coordenação em si, diante da heterogeneidade dos produtos a capacidade dos rivais de retaliarem uma firma desviante diminui, já que, mesmo que abaxem seus preços, não há garantias que consigam atrair a demanda do concorrente desviante para si.

⁵⁵ MOTTA, op. cit., p. 147. A esse respeito, IVALDI *et al* afirmam que, na realidade, não são os *market shares* variados, por si só, que inibem a colusão. Participações assimétricas podem indicar, na verdade, que há outras assimetrias mais profundas entre os concorrentes, essas sim inibidoras de esquemas colusivos. É o caso, por exemplo, de assimetrias de custos e de capacidades de produção. (IVALDI, Marc *et al.*, op. cit., p. 14-15)

⁵⁶ MOTTA, op. cit., p. 146. (tradução livre). No mesmo sentido Ivaldi *et al* afirmam que:

“[...] a colusão é mais facilmente sustentada quando os ganhos de curto prazo obtidos com um desvio são pequenos comparados com o custo de uma retaliação futura. Isso implica que: Para um número fixo de participantes em um mercado, a colusão é mais facilmente sustentada em mercados crescentes, onde os lucros de hoje são pequenos comparados com os lucros de amanhã.” (IVALDI, Marc *et al.* Op. cit., p. 26-27. (tradução livre)

⁵⁷ MOTTA, Massimo. Op. cit., p. 145-146.

A67



Produtos homogêneos, por outro lado, não criam, em regra, essa dificuldade, favorecendo, assim, a coordenação.⁵⁸

Por outro lado, em um mercado no qual os concorrentes tenham condições de absorver a demanda de seus rivais, a homogeneidade do produto pode contribuir para a diluição da probabilidade de exercício unilateral de poder de mercado, já que os consumidores podem desviar suas compras para outros concorrentes sem maiores prejuízos.⁵⁹

(vi) *Inovação*: A inovação é um dos principais fatores no sentido de obstar a colusão em um mercado. Segundo Ivaldi *et al.*, toda vez que um mercado se pauta por processos de inovação, “a colusão dificilmente constitui uma preocupação significativa”.⁶⁰ Inovações permitem que uma firma, em um curto período de tempo, obtenha uma vantagem significativa sobre os produtos de seus rivais, atraindo para si grande parte da demanda. Diante dessas circunstâncias, coordenar-se com seus concorrentes deixa de ser vantajoso. Por outro lado, a capacidade dos rivais de retaliarem torna-se muito pequena.

Semelhantemente, processos de inovação colocam em xeque, constantemente, posições de domínio unilaterais, e incentivam as empresas a competir continuamente no sentido de serem as primeiras a inovar.

(vii) *Transparência de preços*: O fácil acesso de um concorrente às informações sobre preços praticados por seus rivais pode ser um importante fator gerador e mantenedor de esquemas colusivos, seja porque a transparência de preços auxilia as firmas a praticarem o preço colusivo, seja porque permite o monitoramento e retaliação de eventuais desvios.

Tal raciocínio, contudo, é especialmente aplicável a situações nas quais essa troca de informações entre os concorrentes seja feita de maneira privada, sem acesso amplo dos consumidores às mesmas informações. Quando informações sobre preços são publicizadas abertamente aos consumidores, essa transparência tende a atuar, na verdade, no sentido de incrementar a rivalidade entre os agentes e reduzir a possibilidade de efeitos unilaterais e coordenados.⁶¹

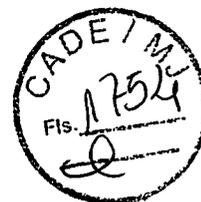
⁵⁸ IVALDI *et al.*, op. cit., p. 45. Em sentido oposto, Massimo Motta argumenta que, ao mesmo tempo que produtos diferenciados dificultam retaliações a desvios, assim desencorajando a colusão, a diferenciação de produtos também faz com que o desvio em si seja desencorajado, já que a firma desviante pode não ser capaz de atrair a demanda de seus rivais, o que incentiva a manutenção da colusão (MOTTA, op. cit., p. 146). Vale notar, contudo, que o argumento de Motta parte do pressuposto de que já há um cartel em curso. A premissa geral de que produtos diferenciados tendem a desfavorecer acordos colusivos baseia-se no argumento de que a heterogeneidade desencoraja a criação do esquema colusivo em si.

⁵⁹ Guia Para a Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal da SEAE/SDE, item 61.

⁶⁰ IVALDI, Marc *et al.* Op. cit., p. 67. (tradução livre)

⁶¹ Conforme externei em Voto-Vogal nos autos da AP nº 08012.005994/2004-65 (Representante: Leopoldo Ubiratam Carreiro Pagotto; Representada: Sindicato das Empresas de Artes Fotográficas/SP – SEAFESP; j. 11.11.2009):

“No caso de informações que sejam disponibilizadas tanto aos concorrentes quanto aos consumidores dos produtos ou serviços, a situação é diferente. Massimo Motta dá como exemplo a propaganda de um produto em um jornal ou revista. Embora essa transparência de preços permita aos rivais comparar os seus próprios preços com os do outro concorrente, potencialmente permitindo uma ação colusiva, também se permite que o consumidor pesquise os melhores preços e ofertas. Os efeitos positivos dessa transparência são, geralmente, ‘considerados maiores que os efeitos colusivos desses anúncios’ (MOTTA, op. cit., p. 156, tradução livre). Há, de fato, evidências teóricas e



(viii) *Regulação*: Uma fiscalização diligente do regulador, complementada pelo órgão antitruste, pode ser um elemento importante no combate a práticas anticompetitivas.⁶²

(ix) *Investimentos em marketing, estratégias de preços e liberdade do consumidor*: Gastos elevados com marketing e estratégias de preços agressivas são fatores que indicam a existência de rivalidade em um mercado, contrariamente a um cenário mercadológico de colusão ou de exercício unilateral de poder de mercado. Adicionalmente, a facilidade do consumidor para optar pelos produtos ou serviços de um ou outro concorrente, tende a intensificar a competição, assim como permite que o consumidor efetivamente se aproprie de seus benefícios.

95. Feitas essas ponderações, as subseções seguintes examinarão, concretamente, as características dos mercados de SMP e STFC, de acordo com os fatores abordados acima.

10.1.2.1 Características do mercado de SMP

96. Verifica-se que o mercado brasileiro de telefonia móvel, hoje, é formado, em sua maior parte, por apenas quatro grande concorrentes – Vivo, Tim, Claro e Oi/Brasil Telecom (caso a operação entre essas duas empresas seja aprovada pela ANATEL e pelo CADE),⁶³ com participações de mercado relativamente próximas – Vivo, 29,39%; Claro, 25,35%; Tim, 23,75%; e Oi/BrT, 21,15%. Conforme afirmado pelas próprias Requerentes, “o mercado móvel possui quatro grandes players com participações de mercado próximas”, havendo “equilíbrio entre as participações de mercado” (fl. 69 dos autos confidenciais).

97. Embora as Requerentes⁶⁴ tenham demonstrado que o mercado de SMP brasileiro sofreu um processo de desconcentração relevante nos últimos anos, passando de um HHI superior a 5.000 pontos em 1999 para um HHI próximo a 2.500 em 2009,⁶⁵ e que a evolução das participações de mercado no Brasil sofre variações constantes, tais observações, conquanto relevantes, não ilidem o fato de que o mercado de telefonia móvel brasileiro é concentrado (HHI superior a 2.000 pontos), contando com poucos agentes.

98. O mercado de SMP também apresenta, reconhecidamente, barreiras à entrada elevadas. Conforme apontado pela ANATEL, o espectro de radiofrequência, necessário para a

empíricas no sentido de que a divulgação de preços, nesses moldes, é benéfica, aumentando a competição e reduzindo os preços.” (destacamos)

⁶² REY, Patrick. Op. cit., p. 105-106.

⁶³ As outras empresas atuantes no mercado de SMP brasileiro – CTBC, Sercomtel e Unicel – possuem presença regional e ainda extremamente baixa.

⁶⁴ (estudo da consultoria LCA, fls. 137/191, autos confidenciais).

⁶⁵ O que coloca o Brasil, comparativamente, como um dos mercados de telefonia móvel menos concentrados do mundo, ficando atrás apenas de Índia, EUA, Reino Unido e Hong Kong, de um total de 46 países, segundo apontado pelo estudo.

Tal fato, contudo, não necessariamente tem significado melhores condições para os consumidores. Conforme amplamente noticiado, estudo recente da União Internacional de Telecomunicações (UIT) demonstrou que o Brasil possui uma das tarifas de telefonia móvel mais caras do mundo, de acordo com o Índice de Paridade de Poder de Compra (PPP). (MOREIRA, Assis. País tem tarifa mais cara de celular, diz UIT. *Valor Econômico*. Empresas, B2, 24.02.2010)

ABZ



prestação do serviço, é um recurso escasso, somente obtido com autorização estatal, por meio de leilões (fl. 1267). Os investimentos são extremamente elevados e caracterizados por custos irre recuperáveis, sendo o mercado de SMP inerentemente oligopolístico.⁶⁶

99. O grau de interação entre os concorrentes é considerado relevante no caso da indústria de telecomunicações, cujas características obrigam os concorrentes a se engajarem, por exemplo, em acordos de interconexão⁶⁷ e de compartilhamento de infra-estrutura, a fim de prestarem seus serviços aos consumidores.

100. Segundo Patrick Rey, “esses acordos podem, por exemplo, alargar o escopo para retaliação, assim aumentando a possibilidade de punir parceiros desviantes. (...) Os concorrentes podem então desenhar tais acordos de interconexão de modo a facilitar a colusão”.⁶⁸ Mais especificamente, acordos entre concorrentes no âmbito das telecomunicações, embora necessários e de várias maneiras benéficos aos consumidores, podem ser utilizados como meio para coordenar preços, repartir mercados, intercambiar informações sensíveis, excluir terceiros ou facilitar retaliações ao desviante de eventual colusão, na medida em que as partes passam a depender uma da outra.⁶⁹

101. Em sua petição de fls. 1592/1601, a Requerente Telefônica defende o forte crescimento do mercado de telecomunicações brasileiro, e do mercado de SMP em específico, como um indicador de competitividade nesse setor.⁷⁰ Às fls. 1631/1632, a Requerente também fornece dados, como a evolução do número de celulares e de adições líquidas, que demonstram o grande crescimento da demanda no mercado de SMP nos últimos anos e uma tendência a crescimento contínuo na demanda futura.

102. Como ressaltado anteriormente, porém, em mercados que apresentam barreiras à entrada elevadas, como é o caso do SMP, esse crescimento pode atuar como um fator pró-colusivo, e não pró-competitivo, o que é agravado, ainda, pelo fato da demanda no mercado de

⁶⁶ As barreiras à entrada nesse mercado já foram reconhecidas pelo CADE, por exemplo, nos autos dos ACs nºs 53500.022892/2007 e 53500.000478/2008, recentemente julgados. Também apontando barreiras à entrada no mercado de telefonia móvel, ver: GABATHULER, David; SAUTER, Wolf. *The allocation of scarce resources, spectrum assignment and competition in mobile communications: the case of UMTS*. In: BUIGUES, Pierre A.; REY, Patrick. *The economics of antitrust and regulation in telecommunications*. Cheltenham, UK; Northampton, MA: Edward Elgar, 2004, p. 220; e KRUSE, Jörn. *Competition in mobile communications and the allocation of scarce resources: the case of UMTS*. In: BUIGUES, Pierre A.; REY, Patrick. Op. cit., p. 206.

⁶⁷ Segundo o artigo 3º da Resolução nº 40/1998 da ANATEL, interconexão é a “ligação entre redes de telecomunicações funcionalmente compatíveis, de modo que os usuários de serviços de uma das redes possam comunicar-se com usuários de serviços de outra ou acessar serviços nela disponíveis”.

⁶⁸ REY, Patrick. *Collective dominance and the telecommunications industry*. In: BUIGUES, Pierre A.; REY, Patrick. Op. cit., p. 96. (tradução livre)

⁶⁹ GONZÁLES-ORÚS, Jerónimo Maillo. *Alianzas y otros acuerdos horizontales en los mercados de telecomunicaciones*. In: PÉREZ, José María Beneyto (Dir.); GONZÁLES-ORÚS, Jerónimo Maillo (Coord.). *Regulación y competencia en telecomunicaciones*. Madrid: Editorial Dykinson, 2003, p. 393-397.

⁷⁰ “Esse é um dos serviços que mais cresce no Brasil. Esse crescimento é verificado pelo aumento do número de acessos. De fato, em dezembro de 2007 havia quase 121 milhões de acessos. Em dezembro de 2008 esse número saltou para mais de 150 milhões. Já em julho de 2009, havia quase 162 milhões de acessos. Ou seja, esse mercado continua crescendo de forma muito significativa e consistente.” (fls. 1594/1595)

ABT



telefonia móvel brasileiro ser também razoavelmente regular e observável, sem a presença de choques.⁷¹

103. Segundo argumentado por Jörn Kruse, a telefonia celular também se caracteriza, de modo geral, por um grau razoável de homogeneidade.⁷² Semelhantemente, Costa e Quintelha defendem que a diferenciação dos serviços de telefonia móvel no Brasil é baixa.⁷³

104. Indagada a esse respeito, a Requerente Telefônica respondeu, com relação ao portfólio de produtos da Vivo, que “os principais concorrentes possuem grupos de serviços similares” (fl. 1628). Com base nos indicadores da ANATEL de qualidade dos serviços de telefonia móvel (Plano Geral de Metas de Qualidade – PGMQ), contudo, a Requerente argumentou que há, de certo modo, alguma diferenciação entre os produtos das operadoras brasileiras. Assim, enquanto a Vivo está ranqueada com o indicador de qualidade de 99,8%, Tim, Claro, Oi e Brasil Telecom alcançaram 96,7%, 91,2%, 83,5% e 92,8%, respectivamente (fl. 1629/1630).

105. Embora haja certa percepção, por parte do consumidor, de alguma diferenciação entre a qualidade dos serviços das operadoras de telefonia móvel, nota-se que, de modo geral, os produtos e serviços oferecidos por essas empresas são razoavelmente homogêneos, ressalvados os saltos de inovação. Tal característica, em regra, dificulta o exercício unilateral de poder de mercado (na medida em que, diante de um aumento de preços, os consumidores possam procurar outros concorrentes sem prejuízos), mas facilita uma prática coordenada (na medida em que auxiliem a retaliação de eventuais desvios do conluio).

106. Por outro lado, as telecomunicações são largamente consideradas uma indústria marcada por inovações⁷⁴, e o mesmo parece ser verdade para o mercado de SMP em específico. Segundo Gabathuler e Sauter, o mercado de telefonia móvel possui fortes “*first-mover advantages*”.⁷⁵

107. Embora tenha enfatizado a competição via preços no mercado brasileiro de telefonia móvel, a Telefônica ponderou que a competição via inovações tecnológicas também é

⁷¹ Segundo informado pela Telefônica, à fl. 1631: “A demanda nos dois mercados [telefonia fixa e móvel] sofre flutuações em razão da sazonalidade, principalmente. Entretanto, não se observam, nos últimos anos, choques relevantes e sim pequenas ondas de desaquiecimento econômico que atingem o mercado como um todo.”

⁷² KRUSE, Jörn. Op. cit., p. 207.

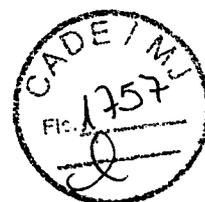
⁷³ COSTA, Márcio Andrade; QUINTELLA, Rogério H.. O setor de telefonia móvel do Brasil após o SMP: as estratégias das operadoras e a convergência fixa-móvel. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, n. 43, jan.-fev. 2009, p. 135-136.

⁷⁴ “Nesses mercados se destacam, assim, como particularidades, a inovação como meio de competir, a convergência tecnológica, a possibilidade da implantação de novos patamares, etc.

(...) Se produz um alto ritmo de mudança que constantemente ameaça as eventuais posições de domínio, o que ocasiona, por vezes, a existência de líderes efêmeros (vulnerabilidade ou ‘*tipping*’). (...) Essas características fazem com que as empresas se vejam obrigadas a inovar continuamente, o que supõe grandes investimentos e a busca por serem as primeiras a fazê-lo, para converterem-se em líderes.” (FERNÁNDEZ-VEGA, Beatriz Sanz; GÁLVEZ, José Manuel Sipos. *El abuso de posición de dominio en el sector de las telecomunicaciones. Especialidades, tipos y conductas*. In: PÉREZ, José María Beneyto (Dir.); GONZÁLES-ORÚS, Jerónimo Maillo (Coord.). Op. cit., p. 416 (tradução livre). Ver, no mesmo sentido, MONTI, Mario. Introduction. In: BUIGUES, Pierre A.; REY, Patrick. Op. cit., p. 4).

⁷⁵ GABATHULER, David; SAUTER, Wolf. Op. cit., p. 220.

AOT



extremamente relevante.⁷⁶ Segundo as Requerentes⁷⁷, se destacou como avanço tecnológico no mercado de telefonia móvel, por exemplo, a gradual substituição de tecnologias analógicas por tecnologias digitais de segunda geração, passando da TDMA para a CDMA, a GSM e, finalmente, chegando ao 3G (fls. 154/155, autos confidenciais), e mencionou-se, como tendência de inovações futuras, a ampliação dos serviços disponíveis via telefone celular, com aparelhos cada vez mais funcionais e integrados (fl. 160, autos confidenciais).

108. Tem-se, portanto, que os movimentos de inovação no mercado de SMP atuam no sentido de desencorajar o exercício de poder de mercado.

109. Também se manifestando especificamente sobre o mercado de telefonia móvel, Jörn Kruse argumenta que a transparência aos consumidores do setor é alta e que tende a intensificar a concorrência.⁷⁸ De fato, conforme informado pelas Requerentes, a legislação nacional e os regulamentos da ANATEL obrigam as operadoras brasileiras a “informar com clareza aos consumidores os preços de seus serviços e produtos” (fl. 1638). Nesse sentido, o Regulamento do Serviço Móvel Pessoal – SMP, em seu artigo 27, determina, por exemplo, que as prestadoras devem dar ampla divulgação de seus Planos de Serviço em jornais diários de grande circulação, na internet e, no caso de alterações, diretamente aos consumidores. Assim, “há ampla transparência no que se divulga ao mercado e aos consumidores” (fl. 1639).

110. Em razão disso, a extensiva transparência de preços aos consumidores no mercado de SMP tende a atuar no sentido de incentivar a rivalidade entre os agentes e coibir o exercício de poder de mercado.

111. Outro fator que dificulta a colusão no mercado de telefonia é a extensa regulação setorial, com a fiscalização contínua de um órgão regulador – no caso do Brasil, a ANATEL.⁷⁹

112. Finalmente, no recente julgamento dos já mencionados ACs nºs 53500.022892/2007 e 53500.000478/2008, o Conselheiro Relator Paulo Furquim forneceu argumentos relevantes no sentido de demonstrar a existência de rivalidade no mercado de SMP.

⁷⁶ “no entender da TEF é inegável a importância da inovação no mercado móvel, pois seus ciclos tecnológicos são extremamente curtos. (...)”

Além das metas de qualidade impostas pelo órgão regulador, há, também, o rápido processo de evolução de redes. Com isso, nenhuma prestadora pode deixar de acompanhar esse movimento, uma vez que estaria correndo o risco de perder significativa participação de mercado. Logo, como não poderia deixar de ser observado, o lapso temporal entre o lançamento de um novo produto/serviço entre prestadoras é muito baixo (...).

Para a TEF, o caso do *Iphone* é um bom exemplo (...).” (fl. 1620)

⁷⁷ Estudo juntado às fls. 137 e seguintes dos autos confidenciais.

⁷⁸ “A transparência vertical de mercado (que é transparência aos consumidores) tem sido, de modo geral, especialmente alta em razão da cobertura extensiva da mídia. Embora em alguns casos, transparência horizontal de mercado (aos demais fornecedores) possa encorajar a colusão, transparência vertical aos consumidores intensifica a competição na maioria dos casos”. (KRUSE, Jörn. Op. cit., p. 207, tradução livre)

⁷⁹ Argumentam as Requerentes que:

“todos os mercados acima apontados são regulados pela Agência Nacional de Telecomunicações – Anatel. Ou seja, há diversas regras e princípios que devem ser observados por todas as empresas que atuam no setor. (...)”

Além disso, a Agência possui regras para promover a concorrência e dificultar que grupos empresariais controlem empresas concorrentes. (...)

Adicionalmente, cabe notar que a Anatel efetivamente fiscaliza o setor para garantir que as normas sejam devidamente cumpridas. No caso de inobservância das regras, a agência pode adotar sanções que resultam, inclusive, na revogação da concessão/permissão/autorização da empresa”. (fl. 1592/1593)

AB



Trata-se de fatores também ressaltados pelas Requerentes nos presentes autos (fls. 1617/1639). Em especial, evidencia-se que o setor é marcado por fortes investimentos em marketing e acirrada competição via preços, também havendo um incremento da rivalidade em razão da instituição da “portabilidade”, em março de 2009. Trata-se de fatores que atuam fortemente no sentido de obstar o exercício unilateral ou coordenado de poder de mercado.⁸⁰

113. Feitas essas ponderações sobre as características do mercado de SMP, favoráveis e desfavoráveis a práticas anticompetitivas, será analisado a seguir, de modo semelhante, o mercado de STFC.

10.1.2.2 Características do mercado de STFC

114. Grande parte da discussão sobre características pró e anticompetitivas do mercado de telefonia móvel pode ser aproveitada para o mercado de telefonia fixa, com algumas diferenças relevantes.

115. Os serviços de telefonia fixa, segundo a própria Telefônica, são ainda mais homogêneos que os serviços de telefonia móvel, embora existam, é claro, “diferenças relativas a preços, condições, planos, franquias de minutos e etc”, além das distinções de qualidade percebidas pelos consumidores (fl. 1630). Os serviços de LDI são considerados especialmente homogêneos (fl. 1629).

116. Tal como o SMP, o STFC, segundo a ANATEL, tem como características marcantes a necessidade de investimentos em capital intensivo e a presença de custos irrecuperáveis. Semelhantemente, os instrumentos regulatórios necessários para a atuação de um agente nesse mercado não são triviais. As barreiras à entrada no mercado de STFC, portanto, tendem a ser elevadas e, normalmente, há poucas empresas prestando esse serviço (fl. 1267). Não obstante, afirma a ANATEL, que, ao menos desde 2003, não há mais limitação legal ao número de prestadoras de STFC, reduzindo-se as barreiras institucionais à entrada nesse mercado (fl. 1267). Especificamente com relação às modalidades LDN e LDI, mercados de telefonia fixa nos quais se aventou maior grau de preocupação na presente operação, asseverou a ANATEL

⁸⁰ Conforme ressaltado pelo Conselheiro Paulo Furquim:

“Outro indicador de rivalidade é o **maciço investimento em propaganda** realizado pelas empresas do setor, revelando a disputa entre as empresas por clientes novos, bem como os já vinculados a operadoras concorrentes. Segundo relatório anual da Vivo, em 2007 a empresa investiu R\$ 323,6 milhões em propaganda. A TIM, segundo demonstrativo financeiro disponível no *site* da Bovespa, investiu R\$ 308,7 milhões em propaganda naquele mesmo ano. Esses valores são comparáveis ao investimento em propaganda da Petrobrás – projetado em R\$ 310 milhões para 2009 –, cujo faturamento é muitas vezes maior que o das operadoras de SMP (cerca de dez vezes superior ao da Vivo, por exemplo). Não por acaso, Vivo e Claro estão entre os dez maiores anunciantes do País (e Oi e TIM entre os 30 maiores), conforme dados do Ibope Monitor.

A rivalidade também pode ser observada nas **estratégias de preços agressivas**, que incluem subsídios de até 100% na compra de aparelhos, concessão de bônus diversos (determinada quantidade mensal de minutos ou mensagens de texto) e tarifas especiais (por exemplo, tarifa zero para chamadas cursadas entre duas linhas específicas).

Por fim, deve-se mencionar que, desde março de 2009, os usuários de SMP podem trocar de operadora mantendo seu número de linha atual – alternativa conhecida como “**portabilidade**” e regulamentada pela Resolução ANATEL nº 460/07. Embora a portabilidade seja em parte mitigada pelas estratégias de fidelização, ela sem dúvida é um fator que aumenta a rivalidade do mercado, especialmente quando se consideram os clientes corporativos, que costumam ter grande interesse em manter o mesmo número de linha.” (grifamos)



que “ao contrário do que ocorre no mercado de acesso local, a infra-estrutura requerida para a prestação dos serviços de longa distância não constitui uma instalação essencial, ou seja, a sua duplicação por eventuais competidores é economicamente viável” (fl. 1274). Assim, verifica-se, com relação ao STFC, e em especial às modalidades LDN e LDI, que as barreiras à entrada são possivelmente menores que no mercado de SMP, embora permaneçam altas.

117. Também por isso, embora o mercado de STFC seja concentrado, verifica-se que o número de agentes atuantes no segmento é maior que no mercado de SMP. Além disso, nas modalidades LDN e LDI, a seleção das prestadoras é feita chamada a chamada, podendo o consumidor optar imediatamente por uma ou por outra, por meio de código de seleção de prestadoras (CSP), sem contratação formal ou adesão a planos específicos. Segundo a ANATEL, há, hoje, 41 prestadoras que dispõem de CSP, havendo facilidade na substituição da oferta e grande poder de escolha por parte do usuário (fl. 1268), o que certamente contribui para a rivalidade nesses mercados.

118. Ainda com relação às participações de mercado, nota-se que, ao contrário do SMP, os agentes nos mercados de STFC possuem, de modo geral, *market shares* assimétricos. Segundo informações prestadas pelas Requerentes, os custos dos concorrentes no setor de STFC também parecem apresentar maior grau de assimetria do que no mercado de SMP (fls. 1623/1624), fatores esses que atuam no sentido de mitigar a coordenação no mercado.

119. Mais especificamente, é importante lembrar, para o presente caso, que o *market share* da Tim no segmento de STFC é significativamente menor que no segmento de SMP, fato esse que contribui sobremaneira para mitigar preocupações concorrenciais advindas da operação com relação ao mercado de telefonia móvel (vale frisar que, em razão disso, a ANATEL não vislumbrou maiores preocupações com relação a esse mercado).

120. Ao contrário do mercado de telefonia móvel, ascendente, a demanda no mercado de STFC é estável, conforme demonstram os dados apresentados pela Telefônica (fls. 1633/1634), e há, na verdade, uma possível tendência a um decréscimo de demanda, haja vista a utilização cada vez maior da telefonia móvel, além da introdução de novas tecnologias, como o serviço de voz sobre IP (VoIP). Nesse sentido, a demanda nesse mercado atua no sentido de desencorajar esquemas colusivos.

121. Como no mercado de SMP, a transparência de preços aos consumidores do STFC é grande, havendo, igualmente, grandes investimentos em marketing e, segundo a Telefônica, acirrada competição via preços, já que, em razão da homogeneidade do produto, “os preços são os elementos-chave na disputa pelos clientes” (fl. 1635).

122. Finalmente, também nos mercados de telefonia fixa a inovação tem papel crucial, inibindo o exercício unilateral de poder de mercado e incentivos à coordenação.⁸¹

⁸¹ Segundo a Telefônica:

“o mercado de telecomunicações, no que toca telefonia fixa, é marcado por processos de inovação, uma vez que novas tecnologias e serviços como, principalmente, Banda Larga, Wimax, Wi-Fi e o serviço de Voz sobre IP (VoIP) tendem a modificar a estrutura do mercado brasileiro de telefonia fixa. Segundo a OVUM (‘Voice – A Vision of the future’), em 2015 na América Latina, 13% do tráfego na América Latina será VoIP”. (fl. 1621)



10.1.2.3 *Conclusões sobre as características concorrenciais dos mercados de SMP e STFC*

123. O objetivo da análise recém efetuada foi aferir em que medida as características dos mercados de telefonia móvel e fixa são ou não capazes de abarcar condutas unilaterais e concertadas.

124. Deve-se reconhecer, desde já, que, especialmente com relação ao mercado de SMP, o resultado da análise concorrencial não foi capaz de apontar uma conclusão contundente. De fato, tal segmento apresenta características que, por um lado, atuam fortemente no sentido de obstar um exercício de poder de mercado, unilateral ou coordenado, e que, por outro lado, podem favorecer uma atuação anticompetitiva.

125. De modo geral, verifica-se, em ambos os mercados (SMP e STFC), a presença de fatores relevantes no sentido de facilitar o exercício de poder de mercado, como as elevadas barreiras à entrada e a presença de poucos concorrentes. Ao mesmo tempo, porém, é razoavelmente claro que a rivalidade nos mercados de telefonia móvel e telefonia fixa tem sido grande (vide a competição de preços acirrada, elevados gastos de marketing e transparência aos consumidores) e que fatores como a ocorrência constante de inovações, a facilidade de escolha dos usuários e a vigilância da ANATEL desencorajam a prática de condutas anticompetitivas.

126. A estrutura de *market shares*, e especialmente as diferenças de inserção da Tim nos mercados de telefonia móvel e telefonia fixa, acabam por ditar a distinção crucial entre os graus de preocupação concorrencial nos mercados de SMP e STFC como decorrência da operação. O mercado de STFC, no caso, revela preocupações menos relevantes, enquanto o mercado de SMP revela características dúbias, que atuam tanto no sentido de encorajar quanto de desencorajar efeitos anticompetitivos unilaterais e coordenados.

127. Feita essa análise mercadológica, passarei, agora, à análise das características da transação e da estrutura de participações societárias dos agentes atuantes no mercado.

10.2 Características da transação e da estrutura de participações societárias dos agentes atuantes no mercado

128. Os incentivos das partes para adotar uma conduta unilateral ou coordenada de poder de mercado, assim como a possibilidade de virem a fazê-lo, dependem de fatores não apenas associados às características concorrenciais do mercado, mas também de fatores relacionados à governança e às estratégias de atuação dos agentes mercadológicos. É nesse sentido que se faz necessário examinar certos detalhes da transação em questão, assim como a estrutura societária da indústria de telefonia brasileira.

129. Mais especificamente, o exame a ser empreendido na presente seção levará em consideração os seguintes fatores:

(i) *a magnitude da participação societária da firma adquirente na empresa alvo*: Como visto na seção 9, a aquisição de uma participação societária minoritária em um rival, ainda que passiva, pode levar o adquirente das ações a competir menos vigorosamente com a empresa alvo, ou deixar de desviar de um eventual conluio, haja vista que os prejuízos da



empresa alvo serão parcialmente internalizados pelo acionista. Assim, ele poderá até mesmo diminuir sua oferta e aumentar seus preços, caso a conseqüente perda de demanda seja compensada pela participação que terá nos possíveis maiores lucros de seu rival.

Evidentemente, o maior ou menor incentivo para que essa firma adquirente deixe de competir com seu rival, abrindo mão de seus próprios lucros diretos em favor dos lucros de seu concorrente, depende diretamente da magnitude do investimento feito nesse rival. Quanto maior a sua participação societária no concorrente, maior é esse incentivo. Contrariamente, quanto menor a participação, menor o incentivo.⁸²

(ii) *a disponibilidade de informações, à firma adquirente, sobre os negócios da empresa alvo*: Como visto anteriormente (seção 9), participações minoritárias passivas em rivais podem gerar efeitos anticompetitivos na medida em que confirmam à firma detentora das ações o direito de ter acesso a informações estratégicas de sua rival, já que o nível de informações sensíveis sobre a empresa alvo disponíveis ao acionista minoritário rival impacta diretamente na capacidade e incentivos dessas empresas de adotarem uma conduta unilateral ou coordenada.⁸³

(iii) *o grau de controle da firma adquirente sobre a empresa alvo*: Obviamente, um fator que afeta os incentivos e, especialmente, a capacidade de uma firma obter a colaboração de um rival, no qual detém uma participação minoritária, para que se engaje em um arranjo coordenado, por exemplo, depende do grau de controle ou influência que a firma detém sobre a empresa alvo.⁸⁴

(iv) *a capacidade da firma adquirente de se apropriar dos lucros advindos de sua participação na empresa alvo*: Para que a participação societária de um rival em outro gere incentivos significativos a uma ação unilateral ou coordenada, o concorrente detentor de ações em seu rival, utilizando-se dessa participação societária, deve contar com meios razoáveis de se apropriar dos lucros "extras" auferidos por essa empresa alvo rival em decorrência da conduta anticompetitiva.⁸⁵

(v) *a reciprocidade da participação societária e a existência de links societários com outros concorrentes*: Participações societárias minoritárias entre rivais atuantes em uma determinada indústria podem assumir diversos cenários fáticos. A participação pode ser meramente unilateral, com apenas um agente detendo ações de um concorrente; pode ser recíproca, caso este concorrente também possua ações de seu rival, concomitantemente; e pode ser multilateral, com vários rivais detendo participações em diferentes outros ou entre si, e assim

⁸² "Outro fator que afeta o nível de reduções da oferta é o nível da participação acionária. Quanto maior o nível de participação, maiores serão os incentivos das firmas a reduzirem sua oferta dada a oferta das demais firmas. (...)

Na prática, os potenciais efeitos unilaterais dependerão de uma combinação de vários fatores, como a magnitude da participação minoritária (...). (...)

A probabilidade de efeitos unilaterais nos preços advindos de participações minoritárias aumenta com o nível de participações em firmas concorrentes;" (OECD, op. cit., p. 25, 26 e 35, tradução livre).

⁸³ OECD, op. cit., p. 9 e 30. Ver, também, seção 9 deste voto.

⁸⁴ OECD, op. cit., p. 10 e 37.

⁸⁵ OECD, op. cit. p. 9, 10 e 37.

Handwritten initials or signature, possibly 'ABZ', in the bottom left corner of the page.



por diante, sendo possível uma série de combinações que alteram e influenciam de modos distintos e complexos os incentivos de competição dos agentes da indústria.⁸⁶

Deve-se lembrar, desde já, que os argumentos aqui dispostos dizem respeito a situações de participações societárias *passivas* entre rivais. Conforme já foi amplamente discutido ao longo deste voto, a partir do momento que um concorrente adquire controle ou influência relevante sobre seu rival, a coordenação de interesses é dada.

Dito isso, tem-se que, de modo geral, participações passivas recíprocas tendem a causar mais preocupações que participações unilaterais (muito embora isso não signifique que participações unilaterais não possam causar problemas).⁸⁷ Do mesmo modo, na medida em que mais rivais adquiram participações em outros ou entre si, incrementando os links societários dentro da indústria, aumenta o risco de um comportamento anticompetitivo.

Tal raciocínio é intuitivamente absorvido. Se um rival adquire uma participação minoritária em seu concorrente e esse concorrente, reciprocamente, adquire uma participação minoritária nesse rival, um passa a ter interesse nos lucros do outro, na proporção de seu capital, e causar prejuízos ao outro significará provocar prejuízos ao seu próprio investimento. Em um cenário como esse, o risco de coordenação entre esses agentes é mais elevado.⁸⁸

Diferente é a situação quando um rival adquire uma participação minoritária em seu concorrente e este permanece sem qualquer participação naquele rival. Trata-se de uma participação unilateral e, nesse caso, os incentivos desses concorrentes são distintos e potencialmente conflitivos, já que o agente que adquiriu ações de seu rival passa a ter um interesse no sucesso deste, ao passo que essa empresa alvo, que permaneceu sem participação naquele concorrente, continua, em regra, sem ter qualquer interesse no sucesso de seu rival, e não possui, a princípio, incentivos significativos para colaborar com os seus lucros.

Mais do que isso, a empresa alvo, que permanece sem participação societária em seu rival, pode passar a ter incentivos únicos para desviar de um eventual conluio, pois sabe que, em razão do investimento societário que esse rival detém em seu capital, os incentivos dele para proceder a uma retaliação pesada serão diluídos. Diante desse cenário, os incentivos para se dar início a uma ação coordenada, por si só, tornam-se menores.⁸⁹

⁸⁶ Conforme argumentado por Gilo, Moshe e Spiegel: “Pode-se pensar que, já que participações cruzadas parciais permitem às firmas internalizar parte das perdas que elas impõem aos rivais quando desviam de um esquema colusivo, qualquer aumento no nível de participação cruzada na indústria necessariamente facilitará a colusão. Essa intuição, contudo, ignora o fato de que arranjos de participação cruzada parcial criam uma infinidade de relações entre os lucros das firmas que detêm as ações umas das outras, tanto sob colusão quanto após um desvio da colusão. Conseqüentemente, arranjos de participações cruzadas parciais afetam os incentivos de cada firma a se coordenarem de um modo complexo e sutil. (...) O lucro de cada firma depende dos lucros de todas as outras firmas e da estrutura de participações cruzadas parciais da indústria” (GILO, David; MOSHE, Yossi; SPIEGEL, Yossi. *Partial cross ownership and tacit collusion*. 2005, p. 3 e 8. Disponível em: <<http://www.tau.ac.il/~spiegel/papers/collusion24-final.pdf>>. Acesso em: 31.08.2009).

⁸⁷ OECD, op. cit. p. 9, 19, 20, 31, 32 e 37.

⁸⁸ “Se os links estruturais são recíprocos, o efeito unilateral esperado será o dobro do original.” (OECD, op. cit., p. 35, tradução livre)

⁸⁹ Gilo *et al* argumentam que, no caso de uma participação societária entre rivais que não seja recíproca, a firma que não detém participação nos rivais torna-se um *maverick* daquela indústria, já que passa a ter maiores incentivos econômicos para desviar de um esquema coordenado que a maioria de seus concorrentes (conforme definição de

At



Similarmente, a probabilidade de uma ação anticompetitiva aumenta na medida em que mais rivais da indústria façam investimentos societários em outros, ainda que não haja participações recíprocas.⁹⁰ Em um cenário extremo, no qual todos os concorrentes tenham uma participação societária em ao menos um rival, o risco de colusão é significativamente aumentado, já que, de uma forma complexa (que depende da magnitude de cada investimento), todos os rivais da indústria passam, direta ou indiretamente, a ter um interesse nos lucros de seus concorrentes. Inversamente, se poucas firmas possuírem links societários e esses links forem pequenos, a alteração de incentivos é menor.⁹¹

Adicionalmente, quando um ou mais agentes permanecem sem investir em seus rivais, terão eles, a princípio, incentivos distintos dos outros (já que não terão interesse na lucratividade de seus concorrentes), não adquirindo interesse em praticar um favorecimento unilateral e podendo ter incentivos maiores para desviar de eventuais arranjos coordenados, se as características mercadológicas e sua capacidade de produção assim permitirem. Assim, a presença de concorrentes não interligados societariamente, que possam rivalizar com os concorrentes interligados, é relevante.⁹²

maverick do *Horizontal Merger Guidelines* americano). Em suas palavras: “na presença de participações cruzadas parciais, as firmas têm os mesmos incentivos ou incentivos mais fortes para se coordenar do que elas têm na ausência de participações cruzadas parciais. Contudo, se a firma *i* não investe em nenhum rival, (...) então a firma *i* é necessariamente um *maverick*.” (GILO, David *et al.* Op. cit., p. 12, tradução livre).

⁹⁰ OECD, op. cit., p. 20.

⁹¹ “O risco de efeitos coordenados é mais provável se todas as firmas no mercado tiverem investido em ao menos um concorrente ou se o investimento acionário for feito pelo *maverick* da indústria. (...) Reynolds e Snapp concluem que o ‘equilíbrio do mercado muda apenas modestamente quando poucas firmas estão ligadas e quando esses links forem pequenos’. Contudo, quando os links incluírem todos os agentes no mercado, a redução da oferta pode ser significativa.” (OECD, op. cit., p. 19 e 25, tradução livre)

⁹² “Essa análise do efeito facilitador de colusões por parte de participações minoritárias é baseado nas alterações dos incentivos das firmas ligadas pelas participações minoritárias, mas ela não leva em consideração os incentivos das outras firmas atuando no mercado de cortar preços. As firmas competindo com as firmas ligadas pelo investimento acionário, mesmo em indústrias concentradas, podem considerar lucrativo até mesmo cortar preços, em detrimento do que as outras firmas interligadas façam. Nesse sentido, estudiosos ponderaram se, do ponto de vista de uma política, é necessário que toda a indústria seja interligada para que a colusão seja plausível”. (OECD, op. cit., p. 27 e 31, tradução livre).

A esse respeito, vale frisar que a OCDE não considerou que *todas* os agentes de uma indústria devem estar societariamente interligados para que uma prática coordenada tenha sucesso. Embora tenha ponderado que a ausência de links societários por parte de um ou mais concorrentes enfraqueça o risco de colusão, a OCDE considerou, ainda assim, que um determinado grau de interconexão societária pode ser suficiente para dar equilíbrio a um arranjo colusivo. Muitas das vezes, links societários que disciplinem a franja ou concorrentes pequenos podem ser o bastante para dar equilíbrio ao cartel. (OECD, op. cit., p. 32)

Gilo *et al*, contrariamente, são mais radicais em suas conclusões. Para eles, o risco colusivo só será aumentado de modo significativo se todas as firmas atuantes no mercado tiverem participação societária em ao menos um rival (apesar de assegurarem que links societários entre concorrentes jamais *diminuem* os incentivos à colusão): “Lembrando que uma firma que não investe em rivais é um *maverick* na indústria, uma importante implicação do Corolário 2 é que participações cruzadas parciais podem facilitar a colusão tácita apenas se *todas* as firmas na indústria tiverem uma participação em ao menos um rival. Se pelo menos uma firma não investir em rivais, essa firma será um *maverick* da indústria, e pela parte (i) do corolário, todas as outras participações cruzadas parciais na indústria não terão efeito sobre colusões tácitas. Sob uma perspectiva de política concorrencial, isso implica que em indústrias com firmas similares, as autoridades antitruste não devem se preocupar demasiadamente com participação cruzada parcial unilateral, já que apenas arranjos de participações cruzadas multilaterais podem facilitar a colusão tácita.” (GILO *et al*, op. cit., p. 13, tradução livre)



130. Feitas essas explanações, passarei à análise concreta da operação em questão de acordo com esses fatores.

10.2.1 *Da magnitude da participação da Telefônica na Telecom Itália*

131. Como visto (seção 4), a participação da Telefônica na Telco é de 46,17%, enquanto a participação da Telco na Telecom Itália é de 23,74%. Assim, a participação indireta da Telefônica no capital da Telecom Itália (Tim) é de cerca de 10,9%. Por outro lado, a participação da Telefônica na Vivo, em razão da *joint venture* que possui com a Portugal Telecom, é de 50%, o que indica que seu interesse “financeiro” na Vivo é cerca de cinco vezes maior que seu interesse na Tim.⁹³

132. Embora a maior ou menor probabilidade de a Telefônica deixar de favorecer a Vivo em benefício da Tim também dependa de outros fatores, como o lucro de cada uma dessas empresas e as vantagens efetivamente auferidas pela Telefônica em cada uma delas, deve-se levar em consideração que a diferença de magnitude do investimento da Telefônica na Vivo e na Tim contribui, a princípio, para que ela permaneça privilegiando os lucros da Vivo em detrimento dos da Tim. Em outras palavras, embora a operação ora analisada confira à Telefônica um interesse econômico antes inexistente, próximo a 10,9%, é incerto se esse novo interesse é suficiente para alterar substancialmente os incentivos, cinco vezes maiores, que a Telefônica possui com relação ao sucesso da Vivo.

133. Cabe frisar que outro fator importante embasa esse argumento, no sentido de diluir os incentivos da Telefônica (Vivo) de competir menos vigorosamente com a Tim: haja vista que há no mercado ao menos mais duas concorrentes de peso à Vivo e à Tim (cujas participações de mercado em relação a essas concorrentes são maiores ou menores, de acordo com a região), não há qualquer garantia de que um eventual enfraquecimento da concorrência da Vivo com relação à Tim, a fim de favorecer esta ou ambas, efetivamente as beneficiasse. O mais provável é que grande parte, ou mesmo a totalidade das vantagens buscadas, fosse internalizada pelas concorrentes (Claro e Oi/BrT).⁹⁴

⁹³ O estudo de *Minority shareholdings* da OCDE alerta, corretamente, para casos, semelhantes ao presente, de investimentos de controle indireto, ou seja, casos nos quais uma firma, que controla ou possui número significativo de ações em determinada empresa, adquire ações minoritárias de uma empresa concorrente desta última. Nesses casos, pode haver incentivos para que a firma investidora dilua suas ações no capital da empresa que controla; quanto mais ela diluir essas ações, menor será seu interesse em competir com a empresa na qual adquiriu ações minoritárias (OECD, op. cit., p. 33). Transplantando essa discussão para o caso em concreto, isso significa dizer que, do ponto de vista financeiro, e constante a participação minoritária da Telefônica na Tim, quanto maior a participação da Telefônica na Vivo, maior é o seu incentivo para permanecer concorrendo com a Tim. Caso a Telefônica dilua sua participação na Vivo, seu interesse financeiro na Tim aumenta. Assim, embora a participação de 50% da Telefônica na Vivo (ao invés de 100%) mitigue sua capacidade de controle isolado das decisões da empresa (o que gera um efeito positivo para a presente operação, como veremos adiante), essa participação *meramente* parcial atua, ironicamente, no sentido de diluir seu interesse financeiro na Vivo. Do ponto de vista de incentivos estritamente financeiros, uma maior participação societária da Telefônica na Vivo contribuiria para mitigar seu interesse nos lucros da Tim.

⁹⁴ “Dúvidas, contudo, podem ser levantadas quanto aos reais incentivos e capacidade da administração da Firma A, no exemplo acima, de aumentar preços para desviar os consumidores da Firma A para uma firma concorrente (Firma B em nosso exemplo), na qual os acionistas controladores possuem participação (...). Não seria do interesse dos



134. Dando um exemplo concreto, se a Vivo, por exemplo, reduzisse sua oferta, aumentasse seus preços ou deixasse de desviar de um eventual conluio diante uma demanda inesperada (fatores todos esses que potencialmente causariam uma queda nas vendas da Vivo e, portanto, uma “sobra” de demanda no mercado), a conseqüente “sobra” de demanda provavelmente não seria completamente absorvida pela Tim, mas sim pelas demais concorrentes do mercado, Oi/BrT e Claro. A Telefônica, assim, não estaria partilhando seus lucros apenas com a Tim, empresa na qual tem participação. Ela estaria os partilhando também com Claro e Oi/BrT, nas quais não tem qualquer interesse financeiro.

135. Portanto, a relativa baixa magnitude da participação da Telefônica no capital da Tim, assim como a ausência de links societários com as demais concorrentes do mercado (fator que será mais bem analisado adiante) dilui seus incentivos para deixar de competir vigorosamente com a Tim por meio da Vivo. Ressalvo que tal cenário seria decididamente alterado caso a Telefônica eventualmente aumentasse sua participação societária na Tim, diminuísse sua participação societária na Vivo⁹⁵ ou adquirisse uma participação societária em outro concorrente.

10.2.2 Da disponibilidade de informações

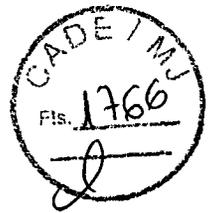
136. A ANATEL buscou diluir a disponibilidade de informações entre as partes do negócio, vedando a participação da Telefônica em deliberações da Telecom Itália referentes ao mercado de telecomunicações brasileiro, assim como *interlocking directorates* entre essas empresas.

137. Como já dito, a seção seguinte tratará de averiguar a suficiência desses remédios, bem como a necessidade de se aplicar outros, com vistas a limitar ainda mais a troca de informações sensíveis entre essas empresas relativamente aos seus negócios no Brasil. No presente caso, busca-se eliminar a troca de informações entre Telefônica e Telecom Itália sobre seus negócios brasileiros de telecomunicações, de modo a anular os incentivos anticompetitivos no Brasil que poderiam advir de uma comunicação sensível entre essas empresas.

138. Os esforços para atingir esse objetivo serão extremamente relevantes no sentido de, ao menos, dificultar de modo razoável essa troca de informações entre Telefônica e Telecom Itália. Sabe-se, no entanto, que esse é um tipo de restrição de difícil monitoramento, inobstante as válidas medidas de fiscalização adotadas pela ANATEL nesse sentido. É por tal razão que se faz crucial levar em consideração a análise, empreendida nesta seção e na anterior, da existência ou inexistência de outros incentivos relevantes das partes para a adoção de uma conduta anticompetitiva.

administradores da Firma A perder vendas e lucros em benefício de um concorrente; eles estão mais inclinados a tomar decisões de preços para maximizar a força competitiva de longo prazo da Firma A, ganhando participações de mercado e aumentando os lucros da companhia.” (OECD, op. cit., p. 33, tradução livre, grifamos; ver, também, p. 27).

⁹⁵ Ver nota de rodapé 93.



10.2.3 Do grau de controle da Telefônica sobre as decisões da Telecom Itália (Tim) e da Vivo

139. Conforme discutido na seção 8, a Telefônica não detém controle ou influência relevante sobre as decisões da Telecom Itália e suas subsidiárias relativas ao mercado de telecomunicações no Brasil. Trata-se de um fator relevante, que colabora para mitigar a probabilidade de geração de efeitos anticompetitivos como decorrência da operação.

140. Além desse, há, ainda, um outro fator de governança importante a ser considerado. Trata-se do fato de a Vivo ser fruto de uma *joint venture* entre o Grupo Telefônica e a Portugal Telecom, na proporção de 50% de capital para cada uma (fls. 147 e 171, autos confidenciais). Assim, a Telefônica não apenas não possui influência relevante sobre a Telecom Itália e a Tim, como também não possui o controle isolado da Vivo. Desse modo, uma estratégia de coordenação entre Vivo e Tim, ou mesmo uma estratégia unilateral por parte da Vivo, patrocinada pela Telefônica, dependeria também da anuência da Portugal Telecom, que possui 50% da Vivo e não tem qualquer participação ou interesse financeiro na Telecom Itália ou na Tim.

141. Tal presença da Portugal Telecom no capital da Vivo e sua ausência de participação no capital da Telecom Itália (Tim) também são, a meu ver, empecilhos importantes aos incentivos, confecção e sucesso de um esquema anticompetitivo entre Vivo e Tim.

10.2.4 Da capacidade de apropriação dos lucros advindos da participação minoritária

142. Como acionista indireta da Telecom Itália e da Tim, a Telefônica tem, é claro, o direito de participar dos lucros dessas empresas, na proporção do capital que nelas detém. O acesso aos lucros advindos de uma prática anticoncorrencial, portanto, estaria, a princípio, garantido à Telefônica.

143. Tal fato, contudo, deve ser parcialmente mitigado em razão do fator recém descrito na subseção anterior, qual seja: a ausência de controle, por parte da Telefônica, sobre as decisões da Telecom Itália, que faz com que ela não possa decidir se, quando ou em que montante os lucros de sua rival serão repartidos com ela. Os acionistas majoritários da Telecom Itália podem decidir, por exemplo, reinvestir os lucros na companhia, ao invés de distribuí-los, podem postergar essa distribuição para o futuro e assim por diante, sem que a Telefônica tenha controle sobre isso.⁹⁶

⁹⁶ “Os modelos econômicos, que analisam os incentivos a competir de uma firma adquirindo uma participação minoritária em um concorrente, são baseados na presunção de que a firma adquirente está em posição de capturar os lucros associados à participação minoritária. Contudo, há instâncias nas quais os benefícios esperados da participação minoritária não podem ser realizados. (...) alguns autores também alertaram para a possibilidade de que os lucros não sejam distribuídos aos acionistas pela empresa alvo, eliminando a oportunidade de um compartilhamento imediato do lucro. Nesse caso, a firma adquirente obterá um ganho de capital pelo valor aumentado da empresa alvo, que só pode ser realizado no futuro, quando o interesse financeiro for liquidado. Contudo, em tal momento o ganho de capital pode ter desaparecido por uma séria de outros choques à companhia ou à economia.” (OECD, op. cit., p. 37, tradução livre)



10.2.5 Da (não) reciprocidade da participação societária e da (in)existência de links societários com outros concorrentes

144. No caso concreto ora analisado, verifica-se, primeiramente, que a participação minoritária da Telefônica (Vivo) no capital da Telecom Itália (Tim) **não é recíproca**, já que esta permanece sem qualquer participação no capital da Telefônica. Assim, ainda que a Telefônica, com a operação, tivesse incrementado o seu interesse no sucesso da Telecom Itália, tivesse interesse em uma estratégia unilateral ou tivesse menos incentivos para desviar de um eventual acordo e infringir prejuízos à Tim, o fato é que a Telecom Itália permanece sem qualquer investimento no capital da Telefônica e, portanto, sem qualquer interesse extra no sucesso da Vivo.

145. Fazendo uma alusão aos argumentos descritos no início da presente seção, além de a Telecom Itália (Tim) não receber, com a operação, grandes incentivos adicionais para se coordenar com a Vivo, ela também adquire, a princípio, incentivos contínuos para desviar de um eventual acordo, dado que a Telefônica (Vivo) passa a ter menos incentivos para retaliá-la.

146. Em uma situação de colusão na qual não haja links societários entre os concorrentes, o desvio do conluio por parte de um dos agentes gera, em resposta, a retaliação por parte do outro. Esse risco de retaliação mantém a aderência ao acordo colusivo. Diversamente, em uma situação na qual um dos concorrentes detém um investimento societário em seu rival, sem que este, reciprocamente, detenha um investimento naquele concorrente, gera-se um cenário no qual o concorrente detentor do investimento societário tem diminuídos os seus incentivos para retaliar o seu rival, já que causar prejuízos a ele significará causar prejuízos parciais a si mesmo. O rival alvo do investimento, sabendo disso, tem incentivos constantes para desviar de um eventual arranjo colusivo, já que pode auferir os lucros do desvio sabendo que seu concorrente não o retaliará pesadamente. Diante dessa situação, a construção da colusão, em si, pode não ser tão atraente para o próprio concorrente que investiu no capital de seu rival, pois sabe que este terá condições constantes de desviar do conluio.

147. Afora esse fato, observa-se que a estrutura de participações societárias no mercado de telefonia brasileiro **não é multilateral**. Com exceção da participação minoritária adquirida pela Telefônica por meio da presente operação, não há qualquer outro concorrente nesse mercado com participação societária em um rival. No caso do mercado de SMP, que aqui gerou maiores preocupações, há ao menos outros dois concorrentes de peso nesse mercado (Claro e Oi/BrT) que, tal como a Tim, não possuem participação societária, direta ou indireta, em qualquer rival.⁹⁷

⁹⁷ Conforme destacado anteriormente no presente Voto, a Telecom Itália possuía participação, por meio da Solpart Participações S.A., na Brasil Telecom Participações S.A. (BrT). Essa participação indireta, contudo, foi objeto de transferência a um 'Trustee', nos termos do Ato nº 61.406, de 18/10/2006, assim, a BRT e suas controladas foram desvinculadas da cadeia societária da TI (Análise nº 338/2008, do Conselheiro Plínio de Aguiar Júnior, fl. 1323). Além disso, foi protocolado na Anatel pedido de anuência prévia para aquisição, por parte de Techold Participações S.A., da totalidade das ações de emissão da Solpart Participações S.A. detidas pela Brasilco S.r.L. (Informe nº 597/2007, fl. 1270). Tal operação teve a anuência prévia da ANATEL, por ocasião do Ato nº 68.899 de seu Conselho Diretor, publicado no DOU em 05.12.2007, e foi aprovada sem restrições pelo CADE em 20.01.2010 (AC nº 53500.020532/2007). Com isso, a TI não detém mais qualquer participação no Grupo Brasil Telecom. Afora isso,



148. Assim, a presente operação, a princípio, não altera de maneira substancial os incentivos desses agentes para colaborarem com uma eventual coordenação, colaboração essa que seria essencial para o sucesso de um arranjo colusivo efetivo nesse mercado, já que a não aderência de Claro e Oi/BrT significaria uma rivalidade eficaz e constante a uma tentativa de exercício de poder de mercado.⁹⁸ Assim, o fato de não haver outros links societários entre concorrentes nesse mercado também colabora para obstar condutas unilaterais ou coordenadas.

10.2.6 Conclusões sobre as características da transação e as relações societárias dos agentes atuantes no mercado

149. O exame efetuado na presente seção, que buscou averiguar se as características da operação e da estrutura societária da indústria brasileira de telecomunicações são ou não favoráveis a estratégias unilaterais ou coordenadas de poder de mercado, demonstrou que: (i) a participação da Telefônica (Vivo) no capital da Telecom Itália (Tim) é relativamente baixa; (ii) que haverá uma limitação à troca de informações estratégicas entre essas empresas sobre o mercado brasileiro; (iii) que não há controle ou influência relevante da Telefônica sobre as decisões da Telecom Itália relativas ao Brasil; (iv) que o controle da Vivo pela Telefônica é compartilhado com a Portugal Telecom; (v) que não há reciprocidade na participação societária da Telefônica na Telecom Itália; e (vi) que não há links societários entre outros concorrentes atuantes no mercado. Todos esses fatores atuam no sentido de diluir eventuais incentivos a estratégias unilaterais e coordenadas de poder de mercado.

10.3 Conclusões sobre a probabilidade de geração de efeitos anticompetitivos como resultado da operação

150. A análise empreendida no presente voto teve o fito de avaliar a existência ou não denexo de causalidade entre a operação em questão e um aumento substancial dos riscos de um exercício unilateral ou coordenado de poder de mercado no segmento de telefonia brasileiro.

151. Para tanto, examinou-se, primeiramente, se as características concorrenciais dos mercados de SMP e STFC permitiriam e incentivariam a adoção de práticas anticompetitivas (seção 10.1). Em seguida, analisou-se se as características da transação, assim como a estrutura de participações societárias dos agentes atuantes no mercado, incentivariam ou não a adoção de condutas unilaterais ou coordenadas (seção 10.2).

152. A análise concomitante desses dois conjuntos de fatores é importante, já que variações nas conclusões parciais sobre um ou outro impacta a conclusão final. Um cenário

não há outras participações societárias entre rivais nos mercados brasileiros de telefonia móvel e fixa (Requerentes, fl. 1618).

⁹⁸ Tal argumento foi enfatizado pelas Requerentes em estudo juntado aos presentes autos. Argumentam as Requerentes, entre outras coisas, que a “acomodação” de um conluio no mercado de telefonia brasileiro dependeria não apenas do alinhamento de Vivo e Tim, mas também das demais rivais atuantes no mercado, já que “ao se pensar no conluio em apenas parte do mercado, a previsibilidade do ganho fica mais incerta dada a ameaça crível de geração dos demais agentes” (fl. 140, autos confidenciais). De fato, dada a presença de outras concorrentes de grande porte, como Claro e Oi/BrT, e o razoável grau de rivalidade até hoje observado entre as operadoras de telefonia brasileiras, entendo que o alinhamento dessas rivais com uma estratégia colusiva é incerto.



concorrencial muito preocupante poderia comprometer a aprovação da operação, mesmo diante de um cenário societário relativamente ameno; um cenário societário muito preocupante poderia anular um cenário concorrencial relativamente ameno; um cenário de extrema concorrência poderia validar uma situação societária complexa; uma relação societária simples poderia ser aceita mesmo em uma situação concorrencial de grande concentração; e assim por diante, sendo possível a geração de inúmeros cenários fáticos, com diferentes conseqüências.

153. O exame das características concorrenciais do mercado revelou um cenário não tão preocupante em relação ao mercado de STFC e um cenário dúbio com relação ao mercado de SMP, que apresenta algumas características potencialmente favoráveis a estratégias anticompetitivas, mas também algumas características que apontam sinais de rivalidade e que tendem a obstar a consecução de práticas unilaterais ou coordenadas.

154. Por outro lado, embora seja certo que a aquisição de participação societária em um rival, ainda que passiva, dificilmente ou nunca seja algo pró-competitivo (não sendo diferente para a presente operação), o exame da estrutura societária do mercado de telefonia e das características da presente transação demonstraram que diversos fatores tendem a manter, ou ao menos a não alterar de modo substancial, os incentivos competitivos dos agentes atuantes nesse mercado.

155. Entendo que, analisadas conjuntamente, as características concorrenciais e as características societárias desse mercado não permitem que se conclua, no presente caso, e **mantidas essas condições**, pela *probabilidade* de um exercício unilateral ou coordenado de poder de mercado como decorrência da operação. O cenário concorrencial do mercado não é conclusivamente desprovido de preocupações, mas também não é conclusivamente preocupante. Ao mesmo tempo, a alteração no cenário societário representada pela presente operação não parece alterar, de modo suficientemente substancial, os incentivos dos concorrentes para competirem nesse mercado.

156. Aqui, contudo, entra uma discussão importante. Por tudo quanto exposto até aqui, é crucial, para a manutenção razoável desses incentivos à competição no mercado de telefonia, que a participação societária da Telefônica seja mantida passiva, que a troca de informações estratégicas sobre os negócios brasileiros dessas empresas seja limitada o máximo possível e que os mecanismos de monitoramento das restrições impostas à operação, pela ANATEL ou pelo CADE, sejam eficazes.

157. Verifica-se que o equilíbrio desenhado para a presente operação, no sentido de permitir uma conclusão pela *não probabilidade* de efeitos anticompetitivos, é delicado. Uma pequena alteração na participação da Telefônica na Telecom Itália, mudanças nos direitos de influência, uma maior abertura de informações e outras mínimas alterações nas condições societárias e mercadológicas examinadas no presente voto poderiam comprometer o equilíbrio concorrencial nesse mercado, demandando, inclusive, uma maior intervenção do que a aqui proposta.

158. Nesse sentido, a conclusão pela ausência de probabilidade de efeitos anticompetitivos depende diretamente da qualidade das restrições impostas à operação no sentido de manter essas condições. Tais restrições serão analisadas na próxima seção.



11. Dos remédios

11.1 Das restrições já impostas à operação e da necessidade de remédios adicionais

159. De acordo com a OCDE, que levantou os remédios normalmente aplicados pelas diversas autoridades antitruste mundiais em casos de participações minoritárias entre rivais, há quatro categorias principais de remédios utilizados quando da constatação de potenciais efeitos anticompetitivos decorrentes desse tipo de transação:⁹⁹

(i) *Desinvestimento da totalidade ou parte das ações minoritárias*: Trata-se do remédio mais utilizado pelas autoridades. Em muitos casos, determina-se que o adquirente das ações se desfaça apenas de uma parcela da participação adquirida, até o ponto que deixe de ter controle ou influência sobre o negócio da empresa alvo.¹⁰⁰

(ii) *Transformação de participação ativa em participação passiva*: Casos nos quais se permite a manutenção das ações minoritárias, mas se retira os direitos a ela vinculados, como o direito de indicar representantes para as deliberações dos órgãos de administração, direitos de voto, direitos de veto e direitos de informação.¹⁰¹

(iii) *Eliminação de interlocking directorates*: Supressão do direito de indicar representantes que tenham assento, concomitantemente, nos órgãos de administração das duas companhias (a detentora das ações e a empresa alvo rival), a fim de impedir que os representantes das empresas tenham acesso a informações sensíveis das duas firmas.¹⁰²

(iv) *Criação de "chinese walls"*: Restrição destinada a impedir a troca de informações sensíveis entre as companhias. Basicamente, envolve a assinatura de termos de confidencialidade pelos administradores e/ou executivos que têm acesso a informações estratégicas da empresa.¹⁰³

160. Os três primeiros tipos de remédios descritos, e em especial o primeiro deles, são tomados como mais eficazes, em razão de sua natureza estrutural, que impede o exercício de controle e de influência relevante, e limita de modo mais efetivo a oportunidade de representantes de uma firma terem acesso a informações sensíveis da outra.¹⁰⁴ "Chinese walls", isoladamente aplicados, são considerados menos eficazes, haja vista sua natureza comportamental, mas podem ser um bom reforço quando aplicados concomitantemente a remédios estruturais.

⁹⁹ OECD, op. cit., p. 47. Trata-se de uma divisão adequada no sentido de compreender os tipos de remédios existentes.

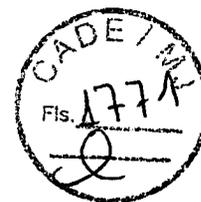
¹⁰⁰ A OCDE cita como exemplos as decisões da Comissão Européia nos casos envolvendo *Blokker/Toys 'R' Us* (M.980), *Nordbanken/Postgirot* (M.2567) e *Schneider Electric/Légrand* (M.2283).

¹⁰¹ A OCDE cita como exemplos a decisão da Comissão Européia no caso *Thyssen/Krupp* (M.1080) e as decisões das autoridades dos Estados Unidos nos casos *Medtronics Inc.*, 63 Fed. Reg. 53919-20; *Time Warner Inc.*, 61 Fed. Reg. 50301; *US v. Gillette Co.*, 55 Fed. Reg. 28312; *US v. Tracinda Inc. Corp.*, 477 F.Supp. 1093, 1098 (C.D. Cal. 1979); e *Anaconda Co. v. Crane Co.*, 411 F.Supp. 1210, 1219 (S.D.N.Y. 1975).

¹⁰² A OCDE cita como exemplos as decisões da Comissão Européia envolvendo *Allianz/AGF* (M.1082) e *Generali/INA* (M.1712).

¹⁰³ A OCDE cita como exemplos as decisões da Comissão Européia nos casos *Blokker/Toys 'R' Us* (M.980) e *Hoechst/Rhône Poulenc* (M.1378).

¹⁰⁴ OECD, op. cit., p. 11 e 46-48.



161. Conforme se denota das informações apresentadas na seção 7, as restrições aplicadas pela ANATEL à presente operação já abarcaram boa parte desses remédios.

162. A relativa baixa magnitude da participação societária da Telefônica na Telecom Itália, combinada com a supressão dos direitos de voto, veto e participação de representantes da Telefônica nas deliberações da Telco, Telecom Itália e suas subsidiárias relativas aos negócios de telecomunicações da empresa no Brasil tiram a possibilidade de exercício de controle e de influência relevante da Telefônica sobre as decisões da Telecom Itália e de suas subsidiárias no que toca ao mercado brasileiro (seção 8).

163. A vedação de que representantes da Telefônica participem das deliberações da Telco, Telecom Itália e de suas subsidiárias referentes ao mercado brasileiro de telecomunicações, assim como a supressão de *interlocking directorates*, também limita, de forma relevante, a possibilidade de troca de informações sensíveis entre essas empresas que digam respeito aos seus negócios brasileiros.

164. Por fim, haverá uma fiscalização constante e perene, por parte da ANATEL, dos remédios impostos, que envolve a análise de instrumentos societários das Requerentes; de atas de reuniões dos Conselhos de Administração da Telco, Telecom Itália e suas controladas que tratem de serviços de telecomunicações no Brasil; de atas das assembleias de acionistas e das reuniões dos Conselhos de Administração nas quais ocorram eleições de membros para os respectivos Conselhos das controladas de Telefônica e Telecom Itália no Brasil, acompanhadas dos currículos dos indicados; de atas de reuniões dos Conselhos de Administração de todas as empresas do Grupo Tim que atuam no Brasil; de informações sobre a celebração de eventuais contratos entre as empresas dos Grupos Telefônica e Telecom Itália no Brasil; e de atas de reuniões dos Conselhos de Administração da Tim e demais controladas da Telecom Itália no Brasil, sempre que tais reuniões tratem de eventuais contratos com empresas do Grupo Telefônica no Brasil; além de procedimentos anuais de fiscalização junto às empresas envolvidas.

165. A punição, pela ANATEL, no caso de descumprimento das condicionantes impostas é severa, qual seja: a perda da autorização da operadora, implicando sua saída do mercado brasileiro,¹⁰⁵ fato esse que, combinado ao efetivo monitoramento das restrições, atua de modo relevante no sentido de desencorajar o descumprimento das condicionantes e a adoção de práticas anticompetitivas pelas firmas envolvidas.¹⁰⁶

¹⁰⁵ Conforme asseverado por estudo juntado aos autos pelas Requerentes (fls. 137 e seguintes dos autos confidenciais), tal punição, decorrente do próprio PGA, geraria custos elevados às empresas não apenas em razão da perda de receitas futuras, mas também em razão dos custos irrecuperáveis característicos desse mercado atrelados aos investimentos das operadoras no Brasil.

¹⁰⁶ Segundo argumentado pelas próprias Requerentes, no estudo de consultoria juntado aos autos (fls. 137 e seguintes), o constante acompanhamento e regulação desse mercado pela ANATEL, combinado aos mecanismos de fiscalização impostos no âmbito da operação, obrigam as empresas a considerar a possibilidade concreta, e crescente ao longo do tempo, de um eventual esquema colusivo ser constatado pela ANATEL (conforme discutido na seção 10.2, a presença de um órgão regulador, é efetivamente, um elemento dificultador de conluíus).

A possibilidade de desbaratamento leva as empresas, necessariamente, a considerar os custos da punição do esquema colusivo, custos esses que, no caso, são elevados, já que, pelo PGA e pelas restrições estabelecidas pela ANATEL, a pena por esse descumprimento é a perda da autorização da operadora, ou seja, sua saída do mercado brasileiro.

AGL



166. Vale notar que, embora a necessidade de restrições tenha se feito premente especialmente em razão do mercado de SMP, os remédios impostos acabam por aproveitar inteiramente também ao mercado de STFC.

167. Os remédios já impostos à operação, portanto, abarcam em grande parte as preocupações levantadas pela ANATEL e pelo CADE, no sentido de manter as condições necessárias ao equilíbrio concorrencial no mercado de telecomunicações brasileiro. Não obstante, entendo, ainda assim, que alguns remédios adicionais podem e devem ser aplicados à presente operação, sem grandes custos adicionais para as Requerentes, especialmente no sentido de: (i) limitar de modo mais eficaz as trocas de informações entre a Telefônica e a Telecom Itália relativamente aos seus negócios no Brasil; e (ii) robustecer os mecanismos de monitoramento das condicionantes impostas, não só pela ANATEL, mas também pelo CADE.

168. Tais remédios adicionais foram negociados em conjunto com as Requerentes e formalizados em Termo de Compromisso de Desempenho ("TCD") anexo, cujos termos estão brevemente apresentados na subseção a seguir.

11.2 Do Termo de Compromisso de Desempenho

169. O TCD a ser firmado com o CADE, primeiramente, teve o cuidado de repetir todas as obrigações assumidas pelas partes junto à ANATEL (ver seção 7). A assunção dessas obrigações junto ao CADE reforça o compromisso assumido pelas Requerentes e permite que também o CADE possa fiscalizar e impor, caso necessário, os remédios acordados. O Termo prevê expressamente, inclusive, que as obrigações assumidas deverão ser cumpridas perante o CADE ainda que eventualmente haja alterações nas obrigações assumidas junto à ANATEL.

170. Além da repetição dos remédios impostos no âmbito da ANATEL, foram acordados, no âmbito do TCD firmado com o CADE, remédios adicionais, que ainda não estavam previstos e que, a meu ver, são necessários para a manutenção das condições de passividade, de efetiva separação das atividades da Telefônica e da Telecom Itália no Brasil e de um monitoramento eficaz.

171. Conforme se depreende da subseção anterior, verifica-se que, dentre as recomendações da OCDE e de outras autoridades antitruste, o único tipo de remédio ainda não aplicado à presente operação são os "chinese walls", destinados a limitar a troca de informações relevantes entre as empresas societariamente ligadas.

172. De fato, entendo que, apesar de já estar vedado à Telefônica participar de reuniões da Telecom Itália e suas subsidiárias relativas ao Brasil, e de estarem proibidos os *interlocking directorates* nesse âmbito, é possível aprimorar os mecanismos de vedação de troca de

Em razão de todos esses fatores, os ganhos esperados pelas empresas com uma estratégia de conluio são constantemente confrontados com as incertezas de sucesso e a probabilidade de perdas severas advindas dessa mesma estratégia. Tais incertezas, vale notar, em grande parte independem da ação e controle das Requerentes, já que dependem de outros concorrentes, das condições do mercado etc, o que diminui ainda mais o grau de certeza de sucesso. Ao final, a estratégia de um conluio de sucesso duvidoso e com conseqüências possivelmente severas é comparada aos lucros, presentes e futuros, que essas empresas vêm auferindo no mercado brasileiro sem a presença de um esquema colusivo, e que dependem exclusivamente de seu desempenho (sendo, portanto, menos incertos, e estendidos ao longo do tempo).



informações entre essas empresas, por meio, justamente, da assunção expressa de compromissos de confidencialidade por cada firma (“chinese walls”).

173. Pelo TCD, primeiramente, as Requerentes e a Tim reconhecem a vedação geral à troca, direta ou indireta, de informações confidenciais, estratégicas ou concorrencialmente sensíveis entre quaisquer empresas, administradores ou representantes dos Grupos Telefônica e Telecom Itália relativas à sua atuação no mercado brasileiro de telecomunicações. Tal vedação também se aplica expressamente aos demais acionistas e administradores da Telco (AG, IS e MB), que não poderão transmitir, à Telefônica, informações confidenciais ou estratégicas do Grupo Telecom Itália no Brasil das quais venham a ter conhecimento.

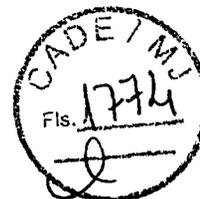
174. Sem prejuízo dessa vedação geral, os representantes da Telefônica que integrem o Conselho de Administração da Telecom Itália assinarão declarações pelas quais se absterão de solicitar acesso, bem como se recusarão a receber informações confidenciais ou estratégicas relativas à atuação da Tim ou outras empresas do Grupo Telecom Itália no mercado de telecomunicações brasileiro, comprometendo-se, igualmente, a não transmitir informações confidenciais ou estratégicas referentes à atuação da Vivo ou outras empresas do Grupo Telefônica no mercado de telecomunicações brasileiro para a Tim ou qualquer outra empresa do Grupo Telecom Itália.

175. Com esses remédios adicionais, reforça-se os mecanismos de proibição de troca de informações sensíveis, assim como a proibição em si, sujeitando expressamente as pessoas físicas e jurídicas infratoras às penalidades aplicáveis (que serão analisadas mais à frente).

176. Também foram acordados remédios adicionais com vistas a monitorar a manutenção da concorrência e a independência entre Vivo e Tim no mercado brasileiro, além de desincentivar uma eventual coordenação entre as empresas, haja vista a fiscalização que será efetuada. Nesse sentido, a Telefônica e a Tim comprometeram-se a apresentar ao CADE, por meio de auditores independentes, relatórios anuais com dados de mercado da Vivo e da Tim contendo: (i) participação de mercado nacional e por Estado, apresentadas em evolução mensal; (ii) número de acessos; (iii) novos municípios cobertos pelas empresas; (iv) gastos de publicidade, nacionais e por Estado, totais e segmentados por telefonia móvel e telefonia fixa; e (v) preços praticados, por Estado, apresentados em evolução mensal.

177. As obrigações impostas às partes que envolvam a entrega constante de documentos e relatórios permanecerão em vigência por 5 (cinco) anos, podendo ser renovadas pelo CADE enquanto viger o TCD. O TCD em si, com as obrigações principais de vedação de controle, direitos de voto, veto e participação, *interlocking directorates*, trocas de informações e outras proibições, permanecerá em vigor enquanto perdurar a presença concomitante do Grupo Telefônica no capital da Vivo e a relação societária com o Grupo Telecom Itália consubstanciada na operação, sem prejuízo da possibilidade de revisão.

178. As obrigações previstas no Termo poderão ser flexibilizadas pelo CADE, no todo ou em parte, se restar comprovado que as circunstâncias que demandaram sua imposição não mais subsistem, e desde que não acarrete prejuízo para terceiros ou para a coletividade. Não obstante, frisou-se expressamente a vigência do artigo 55 da Lei 8.884/94, que possibilita a revisão, pelo CADE, da aprovação do ato de concentração, se a decisão for baseada em



informações falsas, se ocorrer o descumprimento de obrigações assumidas ou se não forem alcançados os benefícios visados, provocando-se efeitos nocivos à concorrência.

179. Em matéria de penalidades, avençou-se que o descumprimento, pelas partes, das obrigações principais do TCD (como a vedação de voto, veto e participação, *interlocking directorates*, troca de informações e outras), implicará a aplicação de multa de até R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais) à parte infratora, sem prejuízo da possibilidade de revisão da aprovação do ato pelo CADE, conforme previsto no artigo 58 da Lei nº 8.884/94.

180. O descumprimento de obrigações acessórias, que envolvem, por exemplo, a entrega de documentos e relatórios, sujeitará a parte infratora a multa diária mínima de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), acumulável até o valor máximo de R\$ 900.000,00 (novecentos mil reais).

181. Os administradores da Telefônica integrantes do Conselho de Administração da Telecom Itália, que assinarão os termos de confidencialidade mencionados acima (Anexo 1 do TCD), estarão sujeitos ao pagamento de multa de até R\$ 500 mil (quinhentos mil reais) no caso de descumprimento da obrigação por eles assumida.

182. Obviamente, a aplicação das penalidades previstas no TCD não obsta a eventual instauração de processo administrativo contra os infratores, caso a prática se enquadre nos tipos previstos na Lei nº 8.884/94, eventuais penalidades cíveis e penais, nem a execução do TCD.

183. Finalmente, está expressamente previsto que o Termo não vincula o entendimento do CADE relativamente a procedimentos futuros, que envolvam ou não as Requerentes ou o Grupo Telecom Itália, nem se aplicará automaticamente a eventuais atos de concentração futuros envolvendo as Requerentes ou estas e terceiros.

184. Em outras palavras, procura-se, de um lado, evitar que a jurisprudência gerada pelo presente caso, com a celebração de um TCD nesses termos, seja aplicada de modo generalizado a outras operações que envolvam participações minoritárias entre rivais, sem que se atente para as especificidades de cada caso. Por outro lado, impede-se que, no caso de uma operação futura entre as Requerentes, pela qual, por exemplo, se altere a participação societária da Telefônica na Telecom Itália, ou surjam outros cenários, o presente TCD seja automaticamente utilizado pelas partes como base para a aprovação da nova transação, fato esse que seria indesejável, já que cenários societários ou mercadológicos distintos, ainda que ligeiramente, poderiam, a depender do caso, inviabilizar a aprovação de um ato de concentração.

12. Conclusão

13. Dito isso, voto pela **aprovação da operação, condicionada à assinatura do TCD anexo.**

É o voto.

Brasília, 07 de abril de 2010.


CARLOS EMMANUEL JÖPPERT RAGAZZO
 Conselheiro



TERMO DE COMPROMISSO DE DESEMPENHO

Ato de Concentração nº 53500.012487/2007

As partes adiante identificadas, qualificadas e assinadas, a saber:

- de um lado, na qualidade de Tomador:

(i) o **CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA** (doravante designado "CADE"), autarquia federal instituída pela Lei 8.884 de 11 de junho de 1994, com sede na cidade de Brasília, DF, no SCN, Quadra 2, Projeção C, inscrita no CNPJ/MF sob o nº. 00.418.993/0001-16, neste ato representado por seu presidente Arthur Sanchez Badin, conforme disposto no inciso VII, do artigo 8º da Lei 8.884, de 11 de junho de 1994;

- de outro, na qualidade de Compromissárias:

(ii) **TELEFÓNICA, S.A.**, sociedade devidamente organizada e existente de acordo com as leis espanholas, com sede na Gran Via n. 28, 4º andar, 28013, Madrid, Espanha, neste ato representada por seus procuradores, Tito Amaral de Andrade (OAB/RJ 89.032) e Gustavo Lage Noman (OAB/SP 195.341) ("TEF");

(iii) **ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.**, sociedade devidamente organizada e existente de acordo com as leis italianas, com sede na Piazza Duca degli Abruzzi n.2, 34132, Trieste, Itália, neste ato representada por seu procurador, Sérgio Varella Bruna (OAB/SP 99.624) ("AG");

(iv) **INTESA SANPAOLO S.p.A.**, sociedade devidamente organizada e existente de acordo com as leis italianas, com sede na Piazza S. Carlo, 156 10121, Torino, Itália, neste ato representada por seu procurador, Sérgio Varella Bruna (OAB/SP 99.624) ("IS"); e

(v) **MEDIOBANCA – BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.p.A.**, sociedade devidamente organizada e existente de acordo com as leis italianas, com sede na Piazzetta Cuccia n.1, 20121, Milão, Itália, neste ato representada por seu procurador, Sérgio Varella Bruna (OAB/SP 99.624) ("MB");

e, como Parte Interveniente apenas para os fins de assunção das obrigações contidas nas cláusulas 2.1, 2.2, 2.3, 2.4, 2.9, 2.11, 2.13, 3.1 e 4.2,

(vi) **TIM BRASIL SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A.**, sociedade devidamente organizada e existente de acordo com as leis brasileiras, com sede na Av. das Américas 3434, bloco 1, 6º andar, Rio de Janeiro, RJ, inscrita no CNPJ/MF sob nº. 02.600.854/0001-34, neste ato representada por seu procurador, Mario Girasole (RME V396929V) ("TIM Brasil").



CONSIDERANDO

(i) que o Ato de Concentração em apreço, submetido pelas Compromissárias, tem como objeto a aquisição indireta, pelas Compromissárias TEF, AG, IS e MB, de participação acionária minoritária na Telecom Italia S.p.A (doravante denominada, junto com as suas controladas que prestam serviços de telecomunicações no mercado brasileiro, “Grupo Telecom Italia”);

(ii) que, no Brasil, a Telecom Italia S.p.A. é controladora da sociedade TIM Brasil;

(iii) que a Agência Nacional de Telecomunicações (“Anatel”), nos autos do Procedimento Administrativo nº 53500.014598/2007, determinou, *inter alia*, algumas obrigações às empresas do Grupo Telecom Italia e da TEF (doravante denominada, junto com as suas controladas e coligadas, “Grupo Telefónica”) visando a adequar a operação em análise aos termos dos arts. 8º e 9º do Plano Geral de Autorizações do Serviço Móvel Pessoal (“PGA-SMP”);

(iv) que o CADE considerou necessário refletir, no presente Termo de Compromisso de Desempenho (doravante designado “TCD”), as obrigações dispostas no Ato do Conselho Diretor da ANATEL nº 68.276, de 31 de outubro de 2007, e no Ato do Conselho Diretor da ANATEL nº 3.804, de 7 de julho de 2009;

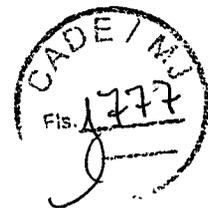
(v) que o CADE considerou necessário determinar, em conjunto com as Compromissárias, obrigações adicionais às impostas pela Anatel, constantes do presente TCD; e

(vi) que algumas das obrigações, contidas neste TCD, deverão ser cumpridas pela TIM Brasil mesmo considerando que essa empresa não seja requerente ou parte do Ato de Concentração nº 53500.012487/2007 ou de outros processos ou procedimentos correlatos em trâmite perante o CADE;

Resolvem, nos termos do artigo 131 do Regimento Interno do CADE e do artigo 58 da Lei nº 8.884/94, celebrar o presente TCD, aprovado na 464ª Sessão Ordinária, realizada em 07/04/2010, de acordo com as cláusulas e condições a seguir transcritas:

Cláusula Primeira: DO OBJETO

1.1. O presente TCD é parte integrante da decisão adotada pelo Plenário do CADE no âmbito do Ato de Concentração nº 53500.012487/2007 e tem por objeto, conforme decisão Plenária, manter separadas e independentes as atividades dos Grupos Telefónica e Telecom Italia no mercado brasileiro de telecomunicações, preservando e incentivando as condições de concorrência no segmento.



Cláusula Segunda: DAS OBRIGAÇÕES DAS COMPROMISSÁRIAS

I – Das obrigações já assumidas pelas Compromissárias junto à Anatel:

2.1. Considerando o que consta do Procedimento Administrativo nº 53500.014598/2007, a Compromissária TEF e a TIM Brasil, no que couber a cada uma, neste ato comprometem-se a cumprir as obrigações já assumidas perante a Anatel em decisão tomada em sua Reunião nº 457, realizada em 23 de outubro de 2007, dispostas no Ato do Conselho Diretor da ANATEL nº 68.276, de 31 de outubro de 2007, adiante apresentadas e conforme alteradas de acordo com fatos posteriores:

- i. Vedação à TEF, nas Assembléias Gerais de Acionistas, e aos membros indicados pela TEF nos Conselhos de Administração, Diretoria ou órgão com atribuição equivalente, de participarem, votarem ou vetarem nas deliberações da TELCO S.p.A., da TELECOM ITALIA S.p.A. ou de qualquer outra empresa controlada direta ou indiretamente pela TELECOM ITALIA S.p.A., matérias que tratem de assuntos relacionados à atuação dessas empresas na prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro;

Parágrafo único. A vedação tratada no inciso I deverá estar expressamente prevista em relação aos direitos das Ações Classe B, que são de propriedade exclusiva da TEF.

- ii. Vedação de que a TEF indique membros para os Conselhos de Administração, Diretorias ou órgãos com atribuições equivalentes das empresas controladas direta ou indiretamente pela TELECOM ITALIA S.p.A., estabelecidas no Brasil, que atuam na prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro e de suas controladoras;
- iii. Proibição nas relações entre as empresas controladas pela TEF e TELECOM ITALIA S.p.A. que prestam serviços de telecomunicações no mercado brasileiro, quando estabelecidas em condições diversas daquelas previstas na regulamentação brasileira dos serviços de telecomunicações, quanto:
 - (a) a operações significativas, passivas ou ativas, de financiamento, sob qualquer forma;
 - (b) a prestação de garantia real, pessoal ou de qualquer espécie;
 - (c) a transferência de bens em condições, termos e valores distintos dos praticados no mercado;
 - (d) a transferência de conhecimentos tecnológicos estratégicos;
 - (e) a prestação de serviço de telecomunicações ou correlatos em condições favorecidas ou privilegiadas;
 - (f) a acordo operacional que estipule condições favorecidas ou privilegiadas;
 - (g) ao uso comum de recursos, sejam eles materiais, tecnológicos ou humanos;
 - (h) a contratação em conjunto de bens ou serviços;
 - (i) a assinatura de instrumento jurídico tendo por objeto transferência de ações entre as prestadoras ou cessão de direito de preferência relativamente à transferência recíproca de ações;



- (j) a adoção de marca ou de estratégia mercadológica ou publicitária comum.
- (iv) Manutenção, caso haja cisão da TELCO S.p.A., conforme previsto no item 1.2 ou item 11 do Acordo de Acionistas desta, de todas as condicionantes impostas à TEF em relação à TELECOM ITALIA S.p.A., e suas controladas e controladoras, bem como as proibições nas relações entre as empresas controladas pela TEF e TELECOM ITALIA S.p.A. que prestam serviços de telecomunicações no mercado brasileiro.
- (v) Submissão, no caso de o Acordo de Acionistas da TELCO S.p.A. perder a validade, de um novo instrumento jurídico formal, contendo as mesmas restrições e proibições acima citadas.
- (vi) Vedação do exercício de controle, direito ou indireto, pela TEF, sobre qualquer empresa do Grupo TIM no Brasil, nos moldes determinados pela regulamentação específica vigente neste País, ainda que a TEF faça valer a opção de compra em caso de retirada unilateral provocada por outra empresa acionista.
- (vii) Determinação aos elaboradores das pautas de reuniões dos Conselhos de Administração da TELCO S.p.A., da TELECOM ITALIA S.p.A. e da TELECOM ITALIA INTERNATIONAL NV e aos seus respectivos presidentes para que separem os temas em pautas diversas, sendo, (i) uma suscetível à participação da TEF, por meio de Conselheiros que indicar e (ii) outra não suscetível à participação dos Conselheiros, indicados pela TEF. Nas reuniões não suscetíveis à participação de Conselheiros indicados pela TEF, os temas abordados necessariamente deverão dizer respeito a matérias que tratem de assuntos relacionados à atuação das empresas controladas direta ou indiretamente pela TELECOM ITALIA S.p.A. na prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro e temas diretamente relacionados, sendo estes últimos, necessariamente, ligados aos principais em aspectos de estratégia concorrencial, tal como orçamentos para campanhas de marketing e planos de investimento em desenvolvimento de produtos, ativos (lato sensu), instrumentos, tudo isso, em síntese, voltado ao desenvolvimento das atividades relacionadas à atuação das empresas controladas direta ou indiretamente pela TELECOM ITALIA S.p.A. na prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro.
- (viii) Determinar às empresas do Grupo TIM no Brasil que encaminhem ao CADE, em até 30 (trinta) dias contados da realização de reuniões dos Conselhos de Administração da TELCO S.p.A., da TELECOM ITALIA S.p.A. ou de qualquer outra empresa controlada direta ou indiretamente pela TELECOM ITALIA S.p.A., cópia das pautas e das Atas, em vernáculo, das reuniões referidas no inciso (vii).

2.2. Considerando o que consta do Procedimento Administrativo nº 53500.014598/2007, a Compromissária TEF e a TIM Brasil, no que couber a cada uma, neste ato comprometem-se a cumprir as obrigações já assumidas perante a ANATEL, em decisão tomada em sua Reunião nº 527, realizada em 25 de junho de 2009, dispostas no Ato do Conselho Diretor da ANATEL nº 3.804, de 7 de julho de 2009, adiante apresentadas e conforme alteradas de acordo com fatos posteriores:



- i. as empresas do Grupo Telecom Italia e do Grupo Telefónica no Brasil apresentarão ao CADE, dentro de trinta dias da celebração do presente Termo, cópia das atas das Reuniões do Conselho de Administração das empresas Telecom Italia Sparkle S.p.A., Telecom Italia Sparkle Luxembourg S.A., Latin American Nautilus Ltd., TIM Brasil Serviços e Participações S/A, TIM Participações S.A., TIM Celular S.A., Intelig Telecomunicações Ltda., Latin American Nautilus Brasil Participações Ltda. e Latin American Nautilus Ltda., bem como de todas as empresas do Grupo Telefónica que atuam no Brasil, nas quais serão definidas as obrigações de cada uma destas empresas para o seu cumprimento do artigo 1º, III do Ato da Anatel 68.276;
- ii. as empresas do Grupo Telecom Italia no Brasil apresentarão ao CADE, dentro de trinta dias de sua respectiva realização, cópia das atas das Reuniões do Conselho de Administração das empresas TIM Brasil Serviços e Participações S/A, TIM Participações S/A, TIM Celular S/A, Intelig Telecomunicações Ltda., Latin American Nautilus Brasil Participações Ltda. e Latin American Nautilus Ltda., sempre que tais reuniões tratarem de contratos com empresas do Grupo Telefónica no Brasil;
- iii. as empresas do Grupo Telecom Itália e do Grupo Telefónica no Brasil apresentarão ao CADE, dentro de trinta dias de sua respectiva realização, cópia das atas das assembléias de acionistas e reuniões do Conselho de Administração nas quais ocorra a eleição de membros para os respectivos Conselhos de Administração, acompanhada do currículo dos indicados, com relação às empresas Telecom Italia International N.V., Telecom Italia Sparkle S.p.A., Telecom Italia Sparkle Luxembourg S/A, Latin American Nautilus Ltd., TIM Brasil Serviços e Participações S/A, TIM Participações S/A, TIM Celular S/A, Intelig Telecomunicações Ltda., Latin American Nautilus Brasil Participações Ltda. e Latin American Nautilus Ltda., bem como da TEF e empresas por ela controladas direta ou indiretamente no mercado de telecomunicações no Brasil;
- iv. as empresas do Grupo Telecom Italia no Brasil apresentarão ao CADE compromisso dos membros do colegiado especial do Conselho de Administração da Telecom Italia S.p.A. vinculados à TEF de que não participarão nem nas discussões, nem das votações de quaisquer assuntos relacionados às atividades da Telecom Italia ou de suas controladas no mercado de telecomunicações no Brasil;
- v. as empresas do Grupo Telecom Italia no Brasil apresentarão ao CADE informações relativas à celebração dos contratos entre as empresas controladas pela TEF e as empresas controladas pela Telecom Italia S.p.A., relacionados à prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro;



- vi. não serão eleitos como membros dos Conselhos de Administração de qualquer empresa estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente pela Telecom Italia S.p.A., membros do Conselho de Administração de qualquer empresa, estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente pela TEF. Em adição, qualquer pessoa que, nos doze meses anteriores, tenha ocupado o cargo de conselheiro de qualquer empresa estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente pela TEF, não poderá ser indicada como conselheiro de qualquer empresa, estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente por Telecom Italia S.p.A.;
- vii. não serão eleitos como membros dos Conselhos de Administração de qualquer empresa estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente pela TEF, membros do Conselho de Administração de qualquer empresa, estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente por Telecom Italia S.p.A. Em adição, qualquer pessoa que, nos doze meses anteriores, tenha ocupado o cargo de conselheiro de qualquer empresa, estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente por Telecom Italia S.p.A., não poderá ser indicada como conselheiro de qualquer empresa, estabelecida no Brasil, controlada direta ou indiretamente por Vivo Participações S/A;
- viii. as empresas do Grupo Telecom Italia no Brasil encaminharão ao CADE cópias das pautas das reuniões dos Conselhos de Administração de todas as empresas do Grupo TIM que atuam, direta ou indiretamente, no Brasil, no prazo de até trinta dias contados da realização das reuniões;
- ix. as disposições acrescentadas ao Acordo de Acionistas e ao estatuto social de Telco S.p.A., ou de sua sucessora, serão interpretadas de forma preponderante sobre as demais disposições societárias dos mesmos instrumentos jurídicos, de forma a assegurar que a TEF esteja impedida de participar, votar ou vetar em qualquer deliberação de Telco S.p.A. ou de qualquer outra empresa controlada direta ou indiretamente por Telecom Italia S.p.A. sobre matérias que tratem, ainda que indiretamente, da atuação dessas empresas na prestação de serviços de telecomunicações no mercado brasileiro.

2.3 Durante a vigência do presente TCD, as obrigações previstas nas cláusulas 2.1 e 2.2 deverão ser cumpridas perante o CADE, ainda que haja alterações nas obrigações assumidas por quaisquer das Compromissárias em questão, pela Vivo S.A. ou pela TIM Brasil junto à Anatel.

2.3.1 O CADE poderá, mediante decisão fundamentada, pelos prazos estipulados na cláusula 5.1, realizar procedimentos anuais de fiscalização junto às empresas brasileiras dos Grupos Telefônica e Telecom Itália envolvidas, para verificação do cumprimento do quanto disposto nas cláusulas 2.1 e 2.2, enquanto viger o presente TCD.



II – Das obrigações envolvendo a proibição do compartilhamento de informações

2.4 As Compromissárias e a TIM Brasil reconhecem que está vedada a troca, direta ou indireta, de informações confidenciais, estratégicas ou concorrencialmente sensíveis entre quaisquer empresas, ou entre os responsáveis pela administração e representação das empresas, do Grupo Telefónica e do Grupo Telecom Italia relativas à atuação desses Grupos no mercado brasileiro de telecomunicações, por força do presente TCD e nos termos dos artigos 20 e 21 da Lei nº 8.884/94.

2.5 Sem prejuízo da vedação geral imposta pela cláusula 2.4, os membros do Conselho de Administração da Telecom Italia S.p.A. vinculados à TEF assinarão declarações, conforme o modelo constante no Anexo I do presente TCD, pelas quais se absterão de solicitar acesso, bem como se recusarão a receber informações confidenciais ou estratégicas relativas à atuação da TIM Brasil ou outras empresas do Grupo Telecom Italia no mercado de telecomunicações brasileiro, comprometendo-se, igualmente, a não transmitir informações confidenciais ou estratégicas referentes à atuação da Vivo S.A. ou outras empresas do Grupo Telefónica no mercado de telecomunicações brasileiro para a TIM Brasil ou qualquer outra empresa do Grupo Telecom Italia.

2.5.1 As declarações deverão ser apresentadas dentro de (30) trinta dias da celebração do presente Termo.

2.5.2 Caso qualquer dos representantes seja substituído, novas declarações devem ser apresentadas em até 30 (trinta) dias da posse do novo representante.

2.6 A vedação de compartilhamento de informações aplica-se, sem prejuízo, aos demais acionistas e respectivos administradores da Telco S.p.A., que deverão se abster de transmitir, ao Grupo Telefónica, informações confidenciais ou estratégicas das quais venham a ter conhecimento, relativas à atuação do Grupo Telecom Italia no mercado brasileiro de telecomunicações.

2.7 As limitações impostas não contemplam informações que estejam sob domínio público.

2.7.1 Não será permitida, não obstante, a troca de informações que, mesmo que venham a tornar-se públicas *a posteriori*, ainda estejam sob domínio privado das partes no momento da transmissão, estando vedado o acesso adiantado ou privilegiado a informações confidenciais, estratégicas ou concorrencialmente sensíveis, nos termos delineados neste TCD.

III – Das obrigações de prestação de dados de mercado ao CADE

2.8 A TEF se compromete a prestar ao CADE, em periodicidade anual, relatório com os seguintes dados de mercado da Vivo S.A.: (i) participação de mercado nacional e por Estado, apresentadas em evolução mensal; (ii) número de acessos; (iii) novos municípios cobertos pela empresa; (iv) despesas de publicidade, nacionais e por Estado, totais e segmentados por telefonia



móvel e telefonia fixa; e (v) preços praticados pela prestação de serviços ao consumidor em cada Estado, apresentados em evolução mensal.

2.9 A TIM Brasil se compromete a prestar ao CADE, em periodicidade anual, relatório com os seguintes dados sobre a sua atuação no mercado: (i) participação de mercado nacional e por Estado, apresentadas em evolução mensal; (ii) número de acessos; (iii) novos municípios cobertos pela empresa; (iv) despesas de publicidade, nacionais e por Estado, totais e segmentados por telefonia móvel e telefonia fixa; e (v) preços praticados pela prestação de serviços ao consumidor em cada Estado, apresentados em evolução mensal.

2.10 Os relatórios devem ser apresentados ao CADE até o dia 30 do mês de abril do ano subsequente ao dos dados, sendo certo que o primeiro relatório deverá ser apresentado em 30 de abril de 2011.

2.11 Nos termos do artigo 7º, inciso IX, da Lei nº 8.884/1994, o CADE pode, a qualquer tempo, solicitar a apresentação de outros dados de mercado, com vistas à consecução do disposto na cláusula 2.12.

2.12 O objetivo dessas obrigações é demonstrar a manutenção de concorrência e independência entre Vivo S.A e TIM Brasil no mercado de telefonia móvel brasileiro.

2.13 A TEF e a TIM Brasil nomearão, cada qual, auditores independentes para o monitoramento e elaboração dos relatórios de dados anuais a serem submetidos ao CADE.

2.13.1 Os auditores deverão se comprometer a colher os dados de forma isenta e a comunicar o CADE de quaisquer irregularidades, sob as penas da lei.

2.13.2 Os contratos celebrados entre os auditores e TEF e a TIM Brasil, bem como eventuais renovações, deverão ser apresentados ao CADE na mesma ocasião da entrega dos relatórios de dados.

2.14 Os respectivos relatórios apresentados pela TEF e pela TIM Brasil serão: (i) autuados separadamente; e (ii) mantidos sob confidencialidade, caso assim solicitado, nos termos dos artigos 44 a 47 do Regimento Interno do CADE, caso em que nem os advogados de uma terão acesso aos relatórios da outra.

Cláusula Terceira: DA RESPONSABILIDADE

3.1. As Compromissárias, sem solidariedade entre si ou com a TIM Brasil, assumem as respectivas obrigações aqui pactuadas em seu nome e no de suas respectivas controladas (inclusive, em relação à TEF, a Vivo S.A.), e TIM Brasil assume as obrigações aqui pactuadas em seu nome e no das empresas do Grupo Telecom Italia, dando-lhes, para tanto, ciência do inteiro teor deste TCD, no prazo máximo de 15 (quinze) dias úteis contados de sua celebração.



Cláusula Quarta: DA FISCALIZAÇÃO

- 4.1. O CADE fiscalizará o cumprimento do presente TCD, nos termos do art. 47 da Lei 8.884/94.
- 4.2. De acordo com o art. 7º, IX, da Lei nº 8.884/94, durante o prazo de vigência do TCD, o CADE poderá, a qualquer momento, solicitar que as Compromissárias e a TIM Brasil apresentem os dados e informações que julgar necessários relativos às obrigações previstas na Cláusula Segunda para acompanhamento da decisão e deste TCD.
- 4.3. As Compromissárias obrigam-se a notificar o CADE da ocorrência de qualquer alteração do estatuto social ou outros instrumentos societários da Telco S.p.A., nas áreas disciplinadas na Cláusula Segunda deste TCD, no prazo de até 15 (quinze) dias úteis da sua realização, respeitadas as obrigações previstas neste TCD.
- 4.4. Toda e qualquer informação e/ou documento será enviado ao CADE, no endereço de sua sede em Brasília – DF, em envelope fechado, endereçado à Presidência do CADE, com inscrição “Confidencial”, assegurando-se o sigilo no seu recebimento e guarda.

Cláusula Quinta: DA DURAÇÃO DO COMPROMISSO

- 5.1. As obrigações impostas às Compromissárias ou à TIM Brasil neste TCD, conforme o caso, constantes das cláusulas 2.1 (viii), 2.2 (ii), (iii), (v) e (viii), 2.3.1, 2.8, 2.9, 2.10 e 2.13, permanecerão em vigor por 5 (cinco) anos, contados a partir da data de publicação de seu extrato no Diário Oficial da União, podendo ser renovadas pelo Plenário do CADE se a situação do mercado assim o exigir e enquanto perdurar a duração prevista na cláusula 5.2.
- 5.2. As demais obrigações impostas neste TCD permanecerão em vigor enquanto perdurar a presença, direta ou indireta, do Grupo Telefónica ao mesmo tempo na Vivo S.A. e a relação societária que deu origem ao presente Ato de Concentração, sem prejuízo da cláusula sétima. Cessando essa presença simultânea, ou pelo lado da Vivo S.A. ou pelo da TIM Brasil, cessarão de pleno direito tanto as obrigações a que se refere esta cláusula 5.2, quanto quaisquer outras referidas na cláusula 5.1 que ainda estejam então em vigor.

Cláusula Sexta: DAS PENALIDADES

- 6.1. O descumprimento de quaisquer das obrigações previstas nas cláusulas 2.1 (v), (vii) e (viii), 2.2 (i), (ii), (iii), (iv), (v) e (viii), 2.3.1, 2.5, 2.8, 2.9, 2.10, 2.11, 2.13, 2.14, 3.1, 4.2, 4.3 e 4.4, sujeitará a(s) Compromissária(s) que tiver(em) cometido o descumprimento ou a TIM Brasil, no que cabível a ela, ao pagamento de multa diária mínima de R\$ 10.000,00 (dez mil reais), acumulável até o valor máximo de R\$ 900.000,00 (novecentos mil reais).



6.2 O descumprimento de quaisquer das obrigações previstas nas cláusulas 2.1 (i), (ii), (iii), (iv) e (vi), 2.2 (vi), (vii) e (ix), 2.4 e 2.6 sujeitará a(s) Compromissária(s) que tiver(em) cometido o descumprimento, ou a TIM Brasil, no que cabível a ela, ao pagamento de multa até o valor máximo de R\$ 20.000.000,00 (vinte milhões de reais), sem prejuízo da revisão da aprovação do Ato de Concentração pelo CADE, nos termos dos artigos 55 e 58 da Lei n. 8.884/94.

6.3 Os administradores que assinarem a declaração constante do Anexo I do presente TCD e que descumprirem as obrigações ali previstas estarão sujeitos ao pagamento de multa de até R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais).

6.4 A aplicação dessas penalidades não prejudica a aplicação das demais sanções cíveis e penais cabíveis, tampouco a execução judicial deste TCD, que constitui título executivo extrajudicial, nos termos dos artigos 60 e seguintes da Lei nº 8.884/94.

6.5 No caso de descumprimento de quaisquer das disposições deste TCD, as Compromissárias, ou a TIM Brasil, se for o caso, deverão apresentar ao CADE suas justificativas, a serem analisadas e julgadas pelo Plenário quanto ao eventual inadimplemento, assegurando-se à(s) Compromissária(s) e à TIM Brasil o amplo direito de defesa, nos termos do artigo 162 do Regimento Interno do CADE.

6.6 As multas aplicadas em razão de descumprimento do presente TCD serão recolhidas em favor do Fundo Nacional de Direitos Difusos.

Cláusula Sétima: DA REVISÃO

7.1. As obrigações estabelecidas neste TCD poderão ser flexibilizadas no todo ou em parte pelo Plenário do CADE, se restar comprovado que as circunstâncias que demandaram sua imposição não mais subsistem, e desde que não acarrete prejuízo para terceiros ou para a coletividade, sem prejuízo do disposto no artigo 55 da Lei 8.884/94.

Cláusula Oitava: DO CARÁTER NÃO VINCULANTE

8.1 O presente TCD não vincula o entendimento do CADE relativamente a procedimentos futuros, que envolvam ou não as Compromissárias ou o Grupo Telecom Italia, nem se aplicará automaticamente a eventuais atos de concentração futuros entre as Compromissárias, ou entre qualquer uma delas e o Grupo Telecom Itália, ou entre as Compromissárias ou o Grupo Telecom Italia e terceiros.



Cláusula Nona: DA PUBLICAÇÃO

9.1. Este TCD passará a vigorar a partir da publicação de seu extrato no Diário Oficial da União.

E, por estarem de acordo com o que aqui ficou estabelecido, o CADE, e as Compromissárias assinam este TCD em quatro vias de igual teor e forma, na presença das duas testemunhas abaixo.

Brasília, 07/04/2010

CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA

Arthur Sanchez Badin

Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo

TELEFÔNICA, S.A.

Tito Amaral de Andrade
OAB/RJ 89.032

Gustavo Lage Noman
OAB/SP 195.341

**ASSICURAZIONI GENERALI S.p.A.
INTESA SANPAOLO S.p.A.
MEDIOBANCA – BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.p.A.**

Sérgio Varella Bruna
OAB/SP 99.624

**E, como parte interveniente,
TIM BRASIL SERVIÇOS E PARTICIPAÇÕES S.A**

Mario Girasole
RME V396929V

Testemunhas

Nome/ RG:

Nome/ RG:



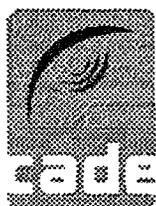
ANEXO I

Modelo de Declaração a ser Assinada pelas Pessoas Físicas

Eu, [nome completo], [qualificação], integrante do Conselho de Administração da Telecom Italia S.p.A., declaro que vou me abster de solicitar acesso, bem como me recusar a receber informações confidenciais ou estratégicas relativas à atuação da TIM Brasil ou outras empresas do Grupo Telecom Italia no mercado de telecomunicações brasileiro, comprometendo-me, igualmente, a não transmitir informações confidenciais ou estratégicas referentes à atuação da Vivo S.A. ou outras empresas do Grupo Telefónica no mercado de telecomunicações brasileiro para a TIM Brasil ou qualquer outra empresa do grupo Telecom Italia, sob pena de multa e de sanções administrativas, cíveis e penais cabíveis.

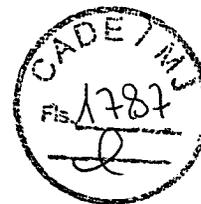
Local e Data

[assinatura]



Conselho
Administrativo
de Defesa
Econômica

Setor Comercial Norte - Quadra 2 - Projeção C - Cep 70712-902 - Brasília/DF
Tel: (61) 3221-8599 - Fax: (61) 3221-8569
www.cade.gov.br



Mem. 06/2010/CEJR

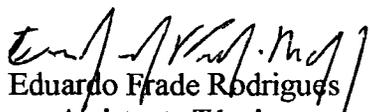
Em 07 de abril de 2010.

Ao Presidente: Arthur Sanchez Badin

Assunto: **Ato de Concentração nº 53500.012487/2007**

De ordem do Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo, encaminho os autos em epígrafe, em razão do pedido de vista prolatado por V. S^a. na 464^a Sessão Ordinária de Julgamento, realizada em 07 de abril de 2010.

Atenciosamente,


Eduardo Frade Rodrigues
Assistente Técnico
CADE/MJ