Aquisição da Twenty-First Century Fox (21CF) pela The Walt Disney Company

Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade)

Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53

Requerentes: The Walt Disney Company (Brasil) Ltda. e Twenty-First Century Fox, Inc.
Advogados: Ana Paula Martinez, Mariana Tavares de Araujo e Alexandre Ditzel Faraco
Relator: Conselheiro Luis Henrique Bertolino Braido

Voto do Relator

Versão de acesso público

Ementa:	ATO DE CONCENTRAÇÃO. PROCEDIMENTO ORDINÁRIO. REQUERENTES: THE WALT DISNEY COMPANY (BRASIL) LTDA. E TWENTY-FIRST CENTURY FOX, INC. AQUISIÇÃO E CONTROLE. MERCADOS DE PRODUÇÃO, LICENCIAMENTO E PROGRAMAÇÃO DE CONTEÚDO AUDIOVISUAL PARA TV POR ASSINATURA E PARA DISTRIBUIÇÃO CINEMATOGRÁFICA. SOBREPOSIÇÕES HORIZONTAIS. REVISÃO DE REMÉDIO ESTRUTURAL (DESINVESTIMENTO) QUE NÃO OBTEVE SUCESSO EM SUA IMPLEMENTAÇÃO. APROVAÇÃO CONDICIONADA AO CUMPRIMENTO DE RESTRIÇÕES COMPORTAMENTAIS ESTABELECIDAS EM ACORDO EM CONTROLE DE CONCENTRAÇÕES.

1. Ato de Concentração submetido à revisão, com base no disposto no art. 91 da Lei 12.529, de 30 de novembro de 2011, tendo em vista o insucesso do remédio estrutural (desinvestimento) anteriormente estabelecido.

2. Substituição do remédio estrutural por medidas alternativas que visam mitigar as preocupações concorrenciais identificadas pelo Tribunal do CADE.

3. Remessa do processo à Superintendência Geral do CADE para apurar eventuais condutas distorcionárias advindas de práticas não isonômicas nos contratos entre produtoras e operadoras de TV por assinatura.

4. Aprovação de Acordo em Controle de Concentrações, com base no artigo 9º, inciso V, da Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, combinado com o artigo 124 do Regimento Interno do CADE, com finalidade de preservar a diversidade de programação esportiva transmitida nos canais lineares básicos de TV por assinatura.

I. Histórico do Caso

1. Em respeito à Resolução CADE 25/2019, o relatório deste voto foi antecipadamente exposto em ato disponível ao conhecimento das partes e demais interessados desde a publicação da pauta deste julgamento (SEI 0741453). Alguns dos fatos lá descritos são novamente apresentados aqui com o intuito de tornar o voto autocontido.

2. Trata-se aqui de revisão de decisão do CADE que aprovou Ato de Concentração concernente na aquisição da *Twenty-First Century Fox* (21CF) pela *The Walt Disney Company* (TWDC). Conforme o voto condutor da decisão (SEI 0586391), o CADE decidiu pela "aprovação do presente Ato de Concentração condicionado à celebração do Acordo em Controle de Concentrações (ACC) proposto pelas Requerentes (SEI 0586364)".

3. O ACC tratou do desinvestimento, pela TWDC, de negócio assim descrito: "o conjunto de ativos necessários às operações da *Fox Sports* no Brasil relacionadas às atividades de produção e licenciamento de canais lineares básicos de esporte para TV por Assinatura no Brasil".

4. Os itens 3.1 e 14.3 do ACC definiram que, caso o desinvestimento não fosse alcançado, haveria a possibilidade de revisão das condições de aprovação da operação por parte do CADE. Confira-se:

> *3.1. A TWDC compromete-se a desinvestir o Negócio Desinvestido para o Comprador até o término do Período de Desinvestimento pelo Mandatório de Desinvestimento, nos termos de venda aprovados pelo CADE, a fim de desfazer a sobreposição horizontal resultante da Operação na produção e licenciamento de canais lineares básicos de esporte para TV por Assinatura no Brasil.*
> *(…)*
> *14.3. Caso o compromisso de Desinvestimento previsto na Cláusula 3.1 deste ACC não seja alcançado, poderá haver a revisão das condições de aprovação da Operação por parte do CADE, nos termos do art. 91 da Lei nº 12.529/2011, no que tange ao mercado objeto deste ACC, sem prejuízo das demais hipóteses previstas no mesmo dispositivo legal.*

5. A base legal para o item 14.3 do ACC é o disposto no art. 91 da Lei 12.529/2011, *in verbis*:

> *Art. 91. A aprovação de que trata o art. 88 desta Lei poderá ser revista pelo Tribunal, de ofício ou mediante provocação da Superintendência-Geral, se a decisão for baseada em informações falsas ou enganosas prestadas pelo interessado, se ocorrer o descumprimento de quaisquer das obrigações assumidas ou não forem alcançados os benefícios visados.*

6. Em acompanhamento da execução do ACC, a Procuradoria Federal Especializada junto ao CADE (PROCADE) concluiu que:

> *1) Durante o processo de desinvestimento foi constatado* ***[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]*** *(Parecer 73/2019/UCD/PFE-CADE-CADE/PGF/AGU —* SEI 0658820*);*
> *2) Alguns dos interessados condicionaram a proposta à* ***[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]*** *(Parecer 85/2019/UCD/PFE-CADE-CADE/PGF/AGU — SEI 0677528);*
> *3) Ocorre que essa possibilidade de atendimento às condições dos interessados não estava prevista no ACC. Consta do Parecer 86/2019/UCD/PFE-CADE-CADE/PGF/AGU (SEI 0683929) que* ***[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]****.*

7. Consoante o Parecer da PROCADE 86/2019/UCD/PFE-CADE-CADE/PGF/AGU (SEI 0683929), não houve apresentação de informações falsas ou enganosas, tampouco o descumprimento do ACC pelas partes. Afirmou a PROCADE que: "Importa registrar que neste caso as partes interessadas e envolvidas não mediram esforços para fazer cumprir o que restou decidido pelo CADE, não tendo conseguido êxito — não por falta de dedicação e esforço —, mas pela inaplicabilidade do remédio imposto no atual momento do mercado".

8. Diante dos elementos acima descritos, a Presidência do CADE, por meio do Despacho 194/2019 (SEI 0684369), concluiu pela aplicação do item 14.3 do ACC e consequente revisão da operação. De acordo com essa decisão, tanto "as partes envolvidas na operação quanto o *trustee* designado envidaram os melhores esforços para dar cumprimento ao desinvestimento pactuado. Mas, findo o prazo estabelecido, e mesmo após prorrogações sucessivas, não foram identificados compradores efetivos para o negócio que se pretendia desinvestir".

9. O Tribunal do CADE homologou o Despacho da Presidência 194/2019 (SEI 0686372). A revisão deste Ato de Concentração foi justificada, não pela existência de informações falsas ou enganosas, nem pelo descumprimento de obrigações assumidas, mas sim pelo fato de que os remédios definidos no ACC não possibilitaram alcançar os benefícios visados.

II. Da Revisão de Remédios em Atos de Concentração

10. Em processo de Ato de Concentração, é possível que se conclua pela impossibilidade de implementação de remédio estrutural quando não houver viabilidade econômica para o ativo desinvestido. Sobre esse ponto, veja-se o seguinte trecho do *Merger Remedies Guide* elaborado pela *International Competition Network*:[1]

> *In certain circumstances, structural remedies may not be possible or desirable. For example:*

[1] Disponível em: <www.internationalcompetitionnetwork.org/wp-content/uploads/2018/05/MWG_RemediesGuide.pdf>.

— They may not be possible where divesting the assets required to address the competitive harm makes the transaction unfeasible. In such cases, the competition authority may instead seek to prohibit the merger.

*— **The characteristics of an industry may not support a viable divestiture due to: the absence of suitable purchasers; limited options to create or support a viable standalone business; risk of significant customer attrition; or, risk that a purchaser will be unable to carry on the business going forward**.*

— In some vertical mergers, structural remedies may result in significant foregone efficiencies

(…)

***Determining what is an acceptable divestiture package is a critical question in designing effective relief. The focus of the inquiry is whether the proposed divestiture includes the assets and resources necessary for the purchaser to compete effectively and thereby maintain or restore competition that would otherwise have been lost as a result of the merger.** To be successful, a structural remedy typically requires clear identification of the requisite assets, tangible, intangible or a combination of both. A well-designed divestiture package addresses and overcomes whatever obstacles or barriers led to the determination that other competitors would not discipline a post-merger increase in market power.*

(…)

*Competition authorities are unable to control or predict every factor capable of impacting the implementation of remedies. Remedy Orders therefore may include a revision clause allowing for remedies to be justifiably modified. **Modifications can range from extensions of implementation deadlines to remedy substitutions or waivers to implement commitments.***

Modifications pertaining to implementation, such as divestiture deadlines or deadlines for submitting periodic reports, may be granted provided the merging parties can show that they do not impede the implementation of the remedies adopted or that they were not able to meet deadlines due to factors outside their control.

*Substantive revisions or waivers may be justified when they relate to significant and permanent changes in market conditions which affect or diminish (but not augment) the initial competition concerns. **In order to justify substantial revisions, the merging parties or the competition authority must demonstrate that the changes in market conditions either alleviate***

> ***the need for the Remedy Order or require that the Remedy Order be changed in order to remain effective.*** *(Grifos nossos)*

11. O Guia de Remédios Antitruste do CADE,[2] por sua vez, fixa que a revisão prevista no art. 91 da Lei 12.529/2011 abrange "renunciar, modificar ou substituir, obrigações previstas no ACC". Portanto, não há dúvida de que, se for verificado que as obrigações estabelecidas em ACC não atendem às finalidades legais, ou são inviáveis, cabe ao CADE, em juízo de revisão, alterar tais obrigações ou mesmo, no limite, revogar a autorização para o Ato de Concentração.
12. Destaco que o instituto da revisão busca aperfeiçoar, caso possível, os dispositivos do ACC sustentados em prognoses que não se confirmaram (justificado insucesso da previsão), não servindo, entretanto, como alternativa ao descumprimento do pactuado (injustificadas falhas de execução).
13. O caso em análise possui, entretanto, característica relevante. É que o desinvestimento dos canais *Fox Sports* foi estabelecido de comum acordo entre o CADE e os Requerentes. Desse modo, entende-se que os Requerentes firmaram o compromisso de boa-fé e aquiesceram, desde o início, com a viabilidade do desinvestimento. **Daí a necessidade de especial rigor na avaliação do cumprimento das condições para a revisão. Reitero que não se trata, a revisão, de sucedâneo para casos de descumprimento do ACC**.
14. Por exemplo, no caso JBS-Rodopa (08700.010866/2013-83), o Tribunal apreciou ACC em que os interessados se comprometeram ao desinvestimento de uma marca. Entretanto, foi pedida a revisão, ao argumento de que a alienação da marca não ocorreu por dificuldades negociais. **O pedido de revisão não foi aceito pelo CADE, uma vez que o interessado, diante das dificuldades para o desinvestimento, não apresentou formas alternativas para o cumprimento do acordado, mas simplesmente pleiteou a inexigibilidade da obrigação**. Válido transcrever as razões para o indeferimento do pedido, conforme constante na **versão pública** do voto condutor:

> *35. Diante da não alienação da marca* ***[ACESSO RESTRITO AOS REQUERENTES]****, a Rodopa relatou que:*

---

[2] Disponível em: <www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/copy_of_GuiaRemdios.pdf/view>.

[ACESSO RESTRITO AOS REQUERENTES]

No dia designado para o leilão (02/02/2016), respeitando o prazo para tanto, de acordo com as cláusulas do ACC e Parecer em discussão, este resultou SEM LANCES (…).

Dessa forma, cumpridas as obrigações da RODOPA e da FORTE descritas nas cláusulas 2.1.9 e 2.1.10 do Acordo em Controle de Concentrações referente ao Ato de Concentração n. 08700.010688/2013-83, aguardam as Requerentes que, após o cumprimento dos trâmites processuais, sejam declaradas cumpridas e, assim, extintas, as obrigações em referência" (SEI 0164846, petição apresentada pela Rodopa em 12/02/2016).

36. Em virtude da força do conjunto marcário detido pela JBS, o CADE entendeu que a aquisição, ainda que a título precário, da marca ***[ACESSO RESTRITO AOS REQUERENTES]*** *pela JBS poderia acarretar significativo prejuízo à concorrência no mercado de abate bovino. Isso porque o preço de comercialização da marca* ***[ACESSO RESTRITO AOS REQUERENTES]*** *pode ultrapassar o valor de mercado das marcas Swift, Friboi e Bertin, as quais são marcas fortes da JBS. Dessa forma, a detenção de mais uma marca diferenciada e de relevante repercussão para diferenciação de produtos poderia conferir vantagem competitiva à JBS oriunda da operação. Somada às demais vantagens (elevada participação de mercado, elevado grau de integração vertical, acesso diferenciado a linhas de crédito, baixa rivalidade no mercado de abate bovino, significativas economias de escala que não são encontradas em outras empresas do setor, superioridade da JBS em relação ao número, à dispersão e ao porte das plantas de abate e desossa bovinos, condições diferenciadas de exportação, canais de distribuição mais facilitados em relação a varejistas e considerável ociosidade de plantas em condições produtivas, entre outras), a JBS se apropriaria de um* ***poder de mercado*** *desproporcional decorrente de um crescimento por aquisições e que, até o momento,* ***não tinha sido contrabalançado pelo desfazimento voluntário de ativos que têm o potencial de compensar essa apropriação****.*

37. Feitas essas observações, até o momento, com a marca ***[ACESSO RESTRITO AOS REQUERENTES]*** *não foi vendida, pode-se concluir que ela esteja açambarcada, ou seja, o fato de a marca não estar sendo usada por outros agentes econômicos confere uma vantagem competitiva ainda maior à JBS. Não haveria problema da internalização dessa vantagem, desde que a JBS disponibilizasse qualquer outra marca forte detida pela empresa. Lembro que a venda da marca* ***[ACESSO RESTRITO AOS REQUERENTES]*** *a terceiros era uma das condições mais importantes para a concretização da operação.*

> *38. Como justificativa, Rodopa e Forte disseram que possuíam, pelo menos,* ***[ACESSO RESTRITO AOS REQUERENTES]*** *propostas de compradores — **[ACESSO RESTRITO AOS REQUERENTES]** —, mas que, por motivos a ela alheios, não foram concretizadas. Nesse contexto, ao invés de fornecer ao CADE outras alternativas de possibilidade de venda ou ceder a terceiros outra marca pertencente à empresa (o que poderia durar, pelo menos, enquanto a JBS e a Rodopa não conseguissem resolver o problema da marca* ***[ACESSO RESTRITO AOS REQUERENTES]****), a JBS preferiu pleitear a inexigibilidade da obrigação. Por via transversa, a JBS tentou excluir a obrigação do ACC, o que não pode ser aceito pelo CADE em hipótese alguma.*
>
> *39. Nesse sentido, declaro que o compromisso foi descumprido e, por conseguinte, indefiro o pedido de suspensão ou de exclusão da obrigação contida na cláusula 2.1.9, passando a incidir as sanções de descumprimento previstas no ACC relacionadas a esse evento: R$ 20.000,00 (vinte mil reais) por evento, acrescido de multa diária de R$ 20.000,00 (vinte mil reais), limitado tal acréscimo a R$ 100.000,00 (cem mil reais) por evento, sem prejuízo da atualização monetária e eventuais ônus moratórios cabíveis.*

15. Pode-se citar também o caso CSN (08012.009198/2011-21), no qual o Tribunal do CADE, por maioria, acolheu pedido de revisão de Termo de Compromisso de Desempenho, para prorrogar o prazo de execução do compromisso. Esse caso suscitou debate que encontra alguma semelhança com a situação ora em análise.

16. Nesse caso, conforme o Parecer Jurídico 23/2019/UCD/PFE-CADE-CADE/PGF/AGU (SEI 0594158), a Companhia Siderúrgica Nacional e o CADE firmaram um "Termo de Compromisso de Desempenho (…) como instrumento para minimizar as preocupações concorrenciais identificadas na aquisição, pela CSN, de ações que não integram o bloco de controle das Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A — USIMINAS". Nesse Termo de Compromisso, a CSN "se comprometeu a desinvestir um 'lote de ações' da Usiminas em determinado lapso temporal (cláusula 2.1)".

17. Todavia, conforme o Parecer, a CSN apresentou pedido de revisão do Termo de Compromisso. A PROCADE, diante dos problemas levantados pela CSN para cumprimento do Termo de Compromisso, propôs um aditivo para prorrogar o prazo para o desinvestimento (SEI 0596627).

18. Válido transcrever as razões apresentadas pela PROCADE na ocasião para a admissão do pedido de prorrogação, *in verbis*:

42. Por tais razões (tomando-se os atuais cenários supra como únicas opções), e considerando que queda pendente de análise um pedido de revisão do TCD ***[ACESSO RESTRITO AO CADE]****, e ainda que não se apresente como uma solução ótima ou ideal,* ***[ACESSO RESTRITO AO CADE]****.*

43. Veja-se que ***[ACESSO RESTRITO AO CADE]****. O que se busca é modular a efetivação do compromisso de maneira a garantir que todas as preocupações concorrencialmente sensíveis identificadas quando da decisão do Conselho sejam adequadamente atendidas.*

44. Por primeiro, ressalte-se que a nova intervenção da tutela antitruste numa situação, ainda que anteriormente remediada, é plenamente admissível e necessária ***quando verifica-se que a ultimação do remédio concorrencial aplicado possa gerar outro (ou o mesmo) problema concorrencial****. Este entendimento consta do Parecer nº 77/2016/UCD/PFE-CADE/PGF/AGU:*

15. Ora, para que isto ocorra e considerando a distribuição do market share no mercado relevante considerado, a saúde financeira e higidez corporativa da Usiminas são condições mínimas para permitir sua própria existência como player hábil à competição. De nada adiantaria impor e manter remédios anticoncorrenciais cuja aplicação, não obstante mantenham incólumes as preocupações concorrenciais, eventualmente em situações pontuais e episódicas tenham a potencialidade de colocar em risco a própria governança corporativa de um dos players (que sequer é a compromissária do acordo, mas sim terceiro objeto da operação).

16. Extremando o raciocínio e em última análise, se a estrita e cega observância da tutela concorrencial imposta tiver a potencialidade de gerar um risco, em determinada situação, de criar um novo problema concorrencial (como por exemplo reduzir a livre concorrência pelo comprometimento de um dos players do mercado), entendemos por concebível a possibilidade da autoridade antitruste novamente intervir de maneira a minimizar este risco. Tal porque a consequência danosa intuitivamente não seria sequer em tese desejável (a não ser que compensada por uma eficiência), tanto que o legislador pátrio chegou ao ponto de incluir na própria Lei nº 12.529/11 a previsão, numa opção limítrofe, de revisão de atos de concentração quando não atingidos os objetivos visados:

Art. 91. A aprovação de que trata o art. 88 desta Lei poderá ser revista pelo Tribunal, de ofício ou mediante provocação da Superintendência-Geral, se a decisão for baseada em informações falsas ou enganosas prestadas pelo interessado, se ocorrer o descumprimento de quaisquer das obrigações assumidas ou não forem alcançados os 'benefícios visados'.

> *(…)*
>
> *47. O que se tem sob análise é um caso* ***cujo panorama atual de opções, diante das circunstâncias de mercado e de comportamento de seus agentes, não atende de forma satisfatória a tutela concorrencial originariamente pretendida.*** *Razoável admitir-se a possibilidade de calibração do remédio* ***[ACESSO RESTRITO AO CADE]****. (Grifos nossos)*

19. Note-se que a PROCADE defendeu a prorrogação do compromisso, ao argumento de que o cumprimento da obrigação nas datas previstas no acordo, ainda que resolvesse a preocupação concorrencial endereçada pelo Termo de Compromisso, poderia causar problemas importantes, resultando, portanto, em uma solução desproporcional.

20. A proposta da PROCADE, apresentada pela Presidência, foi homologada pela maioria dos Conselheiros, vencidas as Conselheiras Polyana Vilanova e Paula Farani. A Conselheira Polyana Vilanova, em voto vogal (SEI 0595659), manifestou sua preocupação em evitar que o pedido de revisão fosse utilizado de forma a possibilitar o descumprimento do compromisso, afirmando, inclusive, que a execução do compromisso não poderia ficar à mercê "de eventuais situações, tais como mercadológicas do Brasil, da crise política nacional ou das exportações da China":

> *11. Ao meu ver, o pleito para revisão do TCD da CSN atinge diretamente o objeto central do TCD, qual seja, o desinvestimento das ações então determinado no ano de 2014.*
>
> *(…)*
>
> *15. Permito-me divergir do parecer da PROCade quando este afirma que "ainda que não tenha havido, nos termos dos relatórios de acompanhamento das obrigações, efetivo desinvestimento de ações, o congelamento dos direitos políticos destas se mostrou eficiente para evitar que a CSN tivesse acesso às informações sensíveis, ou mesmo influência, na governança da Usiminas".*
>
> *(…)*
>
> *17. Mas não é só. O foco do presente pleito não pode se dar sobre a ausência de influência de um concorrente no outro, mas sim dos prejuízos concorrenciais advindos do não cumprimento do desinvestimento de ações pelo prazo estipulado, o qual, ao meu ver, não padeceram de justificativas minimamente razoáveis para a inadimplência da obrigação principal estipulada até a presente data.*

(…)

25. Discordo das ponderações apresentadas pela ProCade de ser inexorável a necessidade de se conferir um período mínimo que, a depender da reação do mercado de ativos em bolsa, seja satisfatoriamente adequado para promover o cumprimento do desinvestimento sem impactar no valor da Usiminas, e por consequência na estabilidade dos players do mercado, tendo em vista que isto foi feito previsto no TCD e praticamente ***nenhuma ação*** *restou vendida.*

26. E ademais, caso finde o prazo requerido nesta assentada pela CSN sem a concretização a tempo e contento das ações, novo pleito será apresentado, não obtendo nenhuma eficácia prática. Ou seja, não podemos ficar a mercê de eventuais situações, tais como mercadológicas do Brasil, da crise política nacional ou das exportações da China".

21. Ou seja, a comprovação de genuínos esforços por parte dos interessados no sentido de cumprir o ACC, ou a ocorrência de fatos supervenientes impeditivos da realização do acordo podem até afastar a hipótese de descumprimento. Todavia, mesmo em tais situações, a revisão não pode dispensar o uso de remédios necessários para sanar os problemas concorrenciais anteriormente identificados.

22. **Conclui-se, portanto, que a revisão de ACC só é possível quando constatado que (i) o remédio estrutural ou comportamental, anteriormente estabelecido, é absolutamente inviável ou desproporcional e (ii) existem alternativas viáveis e proporcionais que solucionem ou mitiguem o problema concorrencial de forma tão adequada quanto a medida definida anteriormente.**

23. Definidas tais premissas, passo a analisar o caso concreto.

III. Motivos da Não Concretização do Desinvestimento

24. O ACC de 2019 possibilitou a definição do comprador do negócio após a aprovação e a consumação da operação. Nesses casos, conforme o Guia de Remédios Antitruste do CADE, existe maior risco na implementação do desinvestimento. Válido, nesse ponto, transcrever o seguinte trecho do Guia:

3.2.1.3 Pós-consumação

> *No caso pós-consumação, a definição do comprador e, por consequência, a celebração do acordo vinculativo com o comprador ocorre, dentro de um prazo fixado, após a aprovação da operação. Essa modalidade é adequada na maioria dos casos nos quais há a possibilidade de encontrar vários compradores, visto que o desinvestimento não envolve questões complicadas. Caso haja a necessidade de que o comprador tenha qualificações específicas, essa modalidade pode ser adequada se houver um número suficiente de potenciais compradores que preencham os requisitos necessários.*
>
> *O Cade, por sua vez, deve ter um nível de confiança suficiente em relação ao pacote de ativos de forma que o permita avaliar positivamente a capacidade de atrair compradores adequados e que não haverá a degradação dos ativos até a concretização da venda. Como no caso do upfront buyer, são necessárias medidas de preservação do pacote de ativos até que o desinvestimento seja concretizado. Essa modalidade tende a apresentar maiores riscos de implementação em relação ao fix-it-first e upfront buyer.*

25. Infere-se do voto condutor da decisão do CADE (SEI 0586391) que a opção pela definição do comprador pós-consumação decorreu de um teste de mercado que apontou pela existência de potenciais compradores. Confira-se:

> *92. Em suma, o teste de mercado apontou pela existência de potenciais compradores a despeito do ceticismo informado pelas Requerentes nesse sentido. É evidente que o potencial interesse de aquisição dos ativos trazidos pelas respostas do grupo (i) foi interpretado como manifestações feitas em um juízo de delibação das empresas consultadas, que ressalvaram a concretização desse interesse à verificação das condições de um eventual acordo vinculativo.*
>
> *(…)*
>
> *94. Apesar das autoridades da concorrência não possuírem os meios para assegurar o sucesso dos processos de desinvestimentos, a resposta positiva de algumas empresas, derivada do teste de mercado, permitiu a continuidade do processo de negociação de remédios do presente Ato de Concentração, desta vez com roupagem estrutural. Isso resultou em uma nova proposta de ACC apresentada pelas Requerentes, conforme será examinado no tópico seguinte do presente voto.*

26. Todavia, apesar do teste de mercado acima referido, verificou-se que o desinvestimento não ocorreu. Dentre as várias justificativas levantadas durante o período de análise desta revisão, reputo duas como sendo as mais relevantes.

III.1 O Negócio Desinvestido Incorre em Prejuízo

27. Os diferentes canais lineares básicos da 21CF (filmes, infantil, esportes, etc.) eram negociados na forma de pacote (*bundle*) junto às operadoras de TV por assinatura. Tal prática de licenciamento e remuneração desses canais foi reconhecida no voto condutor do julgamento do Ato de Concentração (SEI 0586393, par. 135).

28. Em dezembro de 2019, este Gabinete indagou à TWDC sobre a alocação de receitas praticadas pela 21CF e mantidas pela TWDC (SEI 0644067). Foram, ainda, analisados os demonstrativos contábeis produzidos pelo Mandatário de Desinvestimento, com informações obtidas do Gestor Independente do Negócio Desinvestido, que apresentavam a contabilidade própria (separada dos demais canais) para a *Fox Sports* no Brasil no período entre 2014 e 2019 e uma projeção para o ano de 2020, ainda em andamento.[3]

29. **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**

30. Foi observado, com clareza, que o Negócio Desinvestido apresentou resultados relativamente balanceados até o ano de 2015. Em 2016, o negócio vivenciou um substancial aumento de custos com direitos de transmissão (*programming rights*). Apurou-se que tal aumento de custos se deveu a mudanças no formato da contratação dos direitos de transmissão de alguns eventos futebolísticos, sendo o principal deles a 'Copa Libertadores da América'. Esse crescimento dos custos não veio acompanhado de ampliação do conteúdo transmitido ou aumento proporcional das receitas com propagandas.

31. Com o intuito de se comparar audiência e receitas do Negócio Desinvestido, requereu-se, às operadoras de TV por assinatura, informação sobre o público de todos os canais lineares básicos que compuseram o pacote da 21CF nos anos de 2018 e 2019.

32. As tabelas a seguir reportam essa informação, mensurada em pontos de audiência, de periodicidade mensal, conforme coletado pela Kantar-IBOPE (anexo à resposta ao Ofício 8263/2019, SEI 0706945).

---

[3] O ano fiscal americano foi utilizado como referência nesses cômputos.

CANAL	2018											
	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ
FOX CHANNEL	0,50	0,43	0,39	0,36	0,42	0,40	0,42	0,44	0,43	0,43	0,44	0,43
FOX SPORTS	0,25	0,30	0,26	0,33	0,37	0,42	0,33	0,38	0,29	0,34	0,25	0,28
FX	0,23	0,24	0,21	0,20	0,24	0,26	0,24	0,24	0,24	0,23	0,25	0,26
NATIONAL GEOGRAPHIC	0,22	0,19	0,19	0,21	0,20	0,19	0,19	0,21	0,20	0,21	0,21	0,18
FOX LIFE	0,09	0,07	0,07	0,08	0,11	0,13	0,15	0,15	0,15	0,12	0,13	0,14
NATGEO WILD	0,08	0,08	0,07	0,07	0,08	0,08	0,10	0,10	0,10	0,09	0,07	0,08
FOX SPORTS 2	0,05	0,06	0,05	0,07	0,05	0,05	0,04	0,04	0,05	0,05	0,05	0,06
NATGEO KIDS	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,01	0,02	0,01	0,01	0,02	0,01
Soma das médias	1,42	1,37	1,24	1,32	1,47	1,54	1,49	1,58	1,47	1,48	1,42	1,44

2019												2018	2019	
JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	média	média	
0,39	0,32	0,39	0,35	0,51	0,36	0,39	0,35	0,34	0,33	0,32	0,30	0,42	0,36	-15%
0,26	0,28	0,31	0,38	0,33	0,25	0,31	0,36	0,29	0,35	0,37	0,32	0,32	0,32	0%
0,25	0,22	0,22	0,22	0,22	0,21	0,24	0,21	0,21	0,19	0,20	0,19	0,24	0,22	-9%
0,18	0,19	0,20	0,19	0,19	0,20	0,18	0,19	0,20	0,22	0,21	0,22	0,20	0,20	-1%
0,09	0,15	0,21	0,16	0,15	0,15	0,14	0,13	0,13	0,12	0,11	0,13	0,12	0,14	20%
0,08	0,08	0,08	0,07	0,08	0,09	0,10	0,08	0,08	0,09	0,09	0,10	0,08	0,09	2%
0,05	0,05	0,05	0,06	0,05	0,04	0,04	0,04	0,04	0,05	0,05	0,04	0,05	0,05	-10%
0,02	0,01	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	0,02	0,02	0,02	0,01	0,02	90%
1,32	1,30	1,48	1,45	1,55	1,31	1,41	1,37	1,30	1,37	1,37	1,32	1,44	1,38	

33. Como se percebe, a audiência média dos canais *Fox Sports* nos anos de 2018 e 2019 correspondia a 25% e 26% (considerando-se os canais *Fox Sports* e *Fox Sports 2*) do total dos espectadores dos canais lineares básicos da 21CF nos anos de 2018 e 2019.

34. O critério de alocação de receitas aos canais *Fox Sports*, mantidos pela TWDC, define percentuais de transferência aos canais *Fox Sports* superiores a **[ACESSO RESTRITO E ÀS REQUERENTES]**. Não obstante, este percentual foi insuficiente para o equilíbrio financeiro dos canais *Fox Sports* a partir das mudanças de custos ocorridas em 2016.

35. Logo, o ativo recortado para desinvestimento não é passível de ser apartado do todo da empresa e se sustentar sozinho como unidade de negócio viável.

III.2 O Escopo do ACC

36. O ACC estabeleceu estritamente o pacote de ativos que compunha o Negócio Desinvestido, qual seja, apenas e tão somente "os ativos tangíveis e intangíveis, bem como funcionários que estão primariamente dedicados à operação atual do Negócio Desinvestido".
37. De forma a garantir receita que viabilizasse sobrevida aos ativos desinvestidos, o ACC buscou estipular um critério para alocação de faturamento. A cláusula 3.10 do ACC estabeleceu o seguinte:
[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES].
38. Como se percebe acima, a cláusula 3.10 estipulou que, **[ACESSO RESTRITO *AO CADE E ÀS REQUERENTES*]**.
39. Ou seja, o critério de alocação de receitas ao Negócio Desinvestido, estabelecido na cláusula 3.10 do ACC, era insuficiente para cobrir os custos de operação dos canais *Fox Sports*. O ACC, em sua cláusula 4.5, também estabeleceu que a TWDC não financiasse e nem subsidiasse a totalidade ou parte de qualquer aquisição do Negócio Desinvestido.
40. Importante, também, constatar que o modo de licenciamento de canais, em pacotes, possibilita ao licenciador um equilíbrio entre receitas e despesas, o que não se repete no desinvestimento dos canais *Fox Sports* como um negócio apartado (*stand-alone business*).
41. Em suma, a definição estrita do ativo a ser desinvestido, quanto às salvaguardas que permitiam a TWDC não subsidiar a aquisição, acarretara em importantes obstáculos para a execução do remédio estrutural.

IV. Plano de Reestruturação do Negócio Desinvestido

42. Nesta etapa de revisão do Ato de Concentração, diante das evidências da baixa viabilidade do remédio estrutural, buscou-se adaptar as regras do ACC, reestruturando os ativos desinvestidos de modo a viabilizá-los como negócio.

43. Antes de detalhar tais esforços, vale apresentar o percurso das tentativas de desinvestimento. Em 2019, após contato inicial realizado pelo Mandatário de Desinvestimento com trinta e quatro grupos empresariais, apresentaram-se dez grupos qualificados e com capacidade financeira adequada ao porte do negócio. Destes, três grupos apresentaram oferta não vinculante, após analisarem os dados confidenciais dos canais *Fox Sports* no

Brasil. Todos condicionaram seu interesse a algum tipo de aporte de fluxo de caixa necessário para tornar o canal financeiramente viável.

44. ***[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]***.

45. Este Gabinete verificou que o montante necessário para equilibrar os resultados do Negócio Desinvestido geraria substancial majoração na parcela da receita dos canais da 21CF que deveria ser destinada aos canais *Fox Sports*.

46. Como visto acima, nos anos que antecederam o Ato de Concentração, a *Fox Sports* recebeu (em média) mais do que ***[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]*** das receitas afiliadas arrecadadas pelos canais básicos da 21CF. Seria necessário que esse valor ultrapassasse o percentual de ***[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]*** para equilibrar contabilmente o Negócio Desinvestido. Essa majoração poderia, em princípio, acarretar custos desproporcionais aos outros canais da 21CF.

47. Nota-se, ainda, que o adquirente do Negócio Desinvestido poderia negociar novos contratos com as operadoras de TV por assinatura, visando o aumento dos preços para licenciamento de conteúdo dos canais *Fox Sports*. Isto seria esperado de ocorrer caso a majoração de receitas supramencionada fosse natural em um equilíbrio de mercado. Todavia, restou constatado que os interessados na aquisição do Negócio Desinvestido viam dificuldades em tais renegociações.

48. Concluiu-se, portanto, que uma nova tentativa de venda só seria viável após uma reestruturação dos ativos que fosse capaz de reestabelecer o equilíbrio financeiro do negócio. Esta ideia de reestruturação foi, então, apresentada à TWDC que, após relutância inicial, aceitou apresentar plano que eliminasse o prejuízo da empresa mediante a transferência de alguns ativos e direitos.

49. A TWDC apresentou proposta de reestruturação em 21/02/2020 (SEI 0723754), a qual foi debatida com o Mandatário de Desinvestimento e com o Gestor Independente da *Fox Sports*. Novas estimativas contábeis foram produzidas para se contraporem às estimativas apresentadas pela TWDC. Em 03/03/2020, após a negociação de ajustes com a TWDC, concluiu-se nova versão da proposta que foi, então, apresentada pelo Mandatário de Desinvestimento aos potenciais compradores.

50. Um dos compradores potenciais não se interessou pela proposta de reestruturação e encaminhou carta ao Mandatário de Desinvestimento (SEI 0745382), datada de 11 de março de 2020, alegando que não poderia considerar a aquisição da *Fox Sports* sem que houvesse substancial acréscimo das receitas afiliadas. Após algumas semanas sem contato, os dois outros interessados se reportaram ao Mandatário de Desinvestimento alegando impossibilidade de

analisar o plano de reestruturação em meio ao agravamento da pandemia que agora nos afeta (SEI 0745387).

IV.1 Interessado Não Qualificado

51. Ainda durante o mês de março de 2020, um novo interessado apresentou-se ao processo de desinvestimento e iniciou sua interação com o Mandatário de Desinvestimento. Inicialmente, solicitou reuniões com este Gabinete, por duas vezes, que foram realizadas nos dias 18 e 25 de março.
52. Em 6 de abril de 2020, o novo interessado apresentou pedido formal de acesso aos documentos do Negócio Desinvestido (SEI 0745864). Em mensagem eletrônica de resposta deste Gabinete (SEI 0745865), foi informado que, de acordo com os itens 3.13, 3.23 e 3.24 do ACC, cabe ao Mandatário de Desinvestimento indicar ao CADE os potenciais compradores.
53. O novo interessado reuniu-se mais uma vez com este Gabinete em 16 de abril de 2020. A seguir, encaminhou duas mensagens eletrônicas **[ACESSO RESTRITO AO CADE]**.
54. Em mensagem eletrônica de resposta deste Gabinete (SEI 0745868), o novo interessado foi informado que, **[ACESSO RESTRITO AO CADE]**.
55. O Mandatário de Desinvestimento interagiu com o novo interessado, analisou os documentos apresentados, e enviou ao CADE três relatórios (SEI 0745388, 0745723, 0748085) contendo seu parecer sobre o pleito.
56. Com efeito, o ACC acima referido (SEI 0586340) estabelece que:

> *3.13. Para realizar o desinvestimento,* ***a TWDC compromete-se, por intermédio do Mandatário do Desinvestimento, a encontrar um Comprador adequado e a celebrar um Acordo Vinculativo com o Comprador, ambos sujeitos à aprovação pelo CADE, após o Fechamento da Operação.*** *A assinatura do Acordo Vinculativo pode ocorrer antes ou depois da Data Efetiva.*
>
> *4. DO COMPRADOR*
>
> *4.1. A fim de obter a aprovação do CADE, o Comprador deverá obedecer aos seguintes critérios:*
>
> *a) O Comprador deverá ser independente e não ter qualquer ligação com TWDC e outras empresas do grupo;*

> ***b) O Comprador deverá ter recursos financeiros, experiência comprovada, incentivo e planos independentes da TWDC para adquirir, manter e desenvolver o Negócio Desinvestido como uma força competitiva viável e ativa no mercado;***
>
> *c) A aquisição do Negócio Desinvestido pelo Comprador não deverá ser capaz de criar, à luz das informações disponíveis ao CADE, preocupações concorrenciais constatáveis à primeira vista, e tampouco dar origem a risco de que a implementação deste ACC seja atrasada. Em particular, deve-se esperar que o Comprador obtenha todas as aprovações necessárias das autoridades regulatórias competentes para a aquisição do Negócio Desinvestido; e*
>
> *d) O Comprador deverá estar em conformidade com a decisão do Tribunal do CADE no âmbito do procedimento nº 08700.004494/2018-53, julgado em 27 de fevereiro de 2019.*

57. Como se vê, de acordo com o ACC, compete ao Mandatário de Desinvestimento o juízo inicial acerca da qualificação de interessados como potenciais compradores, à luz dos requisitos estabelecidos no próprio ACC, cabendo ao CADE aprovar o comprador e o acordo vinculativo, após o fechamento da operação.

58. No caso, o novo interessado apresentou alegações, acerca da comprovação de requisitos de habilitação, ao Mandatário de Desinvestimento e a este Gabinete, concomitantemente.

59. Há, como visto, regras procedimentais no ACC que atribuem ao Mandatário de Desinvestimento, e não a este Gabinete, a competência para o juízo inicial sobre a qualificação de interessados como potenciais compradores. De qualquer forma, cabe dizer que **[ACESSO RESTRITO AO CADE]**.

60. Cabe, entretanto, ressaltar que, dentre os documentos apresentados pelo novo interessado, consta **[ACESSO RESTRITO AO CADE]**.

61. No dia 05 de maio de 2020, véspera da 158ª Sessão Ordinária de Julgamento, o interessado referido nos parágrafos acima protocolou documento nos autos públicos (SEI 0750590) solicitando o cancelamento desta Sessão, alegando que "apresentou todas as documentações necessárias para habilitação, principalmente as relacionadas a nossa capacidade financeira, inclusive com envio de informações confidenciais de contratos e negociações em andamento com Formula 1 para o Trustee ING Financial, LLC".

62. De fato, os contratos e negociações **em andamento** com a Formula 1 foram repassados ao Mandatário de Desinvestimento e a este Gabinete sob

sigilo. Surpreendeu-me que a empresa tenha aberto mão do sigilo sobre estes documentos ao citá-los e descrevê-los parcialmente nos autos públicos. Todavia, não há como depreender de tais documentos que a empresa tenha, de fato, a capacidade financeira ou a competência técnica necessária à promoção e manutenção da competição no setor de canais esportivos distribuídos por TV a cabo, conforme política pretendida pelo CADE.

63. A empresa afirma ainda que "todas as informações requeridas foram apresentadas, incluindo carta de nossos advisors atestando a nossa capacidade financeira com o comprometimento de fundos no valor de USD 50 milhões." Na verdade, nessa carta (SEI 0745386) os *advisors* da empresa afirmaram apenas que **estariam iniciando o processo de busca de capital** no montante mencionado. A carta deixa claro que a empresa ainda deveria prospectar os recursos necessários para o investimento.

64. Diante de todos os fatos acima descritos, e tendo em vista o disposto na Lei 12.529/2011, considero não ser possível dar prosseguimento à alienação do Negócio Desinvestido a este interessado. Note-se que o desinvestimento somente pode ser justificado na medida em que solucione ou mitigue eventuais preocupações concorrenciais. Por essa razão, há necessidade que todos os eventuais interessados cumpram com requisitos, previamente estabelecidos, para que possam se habilitar como compradores e, com isso, manter o Negócio Desinvestido como uma força competitiva viável e ativa no mercado.

IV.2 Efeitos da Pandemia

65. Ao longo deste ano, observou-se a expansão da doença denominada Covid-19 ao redor do mundo, tendo esta sido declarada pandemia pela Organização Mundial de Saúde em 11/03/2020. No Brasil, o agravamento da doença se dá a partir da última semana de fevereiro, com impactos econômicos quase que imediatos, como pode se comprovar pela aguda desvalorização cambial ocorrida ao longo dos meses de março e abril. Com efeito, cabe lembrar que dois dos três interessados qualificados para aquisição do Negócio Desinvestido alegaram impossibilidade de tomada de decisão enquanto durarem os efeitos desta crise.

66. As programadoras de TV por assinatura, bem como vários outros setores econômicos, foram bastante afetadas. Os canais esportivos sofrem especialmente com a interrupção de praticamente todas as competições esportivas

no mundo. A *Fox Sports*, em particular, é ainda impactada pela desvalorização da moeda brasileira, observada em decorrência da pandemia, na medida em que seus direitos de transmissão possuem obrigações indexadas ao dólar norte-americano e ao euro, enquanto que suas principais receitas são auferidas em reais.

67. Adicionalmente, a expectativa predominante entre os analistas de economia é que a pandemia terá efeitos negativos sobre a atividade produtiva que perdurarão no médio (talvez, longo) prazo. A notória redução do número de assinantes experimentada pelo setor de TV por assinatura, em decorrência da substituição desse serviço por outros tipos de acesso (faz-se referência ao *streaming*),[4] também pode ter se acentuado durante a crise.

68. Diante do insucesso nos esforços para a realização do desinvestimento bem como dessas considerações sobre o momento econômico atual, convenci-me da inviabilidade do desinvestimento proposto pela decisão anterior do CADE, pelo menos em futuro próximo.

69. Passo, então, a analisar a possibilidade de substituição do remédio estrutural por remédios comportamentais que mitiguem os problemas concorrenciais anteriormente constatados.

V. Remédios Comportamentais

70. Quatro forças distintas atuam em um Ato de Concentração. Os níveis de concentração do mercado, a elasticidade preço da demanda e os eventuais ganhos de eficiência produtiva são três forças tradicionais na análise antitruste. Atuam diretamente sobre preços e, consequentemente, sobre o bem-estar do consumidor. Uma quarta força, a diversidade de produtos ofertados, aparece na análise de bem-estar em mercados com produtos diferenciados. Passo a detalhá-las.

71. Pela natureza do ato, há automático **aumento nos níveis de concentração de mercado**, resultado da incorporação de marcas e produtos sob uma empresa (ou grupo econômico). Em mercados oligopolizados, cada empresa possui capacidade de alterar (direta ou indiretamente) os preços de seus produtos.

---

[4] Vide: <www.anatel.gov.br/institucional/noticias/2408-brasil-conta-com-16-3-milhoes-de-acessos-de-tv-por-assinatura>; <www.anatel.gov.br/institucional/noticias/2334-brasil-registra-16-7-milhoes-de-contratos-de-tv-por-assinatura>; e <www.anatel.gov.br/institucional/noticias/2008-tv-por-assinatura-perde-787-513-contratos-em-12-meses>.

Matematicamente, a receita de uma empresa resulta da multiplicação entre seus preços e suas quantidades transacionadas. Portanto, a participação de uma empresa no volume de transações do mercado (*market share*) constitui a base sobre a qual incidem eventuais aumentos de preços. Quanto maior essa base (*market share*), tanto maior o impacto desses aumentos de preços sobre a receita da empresa. Dito de outra forma, *coeteris paribus*, a curva de receita marginal desloca-se proporcionalmente ao volume de transações da empresa. Assim, um aumento na participação de mercado torna a empresa mais propensa a buscar elevação de lucros via aumento de preços.

72. O aumento nos preços de uma empresa possui efeitos sobre a demanda dos produtos das demais firmas, gerando pressão nos preços de equilíbrio de todas elas. Produtos mais caros causam redução do excedente do consumidor e, por esta razão, alterações nos níveis de concentração do mercado constituem objeto de grande preocupação das autoridades antitruste.

73. De forma compensatória, cabe lembrar, a demanda reage a mudanças de preços. A sensibilidade desta reação — conhecida tecnicamente como **elasticidade preço** — determina o quanto da base de vendas permanece com a empresa após encarecimento de seu produto. Esse efeito indireto dos preços sobre a receita (marginal) da empresa se contrapõe ao efeito direto abordado anteriormente. Destarte, a preocupação da autoridade antitruste com aumentos nos índices de concentração deve guardar relação inversa com a elasticidade preço da demanda agregada do respectivo mercado. Aumentos nos níveis de concentração devem ser vistos com maior preocupação em mercados com demanda pouco elástica ou inelástica.

74. Analisando o problema pelo ângulo dos custos de produção, vale lembrar que um Ato de Concentração deve ser capaz de gerar **ganhos de eficiência produtiva** e, consequentemente, redução nos custos marginais. Receitas marginais e custos marginais interagem na determinação do preço de equilíbrio e, assim, ganhos de eficiência tendem a ser, ao menos parcialmente, repassados aos preços finais.[5]

75. Estes são os três pilares clássicos da análise antitruste. O quarto aspecto aparece em Atos de Concentração em mercados com produtos diferenciados,

[5] Existe debate acadêmico sobre se a autoridade antitruste deveria se preocupar apenas com o excedente do consumidor, como é usual, ou também com o excedente total da economia. Os defensores da segunda visão tendem a minorar a importância do repasse do ganho de eficiências aos preços finais. No Brasil, a Lei 12.529/2011, art. 88, § 6º, II, exige que "sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes de ganhos de eficiência".

como é o caso em tela. Nesses ambientes, a **diversidade de opções de produtos** tem impacto direto sobre o bem-estar do consumidor e, conforme elaborado a seguir, vem sendo apontada pela literatura especializada como importante componente das análises de demanda e de bem-estar.

76. Feito este breve resumo conceitual, cabe apontar que a venda dos canais *Fox Sports* visava atingir, simultaneamente, dois objetivos: evitar aumento no nível de concentração e manter a diversidade de produtos disponíveis no mercado de canais esportivos básicos.

77. Neste sentido, de acordo com o voto condutor da decisão do CADE (SEI 0586391), depreende-se que esta autarquia identificou os seguintes problemas concorrenciais decorrentes da incorporação dos canais *Fox Sports* pela TWDG:

> *14. O que fica claro é que a Operação levaria a TWDC a incrementar o seu poder de portfólio ao acrescentar os canais da Fox ao seu mix de canais, o que certamente reforçaria a capacidade de a empresa fusionada impor aumento de preços, sobretudo em relação aos provedores de TV por assinatura. Contudo, não é apenas esse efeito do aumento do poder de barganha em relação aos distribuidores que marca o risco concorrencial da presente operação.*
>
> *15. A redução de 3 para 2 players no mercado tem o potencial de afetar diretamente o bem-estar dos consumidores finais, seja pela perda de qualidade do conteúdo veiculado em canais esportivos (comentaristas, por exemplo), seja pela diminuição da diversidade de conteúdo (esportes menos demandados, a parte ao futebol), seja pelo aumento de preços para acesso a esses conteúdos.*

78. Ao se concluir, agora, que o desinvestimento é inexequível, passamos a ter que endereçar esses dois problemas concorrenciais.

Encerramento de linhas de produtos

79. Uma medida comportamental que é por vezes utilizada em Atos de Concentração consiste na determinação de encerramento de algumas linhas de produtos com o intuito de se evitar que o Ato gere acréscimos excessivos na participação de mercado da empresa.[6] No caso concreto, isto equivaleria

[6] Por exemplo, no caso Sadia-Perdigão (processo 08012.004423/2009-18), o CADE determinou a proibição de utilização da marca Perdigão durante cinco anos para alguns produtos congelados (pizzas, lasanhas, dentre outros).

à devolução dos direitos de exploração dos canais *Fox Sports* e consequente encerramento de suas atividades.

80. Considero esta medida absolutamente inadequada para endereçar as preocupações concorrenciais do caso presente. Primeiramente, porque ela agravaria a preocupação com diversidade de programação esportiva. Adicionalmente, porque, dada a estrutura de mercado duopolizada que passará a existir no mercado de canais esportivos básicos para TV por assinatura, um eventual encerramento dos canais *Fox Sports* transferiria audiência ao líder deste mercado, que não é a empresa adquirente, gerando assim aumento adicional (e não atenuação) nos índices de concentração.

Não discriminação

81. Outra medida comportamental encontrada em ACCs reafirma a obrigação de não discriminação de adquirentes. A meu ver, já existe previsão legal sobre este tema (Lei 12529/2012, art. 36, incisos I e IV do caput e inciso X do § 3º). Dedicarei a próxima subseção do voto ao tópico.

82. Note-se que a TWDC negocia seus preços com grandes operadoras de TV por assinatura cuja participação no mercado constitui poder compensatório e lhes confere boa posição de barganha. Assim, na ausência de discriminação, as pequenas e médias operadoras de TV por assinatura também estariam parcialmente protegidas do aumento da concentração que naturalmente advirá desta aquisição, especialmente após a não realização do desinvestimento dos canais *Fox Sports*.

83. Porém, pelo que foi brevemente apurado por este Gabinete, constitui prática de mercado a diferenciação de preços entre pequenas, médias e grandes operadoras de TV por assinatura. Trata-se de algo comum a várias programadoras, e não apenas a TWDC.

84. Adicionalmente, tais condições não isonômicas são adotadas no mercado desde muito antes do presente Ato de Concentração. Assim, ao invés de estabelecer remédio específico à TWDC no escopo deste processo, opto por recomendar ao Tribunal que determine à Superintendência Geral do CADE a abertura de Inquérito Administrativo para investigar os efeitos concorrenciais desta prática no mercado de TV por assinatura.

Manutenção da diversidade de programação

85. Por fim, no caso concreto, penso caber ao CADE tutelar a diversidade de programação esportiva disponível ao consumidor. A meu ver, esta seria uma forma de se repassar aos consumidores parte dos ganhos de eficiência advindos deste Ato de Concentração.
86. Neste sentido, negociou-se novo ACC em que a TWDC se compromete, em essência, a: (i) manter na grade de programação de seus canais lineares básicos todos os eventos esportivos ora distribuídos no Brasil através de seus canais lineares básicos e da *Fox Sports*, por três anos ou até o término de seus respectivos contratos, o que ocorrer primeiro; (ii) manter o canal principal da *Fox Sports*, com o mesmo padrão de qualidade ora existente, incluindo a transmissão dos jogos da Copa Libertadores da América, até o dia 1º de janeiro de 2022. Após esta data, a TWDC compromete-se a (iii) transmitir os eventos da Copa Libertadores da América em algum de seus canais afiliados, até o final do seu atual contrato com a Conmebol; e (iv) devolver antecipadamente a marca *Fox Sports*, caso opte por encerrar a transmissão deste canal, deixando-a livre para ser utilizada por qualquer outro grupo que se interesse, mediante arranjo comercial com seu proprietário.
87. Passo a justificar de forma mais aprofundada cada uma das duas deliberações constantes neste voto.

V.1 Investigação dos Efeitos Concorrenciais da Discriminação de Preços

88. A cadeia produtiva no setor de TV por assinatura está estruturada em dois níveis. No mercado a montante (*upstream*), um grupo de programadoras produz ou licencia conteúdo a ser transmitido em seus diversos canais. Cada programadora negocia seu pacote de canais com as chamadas operadoras de TV por assinatura. Estas, por sua vez, operam no mercado a jusante (*downstream*), organizando os canais de diferentes programadoras em pacotes que são distribuídos aos consumidores.
89. Com frequência, as condições concorrenciais que regulam a relação entre produtoras e operadoras afetam diretamente os consumidores. Sendo assim, deve o CADE se ocupar não apenas do mercado a jusante (*downstream*), onde se encontram os consumidores, mas também no mercado a montante (*upstream*), onde atuam produtoras e operadoras.

90. Cabe aqui mencionar documento recente produzido pela *Competition Division* da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE), DAF/COMP(2016)15,[7] que discute três tipos de efeitos concorrenciais derivados de práticas discriminatórias, a saber: (i) os efeitos exploratórios; (ii) os exclusionários; (iii) e os distorcionários.

91. As práticas discriminatórias com efeitos exploratórios são aquelas em que empresas diferenciam preços entre regiões geográficas ou outras características do comprador, buscando extrair excedente de forma abusiva, sem que haja justificativa econômica derivada de diferenças de custos. Neste caso, a discriminação incide diretamente sobre o consumidor, com efeitos evidentes ao seu bem-estar.

92. A discriminação com objetivo de criar ou ampliar poder de mercado pode ter efeitos exclusionários. Dentre as várias práticas listadas no referido texto, destaco os casos em que uma empresa verticalmente integrada diferencia preços entre sua subsidiária e os demais participantes do mercado a jusante (*downstream*). Casos desta natureza são tratados pelo CADE dentro do amplo leque de condutas exclusionárias. Ao restringir a livre concorrência, tais práticas podem ter efeitos indiretos sobre o bem-estar do consumidor.

93. Por fim, a discriminação com efeitos distorcionários ocorre quando há tratamento não isonômico das empresas atuantes no mercado a montante (*upstream*), que resulte em distorção na estrutura de competição ou nas condições de livre entrada no mercado a jusante (*dowstream*) e, consequentemente, acabe por afetar os preços e a diversidade de produtos disponíveis aos consumidores.

94. É aqui que reside minha preocupação em relação ao caso concreto. Efeitos distorcionários podem fazer com que as empresas mais eficientes paguem preços maiores por seus insumos, criando evidente distorção anticompetitiva e possível aumento de preços finais. Isso ocorreria porque a lógica da discriminação de preços não está vinculada à eficiência produtiva das operadoras, mas sim à sua disposição a pagar pelo insumo. Tal disposição a pagar, por sua vez, depende de características da demanda (tais como, elasticidade preço) que, ao final, determinam a capacidade de cada operadora de repassar custos extras ao preço final.

95. Práticas discriminatórias podem ainda restringir a livre entrada, vez que o tratamento não isonômico pode dificultar ou encarecer substancialmente

[7] Disponível em: <https://one.oecd.org/document/DAF/COMP(2016)15/en/pdf>.

a contratação de insumos por potenciais entrantes. Existe, ainda, o risco de ineficiências incorridas pelas empresas (e.g., menores investimentos em capacidade instalada) visando posicionamento menos desfavorável nas condições de barganha com o fornecedor de insumos. A consequência final recai inevitavelmente sobre os consumidores sob a forma de menos concorrência, menos eficiência e, consequentemente, maiores preços.

96. A existência de várias operadoras de TV por assinatura com acesso isonômico a seus insumos — ou seja, os canais de TV distribuídos pelas programadoras — é pressuposto relevante ao cumprimento dos ditames constitucionais de livre concorrência e livre-iniciativa, dos quais o CADE é guardião. Adicionalmente, o princípio de não discriminação é uma obrigação de ordem legal, contida no art. 36, incisos I e IV do caput, juntamente com o § 3º, inciso X do mesmo artigo, *in verbis*:

> *Art. 36. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:*
> *I — limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre-iniciativa;*
> *(…)*
> *IV — exercer de forma abusiva posição dominante.*
> *(…)*
> *§ 3º As seguintes condutas, além de outras, na medida em que configurem hipótese prevista no caput deste artigo e seus incisos, caracterizam infração da ordem econômica:*
> *(…)*
> *X — discriminar adquirentes ou fornecedores de bens ou serviços por meio da fixação diferenciada de preços, ou de condições operacionais de venda ou prestação de serviços;*

97. O respeito **estrito** ao princípio de não discriminação implicaria isonomia nos preços, canais oferecidos, conteúdo de cada canal, qualidade de sinal, dentre outras condições contratuais que sejam oferecidas pelas programadoras às diferentes operadoras de TV por assinatura. A possibilidade de discriminação por volume seria admitida nos casos em se constatar justificativa econômica. Ou seja, quando existir ganhos de escala relevantes que reduzam o custo médio (unitário) do produto de acordo com o volume negociado.

O mesmo raciocínio se aplicaria para outras características das operadoras que venham a ser usadas para justificar o tratamento diferenciado (penetração, empacotamento, dentre outras).

98. Note-se que a existência de descontos em ambientes competitivos só seria sustentável se acompanhada de redução no custo marginal, ou seja, redução no custo de produção das unidades necessárias para atender às novas vendas geradas pela promoção.

99. Em um mercado competitivo idealizado, se uma empresa tentasse cobrar mais de certo grupo de compradores, ela simplesmente não venderia, pois tais compradores teriam oferta de produto análogo disponível a preço de mercado. Adicionalmente, em um equilíbrio competitivo, sem restrições de capacidade, o preço de mercado reflete o custo marginal das empresas (ou seja, o custo da última unidade produzida). Portanto, políticas de descontos que não venham acompanhadas de ganho de eficiência gerariam prejuízo na margem. Cabe notar que os preços de mercado podem ser superiores ao custo marginal de firmas com restrição de capacidade ativa. Neste caso, também, descontos não fariam sentido vez que tais firmas não teriam como aumentar suas vendas.

100. Dito de outra forma, a teoria econômica é categórica em prever que discriminação de preços sem justificativa de eficiência produtiva deriva, inevitavelmente, de exercício de posição dominante e poder de mercado.

101. A meu ver, o que resta aberto ao debate é qual a linha que tornaria **abusivo** o exercício de posição dominante evidenciada por práticas discriminatórias, nos termos do inciso IV do caput do artigo 36, supracitado. Uma visão defensável é que a simples ausência de ganhos de eficiência associados à discriminação já caracterizaria o abuso. Admite-se, porém, interpretações alternativas ao termo abusivo.

102. Mesmo que, no caso concreto, não se caracterize abuso de posição dominante, precisa-se ainda averiguar se a discriminação de operadoras teria potencial de **limitar ou prejudicar a livre concorrência e a livre-iniciativa**, nos termos do inciso I do caput do artigo 36, anteriormente citado. Preocupa-me, especialmente, se tais práticas distorcem a capacidade de expansão das operadoras mais eficientes, e se elas afetam a livre entrada de novas operadoras.

103. Fundamento, assim, a necessidade de abertura de investigação no âmbito da Superintendência Geral do CADE, com o intuito de se apurar eventuais condutas distorcionárias advindas de práticas não isonômicas nos contratos

entre produtoras e operadoras de TV por assinatura. A meu ver, as questões concorrenciais que se colocam são: (i) Quais produtoras diferenciam preços, forma de contratação ou pacotes de canais ofertados às operadoras de TV por assinatura? (ii) A estrutura de custos e receitas das empresas investigadas apresenta ganhos de eficiência econômica advindos de tais práticas discriminatórias? (iii) As discriminações eventualmente apuradas distorcem as condições de concorrência entre operadoras de diferentes portes ou limita a entrada de novas operadoras no mercado? (iv) Essas eventuais distorções à livre concorrência possuem impacto sobre o consumidor final de TV por assinatura?

V.2 Diversidade de Programação e Novo ACC

104. O estudo das escolhas individuais revolucionou as Ciências Econômicas ao longo do século XIX. A chamada Escola Marginalista modificou nossa forma de pensar ao formalizar o conceito *valor de uso* de uma mercadoria. Este conceito era conhecido, pelo menos, desde a obra clássica de Adam Smith sobre a Riqueza das Nações. Porém, foram os marginalistas que, inicialmente, formalizaram tais ideias em um arcabouço matemático autocontido, que permitiu grande salto de entendimento sobre a demanda de bens e serviços.

105. Inicialmente focada no entendimento do consumo de bens ou serviços homogêneos, esta literatura evoluiu, progressivamente, no sentido de incorporar uma estrutura de preferências por características do bem ou serviço, de forma a permitir o entendimento da demanda individual entre produtos diferenciados. Neste quesito, destaca-se a linha de pesquisa liderada por Daniel L. McFadden, laureado com a Medalha John Bates Clark, em 1975, e com o Prêmio em Ciências Econômicas em Memória de Alfred Nobel, no ano 2000.

106. Em seus trabalhos, o Prof. McFadden descreve metodologia capaz de mensurar a importância de características subjetivas (não observável por terceiros) na escolha individual de bens e serviços. Desta forma, tornou possível o estudo quantitativo da escolha entre marcas ou produtos que, apesar de semelhantes em suas descrições observáveis, sejam percebidos como distintas pelos consumidores.

107. Esta metodologia, aprimorada e expandida por vários economistas, dentre eles, Steven Berry, James Levinsohn e Ariel Pakes,[8] constitui hoje a base formal para se analisar os efeitos sobre os preços de equilíbrio e o excedente do consumidor derivados de uma eventual retirada de marcas ou produtos do cardápio de opções disponíveis aos consumidores.
108. Em que pese não existir estudo quantitativo que mensure os impactos de uma eventual incorporação dos canais *Fox Sports*, o conhecimento dessas teorias nos permite analisar o problema com a devida disciplina intelectual.
109. Imagina-se que a referida incorporação reduziria a diversidade de programação disponível aos consumidores. Do ponto de vista teórico, a redução no número de produtos diferenciados tem impacto negativo direto sobre o bem-estar do consumidor. Já os efeitos indiretos advindos de prováveis mudanças nos preços de equilíbrio são ambíguos. Por um lado, a eliminação de uma marca geraria aumento do poder de mercado e, consequentemente, pressão por elevação de preços. Por outro, eventuais eficiências envolvidas na incorporação poderiam gerar redução de custos marginais que, por sua vez, gerariam pressão competitiva no sentido de redução de preços.
110. Este é, portanto, o raciocínio formal que embasa a decisão de se firmar novo ACC em que a TWDC se compromete com a manutenção da diversidade de programação esportiva aos consumidores brasileiros. A proposta apresentada pela TWDC (SEI 0748804), após negociação, lista os seguintes compromissos.
111. A TWDC compromete-se a manter a distribuição através de canais lineares básicos de todos os eventos esportivos da atual grade de programação, por três anos ou até a data de expiração dos respectivos contratos de transmissão em vigor, o que ocorrer primeiro. Esse compromisso engloba 40 eventos esportivos que são hoje transmitidos nos canais lineares básicos da TWDC e nos canais *Fox Sports*, no Brasil.
112. Entre a data de assinatura deste ACC e o dia 1º de janeiro de 2022, a TWDC compromete-se a envidar seus melhores esforços para assegurar que a *Fox Sports* continue sendo uma opção atrativa para os consumidores, oferecendo ao menos seu canal principal e mantendo o uso da marca de maneira consistente com seu uso atual.

---

[8] Dentre várias obras, estes três autores produziram uma referência obrigatória em cursos avançados de Organização Industrial (área da Economia na qual Defesa da Concorrência se insere). Trata-se do artigo intitulado *Automobile Prices in Market Equilibrium*, publicado no volume 63 do periódico *Econometrica*, em 1995.

113. Neste período, a TWDC compromete-se a distribuir, através do canal *Fox Sports*, os eventos da Copa Libertadores da América que são abrangidos pelo contrato atual com a Confederação Sul-Americana de Futebol — Conmebol, sem prejuízo de poder também transmitir os mesmos jogos em outros canais ou mídias.
114. A partir de 1º de janeiro de 2022, os eventos da Copa Libertadores da América deverão ser transmitidos por algum canal afiliado básico da TWDC, até o encerramento do atual contrato com a Conmebol.
115. A TWDC também se compromete a devolver antecipadamente a marca *Fox Sports* caso opte por encerrar a distribuição deste canal em qualquer momento após 1º de janeiro de 2022. Desta feita, ficaria a marca livre para ser novamente utilizada por qualquer outro grupo que se interesse, mediante acordo comercial com seu proprietário.
116. Cabe lembrar que a marca *Fox* e suas derivações (*Fox Channel*, *Fox Sports*, *Fox Life*, dentre outras) não estão sendo adquiridas no presente Ato de Concentração. Elas poderão ser utilizadas pela TWDC até o ano de 2024 para cumprimento dos contratos anteriormente firmados.

Dispositivo

117. Diante do exposto, voto pela aprovação do Ato de Concentração condicionado à assinatura de novo ACC e ao cumprimento das medidas comportamentais lá previstas, nos termos da proposta anexada pela TWDC ao processo (SEI 0748804).
118. Adicionalmente, voto pela determinação de que a Superintendência Geral do CADE instaure Inquérito Administrativo para investigar os possíveis efeitos concorrenciais decorrentes de práticas discriminatórias no mercado de TV por assinatura, nos termos descritos na seção V.1 deste voto.

LUIS HENRIQUE BERTOLINO BRAIDO
Conselheiro-Relator