

A Comissão Europeia publica o projeto de orientações em matéria de concentrações: o que muda e as implicações para o M&A

Na passada quinta-feira, 30 de abril, a Comissão Europeia publicou o projeto das novas orientações sobre concentrações (“Orientações”) que, uma vez adotadas, substituirão, num único texto, as orientações horizontais de 2004 e as orientações não horizontais de 2008. O projeto antecipa os critérios que a Comissão utilizará – e que outras autoridades nacionais provavelmente seguirão – ao decidir se aprovam operações de M&A, se as submetem a medidas corretivas ou se as proíbem.

As Orientações refletem, em grande medida, os critérios que a Comissão já tinha vindo a aplicar, mas incluem novidades relevantes. Por um lado, estabelecem um quadro de análise mais abrangente para os problemas de concorrência decorrentes das operações de concentração. Por outro, articulam pela primeira vez, de forma explícita e estruturada, o modo como as empresas podem defender os benefícios da transação, atribuindo um papel à análise das eficiências económicas que, até à data, quase não tinha tido relevância prática.

O resultado é uma análise mais dinâmica que abre margem a argumentos favoráveis à operação – como escala, resiliência, inovação ou ganhos de eficiência –, mas que coexiste com um leque mais amplo de objeções. A consequência: para enfrentar um processo de autorização, as empresas devem identificar exaustivamente os riscos para a concorrência desde o primeiro momento e não relegar esta análise para um momento posterior à assinatura do contrato. O mesmo se aplica à análise das eficiências decorrentes da operação: quanto mais cedo for realizada, melhor.

1. ANTECEDENTES E CONTEXTO POLÍTICO

A Comissão encontra-se em processo de atualização do quadro conceptual através do qual analisa se as operações de concentração são pró-concorrenciais ou anticoncorrenciais. Este quadro descreve os principais problemas de concorrência decorrentes de uma concentração empresarial, distinguindo entre concentrações “horizontais” (ou seja, entre empresas concorrentes) e “não horizontais” (ou seja, entre empresas situadas em níveis distintos da cadeia de abastecimento ou em setores conexos). O projeto unifica num único documento as orientações de 2004 (concentrações horizontais) e as orientações de 2008 (concentrações não horizontais) e aproveita a oportunidade para atualizar as orientações da Comissão à luz da experiência acumulada ao longo dos últimos vinte anos.

No entanto, o processo de revisão das Orientações não é um exercício meramente técnico. O projeto constitui, igualmente, a resposta da Comissão às vozes que pedem que seja facilitada a criação de

“campeões europeus”, capazes de concorrer à escala global, bem como àquelas que alertam para a ausência de grandes operadores europeus nos setores sujeitos a maior inovação tecnológica. Para responder a esta preocupação, as Orientações reconhecem que, em determinadas ocasiões (por exemplo, para realizar grandes investimentos ou projetos de I&D), a escala pode ser um fator essencial de competitividade. Além disso, abrem caminho para que as empresas demonstrem os benefícios decorrentes das concentrações. No entanto, a norma de base (o Regulamento n.º 139/2004 relativo às concentrações) não se altera e a Comissão mantém o critério aí consagrado, ou seja, se a operação cria um “obstáculo significativo à concorrência efetiva”. As Orientações indicam claramente que a Comissão manterá os seus padrões exigentes em todo o tipo de operações, e a verdade é que as operações em que as partes atinjam quotas de mercado elevadas ou possam ter poder de mercado continuarão a ser alvo de um escrutínio reforçado.

2. O QUE HÁ DE NOVO NO PROJETO DE ORIENTAÇÕES?

Conforme antecipado, os princípios base da análise não se alteram com as novas Orientações. No entanto, estas incluem algumas novidades relevantes, que se detalham *infra*:

- Uma nova abordagem em matéria de eficiências. Até à data, embora, em teoria, as partes de uma concentração pudessem defender uma operação com base nas suas eficiências, a realidade prática relegou completamente esta análise para um papel marginal. As Orientações alteram esta abordagem e permitem um quadro de análise baseado na “teoria do benefício”, que as partes poderão apresentar para defender a operação (em contraposição à “teoria do dano”, que deve ser desenvolvida pela Comissão). Ao abrigo deste quadro, as partes devem explicar de que forma a operação gera benefícios concretos para os mesmos grupos de consumidores ou para os mercados afetados (ou seja, deve existir uma identidade substancial entre os operadores afetados pela operação e os beneficiários das eficiências). Esta evolução indicia uma maior abertura da Comissão para avaliar eficiências devidamente comprovadas.

O projeto considera tanto as eficiências diretas (reduções de custos, economias de escala, eliminação de margens duplas) como as eficiências dinâmicas (inovação, investimento, resiliência). Alarga igualmente o conceito de benefício para o consumidor ao incluir a resiliência da cadeia de abastecimento e a sustentabilidade como parâmetros relevantes, desde que sejam verificáveis e decorrem de forma específica da operação. Na verdade, os três requisitos clássicos mantêm-se: as eficiências devem ser verificáveis, atribuíveis especificamente à operação e suscetíveis de serem repercutidas nos consumidores. É de prever que a Comissão continue a ser muito exigente na aplicação destes requisitos e que, embora as eficiências possam ajudar na obtenção de uma autorização, não serão suficientes, *per se*, para autorizar uma operação considerada como problemática.

- Para além do preço: os parâmetros da concorrência. O projeto formaliza a abordagem global da Comissão relativamente aos parâmetros de concorrência a analisar: não apenas os preços, mas também todo o tipo de fatores qualitativos. A Comissão poderá avaliar o impacto da concentração sobre a qualidade, a inovação, o investimento, a resiliência (incluindo a segurança

do abastecimento), a sustentabilidade, a privacidade ou as condições de trabalho. Este tipo de análise é inerentemente mais subjetivo, e as Orientações recordam que a Comissão dispõe de uma margem de discricionariedade na sua avaliação.

- Principais teorias, novas ou reforçadas, do dano:
 - *Efeitos dinâmicos.* As Orientações desenvolvem uma abordagem “dinâmica” que não só considera os efeitos imediatos da concentração, mas também os seus efeitos a longo prazo, tendo em conta a evolução previsível do mercado. Esta análise tem duas vertentes, uma vez que os efeitos dinâmicos podem ser tanto pró-concorrenciais (por exemplo, a entrada de um novo concorrente) como anticoncorrenciais. Em particular, as Orientações exigem a análise da redução de concorrência em matéria de inovação e investimento, avaliando se a concentração reduz os incentivos para investir ou inovar no cenários pós-concentração. Incluem-se, igualmente, nesta categoria as denominadas *killer acquisitions* (ou seja, a aquisição de um rival emergente com o objetivo de o neutralizar como fonte de pressão concorrencial).
 - *Reforço (entrenchment) da posição dominante.* Para além dos casos em que uma operação reforça diretamente uma posição de domínio pré-existente, as Orientações contemplam também aqueles em que esse reforço ocorre, de forma indireta, através da aquisição de ativos relacionados – dados, tecnologia, canais de distribuição, infraestruturas – que criam barreiras à entrada e reduzem a capacidade dos rivais para crescer ou disputar o mercado. Esta teoria do dano assume especial relevância nas aquisições de empresas com ativos digitais essenciais por parte de operadores já estabelecidos.
 - *Coordenação facilitada por algoritmos e inteligência artificial.* Pela primeira vez, o projeto inclui explicitamente a utilização de algoritmos de fixação de preços e inteligência artificial como fatores que podem facilitar a coordenação entre concorrentes, incluindo a utilização de um mesmo fornecedor externo de ferramentas automatizadas de determinação de preços.
 - *Encerramento dinâmico e “diagonal” do mercado.* O projeto unifica num único quadro os encerramentos de mercado verticais e conglomerais (ou seja, quando as empresas não concorrem nem são fornecedoras umas das outras, mas operam em espaços coincidentes ou semelhantes com gamas completas de produtos, por exemplo perante o mesmo cliente, reforçando o poder de mercado). Alarga também o leque de mecanismos que podem ser utilizados como estratégias de encerramento de mercado (restrição de dados, interoperabilidade, atrasos nos lançamentos, degradação de serviços, bloqueio de fornecedores concorrentes).
 - *Efeitos de carteira (portfolio).* As Orientações incluem uma secção específica sobre os efeitos de carteira (ou seja, o poder de mercado resultante a integração de uma vasta carteira de produtos destinados aos mesmos clientes). As operações que apresentem

dinâmicas de portfolio significativas devem, por conseguinte, contar com um escrutínio reforçado por parte das autoridades da concorrência.

- *Acesso a informação comercial sensível como teoria autónoma.* O acesso à informação dos concorrentes passou a configurar-se como uma categoria específica de análise. A Comissão poderá opor-se às concentrações através das quais um operador obtenha acesso a informação estratégica dos seus concorrentes (por exemplo, preços, custos, clientes, planos comerciais), quando tal possa ter um impacto nos incentivos à concorrência – por exemplo, dissuadindo-os de investir, de se expandirem para outros mercados ou de reduzirem os preços.
- *Mercados laborais.* Pela primeira vez, o projeto inclui um quadro para avaliar o impacto da concentração nos trabalhadores, devido à concentração das entidades empregadoras no mercado de trabalho. Concretamente, a Comissão analisará se a operação aumenta o poder do empregador resultante da concentração, com possível deterioração dos salários e das condições de trabalho, o que abre novas frentes de análise. A Comissão centrar-se-á nos domínios específicos em que as partes detêm poder de mercado (por exemplo, na contratação de perfis específicos que apenas possam trabalhar para as empresas parte na concentração e para um número restrito de concorrentes). Por conseguinte, a análise da concorrência não se estende aos efeitos no emprego tipicamente associados às operações de M&A mas não relacionados com a concorrência, como as reestruturações gerais do quadro de pessoal.
- *Participações minoritárias e propriedade comum (common ownership).* O projeto incorpora um quadro de análise específico para tratar das participações minoritárias que não conferem controlo em empresas concorrentes por parte do mesmo investidor ou de co-investidores. Este tipo de participações em concorrentes pode revelar-se problemático se facilitar a coordenação entre os operadores, sobretudo no caso de investidores institucionais ou fundos com posições em múltiplas empresas de um mesmo setor. A Comissão afirma que as participações inferiores a 5% não serão, em geral, relevantes para esta análise.
- O escudo de inovação (*innovation shield*): um porto seguro para operações com empresas inovadoras. O projeto inclui um conjunto de condições que, se cumpridas, reduzem o risco de a Comissão investigar, em profundidade, a aquisição de uma “pequena empresa inovadora”. A aplicação prática desta novidade é, no entanto, bastante exigente: se as partes operarem no mesmo mercado, é necessária uma análise dos limiares de quota de mercado (não superior a 40%) ou das quotas nos “espaços de inovação” do setor (não superior a 25%), do número de projetos concorrentes independentes (pelo menos três), bem como a análise da natureza dominante do adquirente.
- Limites à atuação dos Estados-Membros. As Orientações incluem uma secção dedicada especificamente às intervenções dos governos nacionais em operações sujeitas a autorização da Comissão em matéria de controlo de concentrações, relembrando que tais intervenções estão

limitadas pelas normas do direito da União Europeia e exigem a comprovação de um interesse público devidamente justificado (como a segurança pública). Esta secção, que não constava das orientações anteriores, constitui um sinal da Comissão aos governos nacionais para que não tentem bloquear operações entre empresas europeias que possam estar sediadas em diferentes Estados-Membros, invocando motivos alheios à defesa da concorrência.

3. COMO SÃO POTENCIALMENTE AFETADAS AS OPERAÇÕES DE M&A?

O quadro proposto pela Comissão abre novas vias de argumentação para defender e aprovar uma operação, mas, ao mesmo tempo, alarga o leque de objeções da autoridade, especialmente em domínios de prova complexa (como os efeitos dinâmicos) ou em fatores de difícil quantificação (como a I&D). As partes devem, portanto, preparar-se para interagir com as autoridades da concorrência com base num conjunto de elementos, o que exige a elaboração, desde o início da operação, de um mapa completo das teorias do dano aplicáveis – reforço da posição dominante, encerramento diagonal do mercado, redução da concorrência em matéria de investimento ou inovação –, mesmo quando não exista uma sobreposição horizontal evidente. Salvo nas operações mais simples, só será possível dialogar de forma eficiente e frutífera com as autoridades de concorrência se a análise de riscos e os argumentos de defesa forem equacionados desde o primeiro momento, e não apenas após a assinatura do contrato.

Realizar esta análise aprofundada logo nas fases iniciais da operação é particularmente relevante quando se trata de:

- Demonstrar ganhos de eficiência. O projeto de Orientações procura incentivar as partes a apresentar os benefícios da operação como uma teoria autónoma, demonstrando que são resultado específico da operação e não alcançáveis por outra via, e apoiando-os com evidências sólidas. As eficiências não podem ser reservadas como argumento de última *ratio* numa fase avançada do procedimento: devem fazer parte da fundamentação da operação desde o seu início e ser apresentadas em maior detalhe desde os primeiros contactos com as autoridades de concorrência.
- Operações envolvendo empresas inovadoras. As Orientações alargam o escrutínio da Comissão no domínio da inovação, mesmo para além dos produtos atuais comercializados pelas partes. Consequentemente, em operações com empresas inovadoras ou *start-ups*, importa determinar, desde o início, se o *innovation shield* é aplicável e documentar adequadamente as alternativas inovadoras existentes no mercado, para evitar uma análise aprofundada sobre inovação que poderá ser dispendiosa e morosa.
- Participações minoritárias em concorrentes. O novo quadro relativo às participações minoritárias e à propriedade comum introduzido pelas Orientações torna recomendável que, antes da assinatura, as partes realizem uma análise detalhada das participações do comprador e dos seus co-investidores em empresas do mesmo setor ou de setores conexos, com especial atenção aos fundos e investidores institucionais com carteiras amplas.

As Orientações encontram-se em fase de consulta pública até 26 de junho de 2026 e a Comissão prevê aprovar o texto final no último trimestre deste ano. A versão final incluirá provavelmente alguns ajustes

em relação ao projeto que acaba de ser publicado, mas deverão mater-se os os conceitos e linhas principais. Por conseguinte, o presente texto das Orientações constitui já uma referência obrigatória para quem se depara com operações de M&A que requeiram autorização da Comissão Europeia ou das autoridades nacionais da concorrência.

4. ADVOGADOS DE CONTACTO



Tânia Luísa Faria
+351 213 583 018
tanieluisa.faria@uria.com



Guilherme Neves Lima
+351 213 583 018
guilherme.neveslima@uria.com



Afonso Marques dos Santos
+351 213 583 018
afonso.marquesdosantos@uria.com



Tomás Carvalho Guerra
+351 213 583 018
tomas.carvalhoguerra@uria.com