



Ministério da Justiça e Segurança Pública - MJSP
Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE

SEPN 515, Conjunto D, Lote 4, Edifício Carlos Taurisano, - Bairro Asa Norte, Brasília/DF, CEP 70770-504
Telefone: (61) 3221-8428 - www.gov.br/cade

PARECER Nº 6/2026/CGAA1/SGA1/SG/CADE

PROCESSO Nº 08700.003036/2026-15

REQUERENTES: *PARAMOUNT SKYDANCE CORPORATION (“PSKY”), WARNER BROS. DISCOVERY, INC. (“WBD”).*

ADVOGADOS: CAIO MARIO DA SILVA PEREIRA NETO, RICARDO FERREIRA PASTORE, LEDA BATISTA DA SILVA DIÓGO DE LIMA, ROBERTO LIMA PESSOA, HENRIQUE RULLO MARANHÃO DIAS E ALEXANDRE CORDEIRO MACEDO.

EMENTA: Ato de Concentração. Art. 9º, I, Resolução nº 33/2022 do Cade, Art. 90, II, Lei Nº 12.529, de 30 de novembro de 2011. Procedimento Ordinário. Requerentes: PARAMOUNT SKYDANCE CORPORATION; WARNER BROS. DISCOVERY, INC. Aquisição da totalidade das ações em circulação da WARNER BROS. DISCOVERY, INC.. Sobreposição horizontal nos mercados relevantes de distribuição de filmes para exibição cinematográfica; produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual (“AV”); e fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura (“SVOD”) para clientes finais. Também gera sobreposições nos mercados adjacentes de licenciamento de direitos de propriedade intelectual (PI) para merchandising; desenvolvimento e publicação de videogames; e oferta de espaço publicitário em TV. Integração vertical entre o elo intermediário de distribuição de filmes para exibição cinematográfica e o elo à jusante de exibição de filmes nas salas de cinema; entre o elo a montante de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo AV e cada um dos seguintes elos: o elo intermediário de fornecimento no atacado de canais lineares de TV e o elo a jusante de fornecimento de serviços AV (vídeo sob demanda) para clientes finais. Rivalidade remanescente. Improvável o exercício unilateral de poder de mercado decorrente das sobreposições horizontais. Improvável o exercício de poder de mercado decorrente das integrações verticais. Aprovação sem restrições.

SUMÁRIO

I. AS REQUERENTES

I.1 Paramount Skydance Corporation (“PSKY”).

I.2 Warner Bros. Discovery, INC. (“WBD”).

II. ASPECTOS FORMAIS DA OPERAÇÃO

III. DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO

IV. PEDIDO DE HABILITAÇÃO COMO TERCEIROS INTERESSADOS

V. O SETOR AUDIOVISUAL E A CADEIAS DE VALOR AFETADAS PELA OPERAÇÃO

V.1. Considerações Gerais sobre o Setor Audiovisual

V.2. Características Econômicas do Conteúdo Audiovisual

V.3. Cadeia de valor de Exibição Cinematográfica

V.4. Vídeo sob demanda e Demais Atividades Audiovisuais Afetadas

V.5. Síntese das cadeias de valor afetadas pela Operação

VI. MERCADO RELEVANTE

VI.1. Considerações Iniciais

VI.2. Distribuição de filmes para exibição cinematográfica

VI.2.1. Dimensão produto

VI.2.2. Dimensão geográfica

VI.2.3. Conclusão

VI.3. Exibição de Filmes em Salas de Cinema

VI.3.1. Dimensão Produto

VI.3.2. Dimensão geográfica

VI.3.3. Conclusão

VI.4. Produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual

VI.4.1. Dimensão Produto

VI.4.2. Dimensão Geográfica

VI.4.3. Conclusão

VI.5. Fornecimento no Atacado de Canais Lineares de TV por Assinatura

VI.5.1. Dimensão Produto

VI.5.2. Dimensão Geográfica

VI.5.3. Conclusão

VI.6 Fornecimento de Serviços de Vídeo Sob Demanda por Assinatura (“SVOD”) a Clientes Finais

VI.6.1. Dimensão Produto

VI.6.2. Dimensão Geográfica

VI.6.3. Conclusão

VI.7. Mercados Adjacentes

VI.7.1. Oferta de Espaço Publicitário em TV e Serviços Audiovisuais Digitais

VI.7.2. Licenciamento de Direitos de Propriedade Intelectual para Merchandising

VI.7.3. Desenvolvimento e Publicação de Videogames

VI.8. Conclusões sobre os Mercados Relevantes

VII. SOBREPOSIÇÕES HORIZONTAIS

VII.1. Considerações Iniciais

VII.2. Possibilidade De Exercício De Poder De Mercado

VII.2.1 Cadeia Cinematográfica

VII.2.2. Cadeia Audiovisual Não Cinematográfica

VII.2.3. Mercados Adjacentes

VII.3. Probabilidade de Exercício de Poder de Mercado

VII.3.1. Entrada

VII.3.2. Rivalidade

VII.3.3. Conclusão sobre a Probabilidade do Exercício de Poder de Mercado

VIII. INTEGRAÇÕES VERTICAIS

VIII.1. Considerações Iniciais

VIII.2. Capacidade de Exercício de Poder de Mercado

VIII.2.1 Cadeia Cinematográfica

VIII.2.2 Cadeia Audiovisual Não Cinematográfica

VIII.2.3. Conclusão sobre a Capacidade de Exercício de Poder de Mercado

IX. CLÁUSULAS DE NÃO CONCORRÊNCIA E NÃO ALICIAMENTO

X. CONCLUSÃO

I. AS REQUERENTES

I.1 Paramount Skydance Corporation (“PSKY”)

1. A Paramount Skydance Corporation (“PSKY”) é uma sociedade anônima de capital aberto constituída nos Estados Unidos, que é controlada exclusivamente pela Família Ellison (Lawrence J. Ellison e David Ellison) em virtude de direitos de governança. Assim, para fins de cálculo de faturamento e definição de grupo econômico adotada pelo Cade[1], a PSKY é considerada parte do grupo econômico da Família Ellison. A PSKY é uma empresa global de mídia e entretenimento com atuação em três principais segmentos de negócios, conforme descrito no formulário de notificação[2], são eles:

- i. **Entretenimento Cinematográfico (Studios):** a PSKY produz filmes e séries para lançamento e licenciamento em âmbito global, abrangendo cinemas, serviços de streaming, televisão e mídias físicas e digitais. O segmento inclui marcas como Paramount Pictures, Paramount Animation e Miramax. No Brasil, a companhia atua no elo intermediário distribuindo seus próprios longas-metragens para os exibidores por meio de seu escritório local, a Paramount Pictures Brasil Distribuidora de Filmes Ltda.
- ii. **Direto Ao Consumidor (Direct-To-Consumer - DTC):** Engloba a oferta de serviços de streaming e vídeo sob demanda. No mercado brasileiro, a PSKY atua exclusivamente de forma não linear oferecendo duas plataformas: **Paramount+**, serviço de vídeo sob demanda por assinatura (“SVOD” - *subscription video on demand*) que oferece filmes, séries, esportes ao vivo e outros conteúdos de entretenimento; e **Pluto TV**, serviço gratuito financiado por publicidade (“FAST” - *free ad-supported streaming television*) que oferece canais lineares e conteúdo secundário sob demanda; e
- iii. **Mídia Televisiva (TV Media):** Historicamente, este segmento consiste em operações de transmissão (como a rede CBS nos EUA), redes de televisão a cabo (como Nickelodeon, MTV, Comedy Central, etc.) e estúdios de televisão. Contudo, a PSKY encerrou a distribuição de seus canais de televisão linear no Brasil em 31 de dezembro de 2025, não possuindo mais atuação no nível intermediário da cadeia audiovisual (fornecimento no atacado de canais de TV) no país.

2. Além desses, o grupo econômico da PSKY também atua em:

- I. **Publicidade na TV:** A PSKY vende espaço e inventário publicitário no serviço Pluto TV e em determinados conteúdos ao vivo transmitidos no Paramount+.
- II. **Licenciamento de Propriedade Intelectual (PI):** A empresa licencia direitos de PI (como logotipos, personagens e elementos de seus filmes e séries) para merchandising em diversos produtos de consumo, como brinquedos, roupas, alimentos e decoração.
- III. **Desenvolvimento e Publicação de Videogames:** A PSKY atua no desenvolvimento e publicação de videogames por meio de divisões como Paramount Game Studios, Skydance Interactive e Skydance New Media. [ACESSO RESTRITO AO CADE E À PSKY]

3. As empresas nas quais a PSKY detém participação de 20% (vinte por cento) ou mais e que estão constituídas no Brasil são as seguintes: [ACESSO RESTRITO AO CADE E À PSKY]

4. Além da PSKY, a Família Ellison controla, de forma exclusiva ou em conjunto com outras entidades, as seguintes empresas da indústria audiovisual:

- I. Annapurna[3], uma empresa independente de mídia dos Estados Unidos, com sede em West Hollywood, Califórnia, que se especializa em (i) cinema, teatro ao vivo e televisão por meio de suas divisões de Cinema e Televisão, bem como (ii) desenvolvimento e publicação de videogames por meio de sua divisão Interativa[4]. A Annapurna possui atividades limitadas no Brasil.
- II. HLE (anteriormente denominada National Amusements, Inc. – NAI)[5] é uma holding de cinema e mídia que opera cinemas na Argentina, no Brasil, no Reino Unido e nos Estados Unidos sob suas marcas Showcase, Multiplex, Showcase Cinema de Lux e United Cinemas International (“UCI”). No Brasil, a HLE opera 29 (vinte e nove) cinemas sob a marca UCI, com um total de 237 (duzentas e trinta e sete) salas, localizadas em shoppings das maiores cidades do país, incluindo São Paulo, Rio de Janeiro, Recife e Salvador. A HLE é controlada

conjuntamente pela Família Ellison e pela RedBird. [ACCESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES].

5. A Família Ellison também detém participação acionária de 20% (vinte por cento) ou mais nas seguintes entidades que atuam no Brasil: [ACCESSO RESTRITO AO CADE E À PSKY]. As empresas constituídas no Brasil nas quais a Família Ellison detém participação acionária de 20% (vinte por cento) ou mais são as seguintes: [ACCESSO RESTRITO AO CADE E À PSKY].

6. A RedBird, por sua vez, é uma empresa privada de investimentos sediada nos Estados Unidos, Nova York, que desenvolve empresas de alto crescimento por meio do fornecimento de soluções estratégicas de capital a fundadores e empreendedores. As únicas empresas do portfólio RedBird com atividades no Brasil são HLE, Talent Systems e All3Media. A Talent Systems oferece soluções tecnológicas para o processo de seleção e gestão de audições de atores e outros talentos criativos em filmes, televisão, comerciais, teatro, projetos digitais, entre outros. A Talent Systems opera predominantemente nos Estados Unidos. A All3Media é um grupo independente de produção de cinema e televisão, conhecido por criar conteúdo de alta qualidade em um portfólio diversificado de propriedades intelectuais roteirizadas e não roteirizadas. A All3Media possui empresas no Reino Unido, nos Estados Unidos, na Alemanha, Holanda, Bélgica e Nova Zelândia, e gerou receitas de forma limitada no Brasil. Apenas a All3Media opera nos mercados relacionados à Operação.

7. No ano de 2025, a PSKY e seu grupo econômico obtiveram faturamento bruto no Brasil de [6] [ACCESSO RESTRITO AO CADE E À PSKY], e um faturamento global de US\$ 28.931.000.000,00 (equivalente a R\$ 159.200.000.000,00[7]). O faturamento bruto auferido pelo grupo econômico da PSKY no Brasil supera o patamar de R\$ 750 milhões previsto no art. 88 da Lei nº 12.529/2011, conforme valores atualizados pela Portaria Interministerial MF/MJ nº 994/2012.

1.2 Warner Bros. Discovery, INC. ("WBD")

8. A Warner Bros. Discovery, Inc. ("WBD") é uma empresa global de mídia e entretenimento de capital aberto constituída nos Estados Unidos. Na Tabela 1, abaixo, apresenta-se uma lista dos acionistas com participação de 5% (cinco por cento) ou mais nas ações negociadas publicamente da WBD, em 16 de março de 2026. Nenhum desses acionistas detém, isolada ou conjuntamente, o controle da WBD.

Tabela 1: Acionista da WBD com participação de 5% ou mais nas ações da WBD negociadas em bolsa (15 de março de 2026)[8]

Empresas	Participação acionária
Grupo Vanguard	11,2%
BlackRock, Inc.	6,2%
State Street Corporation	5,2%

Fonte: Requerentes[9]

9. Assim, para fins do presente ato de concentração, a WBD é considerada a empresa controladora de seu próprio grupo econômico, atuando na criação e distribuição de conteúdo por meio de três segmentos de negócios:

I. **Entretenimento Cinematográfico (Studios):** A WBD atua na produção, distribuição e licenciamento inicial de longas-metragens e programas de TV para exibição em cinemas, redes de TV (próprias e de terceiros) e plataformas de *streaming*, além do mercado de *home entertainment*. O segmento engloba estúdios de grande destaque, como Warner Bros. *Motion Picture Group*, Warner Bros. *Television Group*, *DC Studios* e *New Line Cinema*. No Brasil, a atuação no elo intermediário de distribuição cinematográfica é feita por meio de sua própria

filial local, a Warner Bros. (South) Inc., que distribui os filmes do grupo e também realiza a distribuição local dos filmes do estúdio Universal Studios[10];

II. **Direto Ao Consumidor (Direct-To-Consumer - “DTC”):** Engloba a oferta de serviços de *streaming* e vídeo sob demanda para o usuário final. No mercado brasileiro, a WBD atua concentrada em seu serviço de *streaming* com assinatura paga (“SVOD”), a plataforma HBO Max (o serviço *Discovery+* não está mais disponível no Brasil), oferecendo um amplo catálogo de filmes, séries, animações, documentários e esportes ao vivo. Há também ofertas pontuais de vídeos gratuitos sob demanda em redes sociais e no YouTube, principalmente ligadas à TNT Sports Brasil.

III. **Redes de televisão (Networks):** Consiste na operação de redes lineares de mídia e esportes, sendo fornecidas no mercado atacadista para operadores de TV por assinatura e serviços *over the top* (“OTT”)[11]. No Brasil, a WBD detém um amplo portfólio de canais fechados, incluindo opções como Cartoon Network, Discovery Kids, CNN International, Warner Channel, Space, TNT (e variações), HBO (e suas extensões), Discovery Channel, Animal Planet, TLC, entre outros. A WBD não opera nenhum canal de TV aberta no país.

10. Adicionalmente, a WBD também atua em:

I. **Publicidade na TV:** A WBD comercializa espaço publicitário, patrocínios e integrações por meio de uma estrutura centralizada denominada *WBD for Brands*. Esse inventário engloba tanto suas redes de canais lineares quanto o serviço de *streaming* DTC (uma vez que a HBO Max oferta uma modalidade de assinatura baseada em anúncios no Brasil);

II. **Licenciamento de Propriedade Intelectual (PI):** Por meio da divisão Warner Bros. Discovery Global Consumer Products (“WBDGCP”), a empresa atua no licenciamento de direitos de PI para *merchandising* de marcas e franquias famosas do seu portfólio, como DC, Wizarding World (Harry Potter), Looney Tunes, Hanna-Barbera e Cartoon Network.

III. **Desenvolvimento e Publicação de Videogames:** A WBD atua no desenvolvimento e publicação de jogos interativos (para dispositivos móveis e consoles) vinculados à divisão Warner Bros. Games, que faz parte do segmento de Estúdios.

11. A WBD não possui operações no mercado de exibição de filmes em salas de cinema.

12. No ano fiscal de 2025, a WBD obteve um faturamento global de US\$ 37,3 bilhões (equivalente a aproximadamente R\$ 205,2 bilhões). A receita gerada especificamente no Brasil foi de **[ACESSO RESTRITO AO CADE E À WBD]**. O faturamento bruto auferido pelo grupo econômico da WBD no Brasil supera o patamar de R\$ 75 milhões previsto no art. 88 da Lei nº 12.529/2011, conforme valores atualizados pela Portaria Interministerial MF/MJ nº 994/2012.

13. Considerando que o grupo econômico da PSKY supera o patamar de R\$ 750 milhões e que o grupo econômico da WBD supera o patamar de R\$ 75 milhões, verifica-se o atendimento dos critérios de faturamento previstos no art. 88 da Lei nº 12.529/2011, posteriormente alterados pela Portaria Interministerial MF/MJ nº 994, de 30 de maio de 2012.

II. ASPECTOS FORMAIS DA OPERAÇÃO

Quadro 1 – Aspectos Formais Da Operação

Operação foi conhecida?	Sim, a operação se enquadra no disposto pelo art. 90, II, Lei nº 12.529/2011.
Taxa processual foi recolhida	Sim. GRU (<i>ut doc.</i> SEI nº 1727240) e Despacho SECONT (<i>ut doc.</i> SEI nº 1727305)
Data de notificação ou emenda	Notificação – 31.03.2026 (SEI 1727228)

	Emenda – 26.05.2026 (SEI 1758488)
Data de publicação do edital	O Edital nº 27, que deu publicidade à operação em análise, foi publicado no DOU no dia 08.04.2026 (<i>ut doc.</i> SEI nº 1731264)

Fonte: Ato de Concentração nº 08700.003036/2026-15

III. DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO

14. Trata a presente operação da aquisição, pela Paramount Skydance Corporation ("PSKY"), da totalidade das ações em circulação da Warner Bros. Discovery, Inc. ("WBD") ("Operação"). Ao longo deste parecer, PSKY e WBD serão referidas conjuntamente como "Requerentes" e a entidade combinada pós-Operação será referida como ("Companhia Resultante").

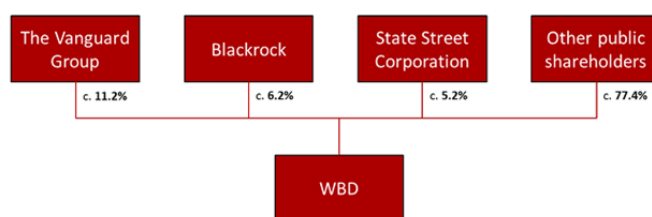
15. De acordo com as Requerentes a Operação tem por racional econômico a combinação de ativos complementares de mídia e entretenimento, com o objetivo de ampliar a escala da Companhia Resultante em streaming, entretenimento cinematográfico e mídia televisiva. No segmento de SVOD, as Partes alegam que a combinação dos catálogos de Paramount+ e HBO Max permitiria maior rivalidade frente a agentes globais e nacionais de maior porte, como Netflix, Disney, Amazon e Globo. No segmento cinematográfico, sustentam que a Operação preservaria as estruturas criativas das duas empresas e ampliaria a capacidade de investimento em conteúdo. Por fim, no segmento de mídia televisiva, argumentam que a combinação de conteúdos lineares produziria eficiências e uma proposta comercial mais atrativa para operadoras e anunciantes.^[12]

16. Assim, de acordo com o artigo 90, inciso II, da Lei nº 12.529/2011, em conjunto com o artigo 9º, inciso I, da Resolução CADE nº 33/2022, a operação pode ser qualificada como uma aquisição de controle, a qual envolve a totalidade das atividades da WBD.

17. O valor total da operação, de acordo com os termos do *Merger Agreement*, a PSKY pagará US\$ 31,00 por ação, em dinheiro, por todas as ações em circulação da WBD avaliando, assim, a WBD em US\$ 81,00 bilhões em equity value e US\$ 110,00 bilhões em enterprise value.

18. A figura abaixo demonstra a estrutura societária das empresas antes e depois da operação.

Figura 1 – Estrutura Societária da WBD antes da Operação (11 de março de 2026)



Fonte: Proxy Statement da WBD de 2026, pág. 140.

Fonte: Requerentes^[13]

Figura 2 - Estrutura acionária da WBD e da PSKY após a Operação

[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]

IV. PEDIDO DE HABILITAÇÃO COMO TERCEIROS INTERESSADOS

19. Em 23 de abril de 2026, a Federação Nacional das Empresas Exibidoras Cinematográficas (“FENECC”) e a Associação Brasileira das Empresas Exibidoras Cinematográficas Operadoras de Multiplex (“ABRAPLEX”) apresentaram pedido conjunto de habilitação como terceiros interessados no presente Ato de Concentração[15]. Em síntese, as Peticionantes alegaram que a combinação dos portfólios das Requerentes poderia reduzir o poder de barganha dos exibidores e ampliar a capacidade de imposição de condições comerciais mais gravosas, inclusive mediante negociação conjunta ou condicionada de títulos. Também suscitaram preocupações relacionadas à integração vertical entre produção, distribuição cinematográfica e serviços de SVOD, à redução do volume de lançamentos e às alterações nas janelas de exibição. Além da habilitação, requereram o aprofundamento da instrução e, em caso de aprovação da Operação, a adoção de medidas destinadas a mitigar os riscos apontados.

20. O pedido foi examinado na Nota Técnica nº 12/2026/CGAA1/SGA1/SG/Cade. Embora tenha sido reconhecida sua tempestividade e a legitimidade das Peticionantes, esta SG/Cade concluiu que os documentos apresentados não eram suficientes para comprovar as alegações formuladas ou demonstrar o nexo entre os riscos apontados e a Operação. Considerou-se, ainda, que parte das questões suscitadas possuía natureza predominantemente privada ou regulatória e que não restaram demonstradas a conveniência, a oportunidade e a utilidade da intervenção para a instrução processual. Por essas razões, o pedido de habilitação foi indeferido[16].

21. Não obstante o indeferimento, as preocupações de natureza concorrencial apresentadas pelas Peticionantes, especialmente aquelas relacionadas à concentração na distribuição cinematográfica, à negociação conjunta ou condicionada de títulos, ao poder de barganha dos exibidores e às integrações verticais na cadeia cinematográfica, já integravam o escopo da análise desta SG/Cade. Tais questões foram, em grande medida, objeto do teste de mercado e pauta de reunião realizada com a Agência Nacional do Cinema (“Ancine”)[17], cujos elementos serão considerados, quando pertinentes, na análise concorrencial desenvolvida nos capítulos subsequentes.

V. O SETOR AUDIOVISUAL E A CADEIAS DE VALOR AFETADAS PELA OPERAÇÃO

V.1. Considerações Gerais sobre o Setor Audiovisual

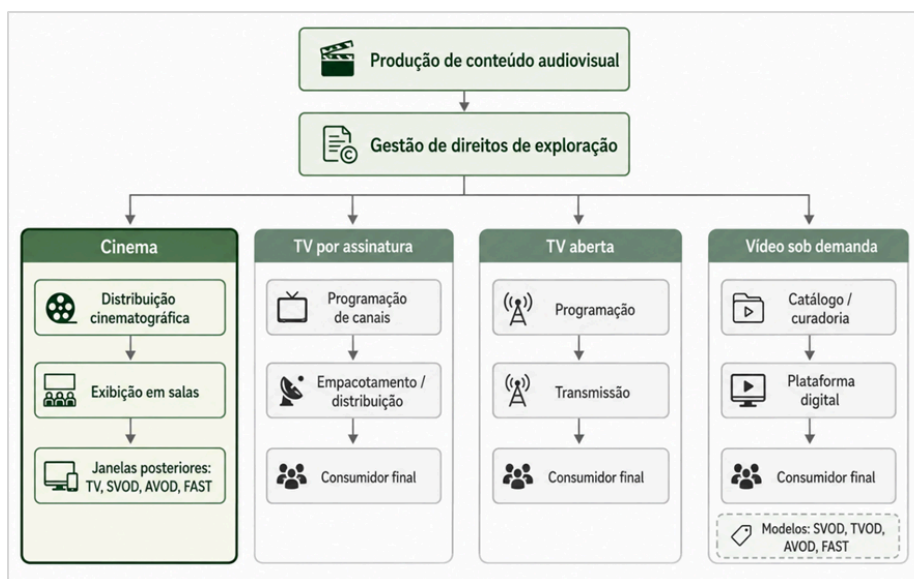
22. Preliminarmente à delimitação dos mercados relevantes afetados pela presente Operação, é necessário apresentar considerações gerais sobre o setor audiovisual e sobre as cadeias de valor em que se inserem as atividades das Requerentes. Tal abordagem é compatível com a abordagem desta SG/Cade em pareceres técnicos referentes a atos de concentração envolvendo agentes de mídia e entretenimento, nos quais a compreensão da dinâmica setorial precedeu a definição dos mercados relevantes e a análise de efeitos concorrenciais[18].

23. O mercado audiovisual, conforme já analisado por esta SG/Cade[19], compreende, em linhas gerais, a produção, a circulação e o consumo de conteúdos audiovisuais dentro de determinada área geográfica, podendo ser analisado sob um recorte mundial, nacional ou regional, conforme objeto da análise concorrencial.

24. A cadeia de valor audiovisual envolve a interação entre diferentes agentes e atividades, que podem ser agregados, em linhas gerais, nos elos de produção de conteúdo, distribuição aos diversos canais de disponibilização e consumo do produto por meio de plataformas ou janelas de exibição, tais como salas de cinema, televisão aberta, televisão por assinatura, vídeo doméstico e vídeo sob demanda[20]. Nessa

perspectiva, os primeiros elos da cadeia, notadamente a produção e a gestão de direitos de exploração, são comuns aos diversos segmentos do audiovisual, ao passo que os elos posteriores se ramificam conforme a forma de disponibilização e consumo do conteúdo, conforme ilustrado na Figura 1 abaixo.

Figura 3 - Cadeia de valor simplificada do setor audiovisual



Elaboração: CGAA1 - Superintendência-Geral /Cade

Fonte: Precedentes do Cade[21] e Análise de Impacto Regulatório sobre Exibição Cinematográfica da ANCINE[22].

25. Conforme destacado na figura acima, a atividade cinematográfica se insere nesse contexto como segmento específico do setor audiovisual. Em Análise de Impacto Regulatório sobre exibição cinematográfica, a ANCINE registrou que a cadeia de valor da exibição cinematográfica é subsidiária ou parte das relações geradas no mercado audiovisual, devendo ser compreendida como ramo ou compartimento da cadeia geral. A mesma análise identifica quatro atividades essenciais nessa cadeia: produção, gestão de direitos de exploração, distribuição e exibição cinematográfica[23].

26. A distinção é relevante porque, embora a cadeia cinematográfica integre o setor audiovisual, ela possui características próprias. A exibição cinematográfica envolve a oferta ao consumidor final de obras audiovisuais cinematográficas, notadamente filmes de longa-metragem, em salas de cinema, além de serviços acessórios prestados nesses estabelecimentos, como bomboniere, conteúdo publicitário exibido antes da obra principal e conteúdos alternativos[24]. Assim, a exibição em salas de cinema constitui uma forma específica de consumo audiovisual, distinta de outras janelas de exploração, como televisão e vídeo sob demanda.

27. Paralelamente, as transformações tecnológicas ampliaram as formas de circulação e consumo de conteúdo audiovisual. A ANCINE, em Análise de Impacto Regulatório sobre vídeo sob demanda, destacou a relevância dos serviços de VoD no contexto das mudanças do setor audiovisual, com modelos distintos de oferta e monetização, incluindo serviços baseados em assinatura, transação, gratuidade e publicidade. Esse contexto é relevante para a presente Operação, uma vez que as Requerentes atuam no fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura, bem como em modalidades de oferta audiovisual financiadas por publicidade[25].

28. No presente caso, conforme informado pelas Requerentes, a Operação gera sobreposições horizontais nos mercados de distribuição de filmes para exibição cinematográfica, produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual e fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura (“SVOD”) para clientes finais. Também foram reportadas sobreposições em mercados adjacentes, como licenciamento de direitos de propriedade intelectual para merchandising, desenvolvimento e publicação de videogames e oferta de espaço publicitário em TV, abrangendo publicidade em canais lineares, SVOD,

AVOD (*advertising-based video on demand* ou, em português, vídeo sob demanda baseado em publicidade) e FAST[26].

29. Além das sobreposições horizontais, a Operação também envolve potenciais relações verticais. Na cadeia cinematográfica, há relação entre o elo intermediário de distribuição de filmes para exibição cinematográfica e o elo a jusante de exibição em salas de cinema, em razão da atuação da HLE/UCI (parte do grupo econômico da PSKY) no mercado brasileiro de exibição. Na cadeia audiovisual em sentido amplo, há relação entre o elo a montante de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual e os elos intermediário e a jusante de fornecimento atacadista de canais lineares de televisão e de fornecimento de serviços audiovisuais sob demanda aos consumidores finais[27].

V.2. Características Econômicas do Conteúdo Audiovisual

30. O setor de conteúdo audiovisual possui características econômicas próprias, que distinguem a análise concorrencial do setor de modelos tradicionais de bens industriais. Nos precedentes do Cade envolvendo atos de concentração do setor audiovisual, a SG/Cade destacou que tais características decorrem da própria natureza do “produto midiático”, cujo valor econômico está associado ao conteúdo informacional, criativo e simbólico da obra, e não apenas ao suporte pelo qual ela é transmitida, exibida ou consumida[28].

31. A primeira dessas características é a não escassez do conteúdo audiovisual após sua produção. Embora a elaboração de uma obra audiovisual envolva custos de criação, desenvolvimento, produção e finalização, o consumo posterior da obra não a esgota. Um filme, uma série ou um programa de televisão podem ser assistidos por múltiplos consumidores, em diferentes momentos e por diferentes meios, sem que o consumo por um espectador impeça o consumo por outro. Essa característica aproxima o conteúdo audiovisual do conceito de bens não rivais, ainda que a possibilidade de exclusão do consumo varie conforme o modelo de exploração adotado, como cinema, televisão aberta, televisão por assinatura, streaming ou outras formas de disponibilização[29].

32. Outra característica relevante é a presença de elevados custos fixos e custos marginais reduzidos. A produção de conteúdo audiovisual pode demandar investimentos substanciais e, em muitos casos, irreversíveis, relacionados à contratação de talentos, direitos autorais, produção, pós-produção, marketing e distribuição. Uma vez produzido o conteúdo, contudo, o custo de sua reprodução ou disponibilização adicional tende a ser significativamente inferior ou quase desprezível. Por essa razão, a indústria audiovisual é marcada por economias de escala, que se traduz na relação em que quanto maior a audiência ou a base de consumidores alcançada, maior a possibilidade de diluição dos custos fixos incorridos na produção e comercialização da obra[30].

33. O setor também é caracterizado por economias de escopo. Um mesmo conteúdo audiovisual pode ser explorado em diferentes mercados, janelas e formatos, mediante adaptações contratuais, editoriais ou tecnológicas. Assim, uma obra originalmente concebida para exibição cinematográfica pode, posteriormente, ser explorada em vídeo sob demanda, televisão por assinatura, televisão aberta, mídia digital ou produtos de consumo associados. Essa possibilidade de múltipla exploração econômica reforça a importância da gestão de direitos e da estratégia de janelas de exibição na cadeia audiovisual[31].

34. Ademais, parte relevante dos mercados audiovisuais apresenta características de mercados de dois lados. Em determinadas modalidades de exploração, os agentes econômicos ofertam simultaneamente conteúdo aos espectadores e acesso à audiência aos anunciantes. Nesses casos, a audiência atraída pelo conteúdo constitui ativo econômico relevante, passível de monetização por meio da venda de espaço publicitário, patrocínios, integrações comerciais ou outras formas de exploração publicitária. Essa dinâmica é particularmente relevante para televisão aberta, canais lineares financiados por publicidade, serviços AVOD, FAST e modalidades híbridas de streaming, bem como para as salas de cinema[32].

35. Essas características também influenciam a formação de preços e a estrutura de incentivos dos agentes. Como os custos marginais de reprodução ou disponibilização tendem a ser reduzidos, o preço do conteúdo audiovisual não é determinado apenas pelos custos de produção, mas sobretudo pelo valor atribuído pelo consumidor, pela atratividade da obra, pela força da marca ou franquia, pela exclusividade, pela janela de exploração e pelo poder de negociação dos agentes envolvidos na cadeia. Em razão disso, portfólios de

conteúdo, marcas reconhecidas, franquias e direitos exclusivos podem desempenhar papel concorrencial relevante em determinados mercados audiovisuais.

36. Ao mesmo tempo, a existência de economias de escala e escopo não conduz, por si só, à conclusão de que concentrações no setor audiovisual são neutras ou necessariamente eficientes. No Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, a SG/Cade observou que, embora seja comum a invocação de eficiências em operações envolvendo empresas de mídia, o bem-estar do consumidor nesse setor não depende apenas da redução de custos, mas também de efeitos sobre pluralidade, diversidade e qualidade da oferta de produtos midiáticos[33].

37. Essas particularidades são relevantes para a presente Operação porque, como visto, as Requerentes atuam em diversos elos de exploração econômica de conteúdos audiovisuais, incluindo produção e licenciamento de conteúdo, distribuição de filmes para exibição cinematográfica, fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura, fornecimento atacadista de canais lineares, publicidade, licenciamento de propriedade intelectual e desenvolvimento e publicação de videogames.

38. Cumpre destacar que, apesar da referência ao setor audiovisual em sentido amplo ser útil para compreender a dinâmica econômica geral da Operação, essa abordagem não substitui a delimitação específica dos mercados relevantes e a avaliação dos efeitos concorrenciais em cada um dos segmentos afetados.

V.3. Cadeia de valor de Exibição Cinematográfica

39. No âmbito da presente Operação, merece destaque a cadeia de valor da exibição cinematográfica, uma vez que as Requerentes atuam no elo intermediário de distribuição de filmes para exibição em salas de cinema, ao passo que a HLE, integrante do grupo econômico da PSKY, atua no elo a jusante de exibição cinematográfica no Brasil, por meio da marca UCI.

40. A nomenclatura “cadeia de valor da exibição cinematográfica” é utilizada pela ANCINE para designar um ramo ou compartimento específico da cadeia geral do audiovisual. Segundo a Agência, a valorização do produto audiovisual pela exibição cinematográfica não se esgota no próprio segmento, pois filmes com destinação inicial para cinema compõem, posteriormente, catálogos de outras janelas de consumo. Além disso, a performance da obra nas salas de cinema tende a gerar reflexos nas demais formas de exploração econômica do conteúdo, razão pela qual a cadeia de valor da exibição cinematográfica deve ser compreendida em conexão com a cadeia audiovisual mais ampla[34].

41. Ainda de acordo com a ANCINE, há quatro atividades essenciais na cadeia de valor da exibição cinematográfica: (i) produção; (ii) gestão de direitos de exploração; (iii) distribuição; e (iv) exibição. Embora tais atividades estejam conectadas, cada uma desempenha função econômica própria na formação, circulação e exploração comercial da obra cinematográfica[35].

42. A produção corresponde ao elo inicial da cadeia, no qual ocorre a formação do valor primário da obra cinematográfica. Essa etapa abrange a concepção, o desenvolvimento, a pré-produção, a filmagem e a pós-produção do filme, envolvendo a atuação de profissionais e fornecedores especializados, como roteiristas, diretores, atores, produtores, técnicos, editores, empresas de efeitos visuais, agentes de talento e financiadores. Trata-se, em regra, de atividade empresarial fragmentada e diversificada, ainda que grandes estúdios verticalmente integrados também desempenhem papel relevante na produção de obras cinematográficas de alcance global[36].

43. A gestão de direitos de exploração, por sua vez, compreende a administração e a intermediação dos direitos de exploração econômica da obra. Sua função principal é maximizar a circulação e a rentabilidade do conteúdo audiovisual nas diferentes janelas de consumo, mediante a definição de estratégias de licenciamento, territórios, prazos, exclusividades, formatos e modalidades de exploração. Esse elo é especialmente relevante no setor audiovisual porque uma mesma obra pode ser explorada em diferentes plataformas, como salas de cinema, vídeo doméstico, televisão aberta, televisão por assinatura, vídeo sob demanda e demais modalidades digitais[37].

44. Registre-se, contudo, que a referência à produção como elo inicial da cadeia cinematográfica possui, neste capítulo, finalidade meramente contextual. Para fins da presente análise concorrencial, as atividades

cinematográficas diretamente afetadas pela Operação no mercado brasileiro concentram-se no elo de distribuição de filmes para exibição cinematográfica, no qual há sobreposição horizontal entre PSKY e WBD, e no elo de exibição em salas de cinema, relevante para a análise da integração vertical decorrente da atuação da HLE/UCI. Essa abordagem é compatível com precedentes do Cade[38], nos quais, embora se reconheça a integração das *majors* nos elos de produção[39], gestão de direitos e distribuição, a análise concorrencial do segmento cinematográfico foi conduzida a partir do mercado de distribuição de filmes para exibição cinematográfica, distinto do mercado de produção cinematográfica.

45. A distribuição cinematográfica constitui o elo intermediário entre a gestão dos direitos de exploração e a exibição em salas de cinema. A atividade de distribuição envolve a negociação com empresas exibidoras dos termos e condições para a exibição das obras, bem como a definição da estratégia de lançamento, das ações de marketing, da época de estreia, do número de telas a serem ocupadas e da forma de entrega das cópias físicas ou digitais aos cinemas. Em termos econômicos, o distribuidor exerce função central na circulação da obra, pois coordena a colocação do filme no mercado e busca maximizar sua penetração junto ao público-alvo[40].

46. A exibição cinematográfica, por fim, corresponde ao elo a jusante da cadeia e consiste na oferta de obras audiovisuais cinematográficas ao consumidor final em salas de cinema. Além da disponibilização do filme em si, a atividade de exibição também abrange serviços acessórios prestados nos estabelecimentos, como venda de produtos de bomboniere, veiculação de publicidade antes da obra principal e eventual exibição de conteúdos alternativos. A exibição em salas representa, tradicionalmente, a primeira janela comercial de exploração dos longas-metragens e funciona como importante ponto de contato entre a obra e o público[41].

47. Em sendo assim, a importância da exibição cinematográfica decorre não apenas das receitas diretas de bilheteria, mas também de seus efeitos sobre as demais janelas de exploração. Isso porque o desempenho de um filme nas salas de cinema pode influenciar seu valor comercial posterior em televisão, vídeo sob demanda e outras modalidades de distribuição. Portanto, a exibição é uma etapa crítica da cadeia cinematográfica, por constituir, normalmente, o primeiro e mais relevante contato da obra com o público, podendo, conseqüentemente, afetar sua performance nas janelas subsequentes[42].

48. A digitalização alterou significativamente a forma de produção, distribuição e consumo de obras cinematográficas. No elo de distribuição, a entrega física de cópias foi progressivamente substituída ou complementada por formas digitais de disponibilização. No elo de exibição, as salas passaram a incorporar novas tecnologias de projeção, som, conforto e formatos especiais, como salas premium, 3D, 4D e IMAX. Não obstante a expansão de outras janelas de consumo audiovisual, as salas de cinema permanecem como elo estratégico da indústria, especialmente para obras cuja estratégia comercial depende de lançamento em salas de exibição (*theatrical*) e de ampla campanha de divulgação[43].

49. No presente caso, a Operação afeta a cadeia de valor da exibição cinematográfica em duas dimensões. Em primeiro lugar, há sobreposição horizontal no elo de distribuição de filmes para exibição cinematográfica, uma vez que tanto a PSKY quanto a WBD distribuem filmes no Brasil. Em segundo lugar, há relação vertical entre o elo intermediário de distribuição cinematográfica e o elo a jusante de exibição em salas de cinema, tendo em vista que a HLE, integrante do grupo econômico da PSKY, opera cinemas no Brasil sob a marca UCI, enquanto a WBD não possui operações no mercado de exibição cinematográfica[44].

50. A descrição da cadeia de valor da exibição cinematográfica permite compreender a natureza das relações econômicas potencialmente afetadas pela Operação, sem antecipar a delimitação dos mercados relevantes. A definição da dimensão produto e geográfica dos mercados de distribuição de filmes para exibição cinematográfica e de exibição em salas de cinema, bem como a análise de eventuais riscos horizontais e verticais decorrentes da Operação, serão pormenorizadas nas seções próprias deste Parecer.

V.4. Vídeo sob demanda e Demais Atividades Audiovisuais Afetadas

51. Para além da cadeia de valor da exibição cinematográfica, a Operação também envolve outros segmentos da cadeia audiovisual, especialmente a produção, o licenciamento e/ou a encomenda de conteúdo audiovisual, o fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura (“SVOD”) e o fornecimento atacadista de canais lineares de televisão. Embora tais segmentos não concentrem os principais reflexos

concorrenciais suscitados na instrução, sua contextualização é relevante para compreender a atuação das Requerentes no setor audiovisual e as potenciais relações horizontais e verticais reportadas na notificação.

52. O vídeo sob demanda corresponde a uma das principais formas contemporâneas de circulação e consumo de conteúdo audiovisual. Diferentemente da programação linear tradicional, na qual o conteúdo é organizado em grade previamente definida pelo programador, os serviços sob demanda permitem ao usuário maior flexibilidade quanto à escolha da obra, ao horário de consumo e ao dispositivo utilizado. A ANCINE, em Análise de Impacto Regulatório sobre vídeo sob demanda, destaca que esse segmento se desenvolveu a partir de diferentes modelos de oferta e monetização, incluindo serviços baseados em assinatura, transação, gratuidade e publicidade, a exemplo dos modelos SVOD, TVOD (transaccional *video on demand* ou, em português, vídeo transaccional sob demanda), AVOD (*advertising-based video on demand* ou, em português, vídeo sob demanda baseado em publicidade) e formatos correlatos financiados por anúncios.

Figura 4 – Principais Modalidades de Vídeo Sob Demanda (VoD)



Elaboração: CGAA1 - Superintendência-Geral /Cade

Fonte: Análise de Impacto Regulatório sobre Vídeo sob Demanda da ANCINE[45] e em precedentes do Cade[46].

53. A relevância do vídeo sob demanda também foi reconhecida pelo Cade em precedentes recentes do setor audiovisual. No Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, a SG/Cade observou que os serviços de streaming abrangem a transmissão de conteúdo audiovisual via internet, gravado ou ao vivo, para equipamentos conectados, em que o conteúdo é acessado e reproduzido à medida que recebido, sem registro definitivo em mídia do consumidor final. Naquele precedente, a SG/Cade também registrou que, embora persistam diferenças relevantes entre TV paga e serviços de vídeo sob demanda, as plataformas digitais exercem pressão competitiva crescente sobre formas tradicionais de distribuição audiovisual[47].

54. No presente caso, a PSKY atua no Brasil por meio do Paramount+, serviço de vídeo sob demanda por assinatura, e do Pluto TV, serviço gratuito financiado por publicidade, que combina canais lineares e conteúdo sob demanda. A WBD, por sua vez, atua no fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura por meio da HBO Max. Assim, há sobreposição horizontal entre as Requerentes no fornecimento de serviços SVOD aos consumidores finais.

55. Além do elo de vídeo sob demanda, a Operação também envolve o mercado a montante de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual. Esse elo compreende a criação, aquisição, encomenda e exploração econômica de obras audiovisuais destinadas a diferentes janelas e plataformas, como televisão aberta, televisão por assinatura, streaming e demais modalidades digitais. A SG/Cade já reconheceu que produção e licenciamento de conteúdo audiovisual, embora relacionados, constituem atividades distintas, pois entendeu-se que a primeira está associada à criação ou demanda da obra, e a segunda à gestão dos direitos de exploração comercial das obras acabadas[48].

56. A Operação também envolve relação vertical entre o conteúdo audiovisual produzido, licenciado ou encomendado pelas Requerentes e os canais ou plataformas por meio dos quais esse conteúdo é disponibilizado ao público. Nesse ponto, registra-se que a WBD atua no fornecimento atacadista de canais lineares de televisão no Brasil, enquanto a PSKY informou ter encerrado a distribuição de seus canais lineares no país em 31 de dezembro de 2025^[49].

57. Por fim, a Operação também envolve atividades adjacentes à exploração econômica de conteúdo audiovisual, como oferta de espaço publicitário em TV e serviços audiovisuais digitais, licenciamento de direitos de propriedade intelectual para merchandising e desenvolvimento e publicação de videogames. Tais atividades representam formas complementares de monetização de audiência, marcas, personagens, franquias e demais ativos criativos, mas não aparentam, à luz das informações disponíveis, constituir o eixo central das preocupações concorrenciais do presente caso.

V.5. Síntese das cadeias de valor afetadas pela Operação

58. As considerações expostas neste capítulo tiveram por finalidade contextualizar o setor audiovisual e as cadeias de valor nas quais se inserem as atividades das Requerentes. Como visto, o setor audiovisual compreende diferentes formas de produção, circulação e consumo de conteúdos audiovisuais, estruturando-se a partir de elos que podem se ramificar conforme a janela de exibição, a plataforma de disponibilização, o modelo de monetização e o público-alvo.

59. No caso da cadeia de valor da exibição cinematográfica, foram identificados, em linhas gerais, os elos de produção, gestão de direitos de exploração, distribuição e exibição. Essa cadeia constitui ramo específico da cadeia audiovisual em sentido amplo, com dinâmica própria de exploração econômica, notadamente em razão da relevância da janela *theatrical*, da atuação dos distribuidores na estratégia de lançamento dos filmes e do papel dos exibidores na disponibilização das obras ao consumidor final em salas de cinema.

60. A cadeia audiovisual em sentido amplo, por sua vez, abrange atividades como produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual, fornecimento atacadista de canais lineares de televisão e oferta de serviços audiovisuais sob demanda aos consumidores finais. A essas atividades somam-se mercados adjacentes relacionados à monetização de conteúdo, audiência, marcas e franquias, como a oferta de espaço publicitário, o licenciamento de direitos de propriedade intelectual para *merchandising* e o desenvolvimento e publicação de videogames.

61. A presente seção não tem por objetivo delimitar mercados relevantes, aferir participações de mercado ou avaliar a possibilidade de exercício de poder de mercado. Essas questões serão examinadas nas seções subsequentes. A partir da contextualização ora apresentada, passa-se à identificação e delimitação dos mercados relevantes, sob as óticas geográfica e produto, potencialmente afetados pela Operação, distinguindo-se, quando cabível, as situações de sobreposição horizontal e integração vertical.

VI. MERCADO RELEVANTE

VI.1. Considerações Iniciais

62. No Brasil, a PSKY e a WBD atuam na cadeia de valor cinematográfica, na cadeia audiovisual em sentido amplo e em determinados mercados adjacentes.

63. Na cadeia de valor cinematográfica, a Operação gera sobreposição horizontal no elo intermediário de distribuição de filmes para exibição cinematográfica, uma vez que tanto a PSKY quanto a WBD distribuem filmes no Brasil. Além disso, a Operação gera integração vertical entre esse elo de distribuição e o elo a jusante de exibição cinematográfica, tendo em vista que a HLE, integrante do grupo econômico da PSKY, opera cinemas no Brasil sob a marca UCI.

64. Por sua vez, na cadeia de valor audiovisual, a Operação gera sobreposições horizontais nos mercados de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual e de fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura (SVOD) para clientes finais. Adicionalmente, há relações verticais entre o elo a

montante de conteúdo audiovisual e os elos a jusante/intermediários de exploração desse conteúdo, notadamente o fornecimento de serviços SVOD e o fornecimento atacadista de canais lineares de TV por assinatura.

65. Por fim, quanto aos mercados adjacentes, há uma sobreposição entre as atividades das Requerentes, no Brasil, nos mercados de (i) oferta de espaço publicitário em TV e serviços audiovisuais digitais e (ii) licenciamento de direitos de propriedade intelectual (PI) para merchandising.

66. No que concerne especificamente ao mercado de desenvolvimento e publicação de jogos eletrônicos (*videogames*), conquanto as Requerentes (WBD e o grupo da PSKY, por meio da Annapurna) não detenham presença física, ativos operacionais ou estrutura societária local dedicada a essa atividade no Brasil, o referido mercado foi reportado tendo em vista se tratar de atividades desenvolvidas integralmente no exterior que produzem efeitos no território nacional, nos termos do art. 2º da Lei nº 12.529/2011 e em observância ao princípio da territorialidade, sendo os seus impactos econômicos localmente mensurados em razão do faturamento auferido por meio de transações comerciais direcionadas ao mercado brasileiro (*vendas cross-border*).

67. Em sendo assim, e de acordo com as Requerentes, a operação em tela gera:

Quadro 2 – Segmentos de Atuação das Requerentes e Relações Concorrenciais Preliminares

	POTENCIAIS MERCADOS NA DIMENSÃO PRODUTO	PSKY, ANNAPURNA, HLE	WBD
DISTRIBUIÇÃO CINEMATOGRAFICA	(Nível intermediário) Distribuição de filmes para exibição cinematográfica	X	X
	(Nível a jusante) Exibição de filmes nas salas de cinema	X	-
DISTRIBUIÇÃO DE CONTEÚDO AV	(Nível a montante) Produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdos AV	X	X
	(Nível intermediário) Fornecimento no atacado de canais de TV	-	X
	(Nível a jusante) Fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura (SVOD) para clientes finais	X	X
MERCADOS ADJACENTES	Venda de publicidade de TV	X	X
	Licenciamento de direitos de propriedade intelectual (PI) para <i>merchandising</i>	X	X
	Desenvolvimento e publicação de videogames	X	X

Elaboração: CGAA1 - Superintendência-Geral /Cade

Fonte: Requerentes

68. Considerando que a Operação envolve múltiplos segmentos do setor audiovisual, a delimitação dos mercados relevantes será conduzida de forma proporcional à natureza e à relevância das relações concorrenciais identificadas em cada elo afetado.

VI.2. Distribuição de filmes para exibição cinematográfica

VI.2.1. Dimensão produto

69. O primeiro mercado a ser analisado corresponde à distribuição de filmes para exibição cinematográfica. Conforme descrito no Formulário de Notificação, a distribuição ocupa o nível intermediário da cadeia de valor cinematográfica, abrangendo a distribuição atacadista de conteúdo e as atividades de marketing relacionadas. Ainda segundo as Requerentes, tal atividade pode ser realizada tanto por distribuidores terceirizados quanto por meio da atuação verticalizada das produtoras de conteúdo cinematográfico e audiovisual[50].

70. No Brasil, tanto a PSKY quanto a WBD distribuem filmes para exibição cinematográfica. A PSKY realiza essa atividade por meio de seu escritório local de distribuição, a Paramount Pictures Brasil Distribuidora de Filmes Ltda., ao passo que a WBD atua por meio da Warner Bros. (South), Inc., inclusive na distribuição local de filmes da Universal Studios Limited (“Universal”)[51] (e, até 2025, também distribuiu determinados filmes para a Amazon MGM[52]). A Operação, portanto, gera sobreposição horizontal nesse elo

da cadeia cinematográfica, o que justifica a delimitação do respectivo mercado relevante para fins de análise concorrencial.

71. O Cade já analisou, em precedentes envolvendo o setor audiovisual, o mercado de distribuição de filmes para exibição cinematográfica como mercado relevante próprio. No Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, envolvendo The Walt Disney Company (Brasil) Ltda. e Twenty-First Century Fox, Inc., a SG/Cade definiu, na dimensão produto, o mercado relevante de distribuição de filmes para exibição cinematográfica, reconhecendo que a exibição em salas de cinema apresenta características próprias em relação a outras formas de consumo audiovisual, como TV e vídeo doméstico[53].

72. Essa distinção decorre, em grande medida, das particularidades da janela cinematográfica. Apesar do avanço da tecnologia dos aparelhos de televisão e da popularização do consumo de conteúdo audiovisual por smartphones, a experiência no cinema ainda seria única e distinta da visualização de filmes em outros meios. Além disso, há um intervalo temporal entre a exibição em salas de cinema e a posterior disponibilização para as demais janelas de exibição para filmes que possuem demanda em ambas as janelas, o que reforçaria a separação entre formas distintas de exibição[54].

73. Ademais, a distribuição cinematográfica não se confunde com a produção cinematográfica. Embora grandes grupos de mídia possam atuar de forma verticalmente integrada nos elos de produção, gestão de direitos e distribuição, a atividade de distribuição desempenha função econômica própria, relacionada à exploração comercial da obra junto aos exibidores e à organização de seu lançamento em salas. Em sentido semelhante, no Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, esta SG/Cade reconheceu que as *majors* de Hollywood historicamente atuam de forma integrada nesses três elos, mas também reconheceu a atuação de distribuidoras não integradas, como Paris Filmes, Diamond Films e Imagem Filmes, que adquirem direitos de filmes ou firmam parcerias com estúdios para a distribuição de obras no Brasil[55].

74. Para fins da presente análise, não se mostra necessário segmentar o mercado de distribuição de filmes para exibição cinematográfica em razão da forma pela qual os direitos de distribuição são obtidos ou exercidos, tampouco em razão da atuação integrada ou não integrada do distribuidor. Conforme informado pelas Requerentes com base em precedentes do Cade, o mercado de distribuição de filmes para exibição cinematográfica tem sido tratado como mercado relevante único, sem segmentação adicional, uma vez que, para os cinemas e para o público final, o elemento central tende a ser a capacidade do filme de atrair audiência, e não o modo pelo qual o distribuidor obteve ou exerce os direitos de distribuição[56].

75. Assim, para fins da presente análise, **adota-se, na dimensão produto, o mercado de distribuição de filmes para exibição cinematográfica**, sem segmentações adicionais.

VI.2.2. Dimensão geográfica

76. Quanto à dimensão geográfica, o Cade tem considerado que o mercado de distribuição de filmes para exibição cinematográfica possui dimensão nacional[57]. Essa delimitação é compatível com a forma de organização da atividade, uma vez que a distribuição de filmes para exibição cinematográfica é analisada a partir da exploração das obras no território brasileiro, sendo os dados de atuação das distribuidoras usualmente apresentados em bases nacionais.

77. A dimensão nacional também é compatível com o atual estágio de digitalização da distribuição e da exibição cinematográfica. Conforme registrado pela ANCINE, o formato de cinema digital não depende de conteúdo impresso em película, sendo os filmes armazenados em arquivos eletrônicos padronizados, usualmente no formato Digital Cinema Package (“DCP”), e exibidos por meio de servidores e projetores digitais. A Agência também sustenta que filmes digitais podem ser entregues aos cinemas por meio físico, como discos rígidos e flash drives, ou por via eletrônica, inclusive internet, fibra óptica e redes de satélite, em contraste com a necessidade de entrega física de rolos de película no modelo analógico utilizada antigamente[58].

78. Em Análise de Impacto Regulatório sobre exibição cinematográfica, A ANCINE dispõe que a digitalização do parque exibidor no Brasil ocorreu de forma relativamente rápida, tendo a parcela de salas digitalizadas passado de 31,1% para 95,6% entre 2012 e 2015, com conclusão do processo em 2017[59]. Esse

contexto, portanto, elimina a relevância das limitações associadas à circulação física de cópias em película, sem prejuízo de variações nas estratégias comerciais na disponibilização das obras para diferentes exibidores.

79. No caso concreto, a própria atuação das Requerentes foi reportada em relação ao mercado brasileiro. O Formulário de Notificação informa que tanto a PSKY quanto a WBD distribuem filmes para exibição cinematográfica no Brasil, bem como que a Operação resultará em sobreposição horizontal, no Brasil, no mercado de distribuição de filmes para exibição cinematográfica[60].

80. Dessa forma, por todo o exposto, para fins da presente análise, **adota-se a dimensão geográfica nacional para o mercado de distribuição de filmes para exibição cinematográfica.**

VI.2.3. Conclusão

81. À luz das considerações apresentadas nesta seção V.2, para fins da presente Operação, **define-se como mercado relevante, na dimensão produto, o mercado de distribuição de filmes para exibição cinematográfica e, na dimensão geográfica, o mercado nacional.**

VI.3. Exibição de Filmes em Salas de Cinema

VI.3.1. Dimensão Produto

82. A exibição de filmes em salas de cinema corresponde ao elo a jusante da cadeia de valor cinematográfica. No presente caso, a atividade é exercida no Brasil pela HLE, integrante do grupo econômico da PSKY, que opera cinemas no Brasil sob a marca UCI. A WBD, por sua vez, não atua nesse mercado. Desse modo, a operação, diante das informações apresentadas pelas Requerente a esta Superintendência-Geral, não gera sobreposição horizontal entre exibidores, mas estabelece relação vertical entre as atividades de distribuição de filmes para exibição cinematográfica, exercidas pela PSKY e pela WBD, e a atividade de exibição cinematográfica desenvolvida pela HLE/UCI[61].

83. Em outras oportunidades[62] esta Autoridade já considerou a possibilidade de segmentação das salas de cinema conforme seu perfil, distinguindo: (i) salas destinadas a grandes lançamentos ou a obras do circuito comercial; (ii) salas voltadas a obras autorais ou de arte, comercialmente distintas dos grandes lançamentos; e (iii) salas de características mistas.

84. Nesse sentido, no Ato de Concentração nº 08700.006426/2017-48, envolvendo Cinemark Brasil S.A. e Circuito Espaço de Cinema S.A., a SG/Cade adotou, na dimensão produto, o mercado de salas cinematográficas de exibição de filmes comerciais. A operação gerava sobreposição horizontal entre exibidores e, portanto, exigiu a identificação das salas que efetivamente concorriam pela demanda dos espectadores. Esta SG/Cade considerou, nesse contexto, que existiam diferenças relevantes de oferta e demanda entre filmes de circuito comercial e filmes de arte, especialmente em razão dos distintos perfis de público e das características estruturais dos complexos exibidores[63].

85. Essa abordagem é compatível com o Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal (“Guia H”), segundo o qual a dimensão produto deve reunir os bens ou serviços considerados substituíveis pelos consumidores em razão de suas características, preços e utilização. O Guia H também esclarece[64], contudo, que a delimitação do mercado relevante constitui instrumento da análise concorrencial, e não um fim em si mesm, podendo sua definição ser deixada em aberto quando diferentes delimitações plausíveis não forem determinantes para a conclusão do caso.

86. No Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, envolvendo, entre outras partes, Paramount Global, National Amusements Inc. e sociedades controladas pela Família Ellison, esta SG/Cade voltou a reconhecer os diferentes perfis de salas identificados em precedentes[65]. Não obstante, não foi necessário estabelecer uma delimitação conclusiva entre salas comerciais, salas de arte e salas de características mistas, uma vez que apenas a NAI/UCI atuava no mercado de exibição cinematográfica no Brasil. Em linha semelhante, as Requerentes sustentam[66] que, no presente caso, a segmentação da dimensão produto pode

ser deixada em aberto, pois somente a HLE/UCI atua nesse elo da cadeia e a Operação não gera sobreposição horizontal entre exibidores, independentemente da segmentação eventualmente adotada.

87. Nesse sentido, como a WBD não atua no mercado de exibição cinematográfica, não há eliminação de concorrência horizontal entre redes ou complexos exibidores. Portanto, a relevância desse mercado decorre exclusivamente de sua posição como elo a jusante da distribuição cinematográfica, para fins de avaliação de eventual capacidade e incentivo da empresa integrada para adotar estratégias de fechamento de mercado.

88. Conforme estabelece o Guia de Análise de Atos de Concentração Não Horizontais (“Guia V+”)[67], embora sejam aplicáveis às integrações verticais os princípios gerais de definição de mercado constantes do Guia H, a análise deve considerar também a dinâmica concorrencial sob a perspectiva do outro elo da cadeia produtiva. No presente caso, portanto, além da perspectiva dos espectadores, deve-se considerar a posição dos exibidores como demandantes dos filmes distribuídos e sua relevância como canais de acesso ao público para as distribuidoras cinematográficas.

89. Os dados públicos disponibilizados pela ANCINE[68] acompanham o parque exibidor brasileiro de forma agregada, classificando salas e complexos segundo critérios objetivos, como grupo exibidor, número de salas, localização e região geográfica, sem apresentar segmentação sistemática entre salas comerciais, salas de arte e salas de perfil misto. Embora essa forma de organização estatística não constitua, por si só, uma definição de mercado relevante em sentido concorrencial, ela fornece base oficial e uniforme para mensurar a presença dos grupos exibidores no parque nacional.

90. Diante dessas circunstâncias, não se mostra necessário, no presente caso, definir conclusivamente se as salas comerciais, as salas de arte e as salas de perfil misto constituem mercados relevantes distintos. Para fins da análise concorrencial subsequente, **será considerado o mercado amplo de exibição de filmes em salas de cinema, sem segmentação por perfil de sala.** Essa opção não pressupõe que todos os perfis sejam integralmente substituíveis, mas reflete a ausência de sobreposição horizontal, a natureza da relação vertical examinada e a disponibilidade de dados oficiais agregados.

91. Portanto, na etapa de mensuração da posição da HLE/UCI no elo a jusante, serão utilizados os dados da ANCINE relativos ao total de salas em funcionamento no Brasil e à participação dos grupos exibidores nesse universo.

VI.3.2. Dimensão geográfica

92. Quanto à dimensão geográfica, a prática decisória do Cade já adotou diferentes delimitações conforme a natureza da relação concorrencial examinada. Em operações que envolviam sobreposição horizontal entre exibidores, esta SG/Cade considerou mercados de âmbito municipal[69], tendo em vista a limitada disposição dos consumidores finais para percorrer grandes distâncias para assistir a um determinado filme; as características urbanísticas e os custos de deslocamento de cada localidade.

93. Em sentido semelhante, no Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73 foi reconhecido que o mercado de exibição cinematográfica possui, sob a perspectiva do público (espectadores), dimensão ordinariamente municipal. Contudo, nesse caso, não havia sobreposição horizontal no elo de exibição, e os efeitos da operação decorriam exclusivamente da relação vertical entre distribuição cinematográfica e exibição em salas de cinema. Por essa razão, esta SG/Cade[70] considerou que a dimensão geográfica não deveria ser definida exclusivamente pela perspectiva do consumidor final, mas também pela relação entre os diferentes elos da cadeia de valor, notadamente o elo imediatamente a montante, da distribuição, adotando cenário nacional para a análise vertical. As Requerentes, por sua vez, defendem[71] que essa mesma abordagem seja aplicada à presente Operação, com a adoção de dimensão geográfica nacional, visto que não há concentração horizontal entre exibidores nem alteração das alternativas de salas disponíveis aos consumidores em qualquer município.

94. Tal abordagem encontra respaldo no Guia V+[72], que esclarece que, nas integrações verticais, a definição dos mercados relevantes deve considerar também a dinâmica concorrencial sob a perspectiva do outro elo da cadeia produtiva. No presente caso, isso significa examinar os exibidores não apenas como fornecedores de serviços de exibição aos espectadores, mas principalmente como demandantes dos filmes distribuídos e como canais por meio dos quais as distribuidoras acessam o público. Além disso, destaca que

as dimensões geográficas dos mercados situados em diferentes níveis da cadeia não precisam necessariamente coincidir.

95. Conforme esclarecido pelas Requerentes, essas características também se verificam na Operação. Isso porque não há concentração horizontal entre exibidores nem alteração das alternativas de salas disponíveis aos consumidores em qualquer município. O mercado de exibição é relevante porque a HLE/UCI constitui cliente das distribuidoras cinematográficas e primeiro canal para a disponibilização de filmes ao público, ao passo que a PSKY e a WBD atuam na distribuição cinematográfica em âmbito nacional.

96. Por essas razões, **para fins da análise da integração vertical entre distribuição e exibição cinematográfica, será adotado cenário geográfico nacional.** Essa opção decorre das características específicas da presente Operação, notadamente da ausência de sobreposição horizontal entre exibidores e do fato de que os efeitos potencialmente relevantes nesse elo se restringem à relação vertical entre distribuição e exibição cinematográfica. Por essa razão, a adoção de cenário geográfico nacional neste caso não deve ser interpretada como definição geral ou vinculante para operações futuras envolvendo o mercado de exibição cinematográfica. Em contextos fáticos distintos, especialmente quando houver sobreposição horizontal entre exibidores ou quando a análise estiver relacionada às alternativas de escolha disponíveis aos consumidores finais, poderá ser mais adequada a adoção de recortes municipais ou locais, conforme as circunstâncias do caso concreto.

VI.3.3. Conclusão

97. Diante do exposto, a definição precisa da dimensão produto será deixada em aberto quanto à eventual segmentação entre salas comerciais, salas de arte e salas de características mistas. Para fins de mensuração da posição da HLE/UCI e da posterior análise concorrencial, será utilizado o mercado amplo de exibição de filmes em salas de cinema, com base nos dados agregados do parque exibidor disponibilizados pela ANCINE.

98. Na dimensão geográfica, adota-se cenário nacional, considerando que a Operação não gera sobreposição horizontal entre exibidores e que os efeitos potencialmente relevantes nesse elo decorrem exclusivamente da relação vertical entre a distribuição nacional de filmes para exibição cinematográfica e a atividade de exibição desenvolvida pela HLE/UCI.

VI.4. Produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual

VI.4.1. Dimensão Produto

99. A produção, o licenciamento e/ou a encomenda de conteúdo audiovisual integram o elo a montante da cadeia de valor audiovisual. Conforme informado no Formulário de Notificação[73], tanto a PSKY quanto a WBD atuam nesse segmento no Brasil, de modo que a Operação gera sobreposição horizontal entre as atividades das Requerentes. O segmento também se relaciona verticalmente com os elos de fornecimento atacadista de canais lineares de televisão e de fornecimento de serviços de vídeo sob demanda aos consumidores finais.

100. A oferta de conteúdo audiovisual da PSKY abrange filmes, programação de televisão, notícias e esportes[74]. A PSKY informou não possuir estúdios de produção locais no Brasil. A WBD, por sua vez, produz conteúdo para utilização em suas próprias redes e serviços de vídeo sob demanda, bem como para fornecimento a canais de televisão e plataformas de streaming de terceiros.

101. Quanto à dimensão produto, as Requerentes sustentam que a produção, licenciamento e/ou a encomenda de conteúdo audiovisual destinado à televisão e ao entretenimento doméstico podem envolver: (i) utilização interna pelo agente verticalmente integrado a um canal ou plataforma de distribuição (produção cativa); (ii) fornecimento a terceiros provedores de serviços audiovisuais (produção não cativa). Também reconhecem que não há entendimento consolidado quanto à necessidade de segmentação do mercado por gênero ou tipo de conteúdo (filmes, esportes, notícias, programação infantil) ou entre conteúdos básico e

premium. Diante dessas diferentes abordagens, as Requerentes entendem que a definição precisa do mercado relevante pode ser deixada em aberto[75].

102. O Cade já adotou abordagens distintas para esse segmento. No Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, envolvendo Discovery, Inc. e AT&T, Inc., esta SG/Cade distinguiu[76] os mercados de produção e de licenciamento de conteúdo audiovisual. Nessa oportunidade, a produção foi associada à atividade dos agentes que criam ou demandam a obra audiovisual, enquanto o licenciamento foi relacionado à gestão dos direitos de exploração comercial das obras finalizadas. Essa distinção decorreu da constatação de que, apesar de relacionadas, as duas atividades podem ser exercidas de forma independente. O produtor pode transferir integralmente os direitos sobre a obra ao contratante, assim como o titular de um catálogo pode licenciar o conteúdo sem atuar diretamente em sua produção. Desse modo, a posição competitiva de determinado agente na produção não necessariamente corresponde à sua posição no licenciamento[77].

103. Em sentido diverso, no Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, esta SG/Cade examinou[78] conjuntamente as atividades de produção e licenciamento de conteúdo audiovisual. Nesse caso foram mencionadas a possível distinção entre produção cativa e não cativa e a ausência de entendimento consolidado quanto a segmentações por gênero, tipo de programação ou caráter básico ou premium do conteúdo.

104. Verifica-se, portanto, que não há entendimento consolidado sobre a delimitação desse mercado. Nessa perspectiva, considerando que os elementos constantes nos autos indicam, em princípio, baixa relevância concorrencial da presente Operação nesse segmento, aspecto que será examinado posteriormente na seção relativa à possibilidade de exercício de poder de mercado, não se mostra necessário definir conclusivamente se a produção e o licenciamento de conteúdo audiovisual constituem mercados relevantes autônomos, tampouco decidir sobre eventuais segmentações conforme o caráter cativo ou não cativo da produção, o gênero ou o tipo de conteúdo. Dessa forma, a definição do mercado sob a dimensão produto será deixada em aberto.

VI.4.2. Dimensão Geográfica

105. Quanto à dimensão geográfica, a prática decisória do Cade tem considerado âmbito nacional para os mercados de produção e licenciamento de conteúdo audiovisual. No Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, esta SG/Cade adotou dimensões nacionais tanto para o mercado de produção quanto para o mercado de licenciamento de conteúdo audiovisual. O mesmo escopo foi considerado no Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, no qual as atividades foram examinadas conjuntamente[79].

106. Dessa forma, em linha com os precedentes mencionados, adota-se, para fins da presente análise, a **dimensão geográfica nacional**.

VI.4.3. Conclusão

107. Diante do exposto, deixa-se em aberto a definição do mercado sob a dimensão produto quanto à eventual separação entre produção e licenciamento de conteúdo audiovisual e às possíveis segmentações conforme o caráter cativo ou não cativo da produção, o gênero ou o tipo de conteúdo. Para fins operacionais de análise de possibilidade de poder de mercado, será considerado o segmento de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual com escopo nacional.

VI.5. Fornecimento no Atacado de Canais Lineares de TV por Assinatura

VI.5.1. Dimensão Produto

108. O fornecimento no atacado de canais lineares de TV por assinatura corresponde ao elo intermediário da cadeia de valor audiovisual. Conforme informado no Formulário de Notificação[80], a WBD atua nesse mercado por meio de seu segmento Networks, comercializando canais lineares para operadoras de televisão

por assinatura e outros distribuidores, inclusive serviços virtuais ou baseados em transmissão pela internet. Seu portfólio no Brasil abrange canais de filmes e séries, esportes, programação infantil, notícias, documentários e variedades.

109. A PSKY, por sua vez, descontinuou a distribuição de seus canais lineares de televisão no Brasil em 31 de dezembro de 2025[81]. Consequentemente, a Operação não gera sobreposição horizontal no fornecimento atacadista de canais lineares no país. A necessidade de análise desse mercado decorre da relação vertical entre as atividades de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual, situadas a montante, e o fornecimento atacadista dos canais lineares da WBD, no elo intermediário.

110. A atividade de programação de canais compreende a seleção, a organização e a formatação de conteúdos audiovisuais em uma grade horária própria, de acordo com determinada estratégia editorial[82]. O produto posteriormente fornecido ou licenciado às operadoras é, portanto, o canal de programação, e não cada obra audiovisual individualmente considerada[83]. Essa característica diferencia o mercado ora analisado do licenciamento avulso de conteúdo audiovisual examinado na seção anterior, V.4.

111. Quanto à dimensão produto, as Requerentes registram que a prática decisória do Cade tem considerado o fornecimento atacadista de canais de TV por assinatura como mercado distinto do fornecimento de canais de TV aberta. Informam, ainda, que o mercado de canais de TV por assinatura já foi analisado tanto de forma agregada, reunindo todos os canais, quanto mediante segmentações por gênero de programação e entre conteúdo básico e premium. As Requerentes também destacam que os serviços de vídeo sob demanda não têm sido incluídos no mesmo mercado dos canais lineares. Considerando que apenas a WBD atua nesse elo, sustentam que a delimitação precisa do mercado pode ser deixada em aberto[84].

112. A distinção entre os canais de TV aberta e os canais de TV por assinatura encontra respaldo na própria prática decisória desta Autoridade. No Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, envolvendo The Walt Disney Company (Brasil) Ltda. e Twenty-First Century Fox, Inc., esta SG/Cade considerou[85], entre outros, as diferenças na organização e na distribuição dos canais e em seus modelos de remuneração. Enquanto a televisão aberta é financiada predominantemente por receitas publicitárias, os canais de TV por assinatura obtêm parte relevante de suas receitas dos valores pagos pelas operadoras responsáveis por sua distribuição aos assinantes.

113. Ainda neste mesmo precedente, esta Superintendência-Geral afastou a inclusão dos serviços de vídeo sob demanda (VoD) no mercado de canais de TV por assinatura. Isso porque, entendeu-se que os canais lineares envolvem trabalho editorial de seleção dos conteúdos, definição dos horários e organização de uma sequência de programação, ao passo que, nos serviços sob demanda, o consumidor escolhe o conteúdo e o momento em que pretende assisti-lo. Embora os serviços de streaming possam exercer certa pressão competitiva sobre a TV por assinatura, essa circunstância não implica, por si só, sua inclusão no mesmo mercado relevante, visto as relevantes assimetrias no consumo do conteúdo[86].

114. Quanto à eventual segmentação do mercado de canais de TV por assinatura, os precedentes do Cade[87] têm considerado tanto um cenário agregado, abrangendo a totalidade dos canais de TV por assinatura, quanto cenários mais restritos, segmentados conforme o gênero da programação e a distinção entre canais premium. Além disso, diferentes cenários foram considerados na análise concorrencial, sem que se tenha consolidado uma única delimitação aplicável a todos os casos. A segmentação por gênero parte da premissa de que canais com programações semelhantes podem constituir substitutos mais próximos, embora canais de diferentes gêneros também desempenhem funções complementares na composição dos pacotes oferecidos aos assinantes[88].

115. Em sendo assim, para fins da presente análise, adota-se o mercado de fornecimento no atacado de canais lineares de TV por assinatura, excluídos os canais de TV aberta e os serviços de vídeo sob demanda. A definição precisa será, contudo, deixada em aberto quanto à eventual segmentação por gênero de programação e entre canais básicos e premium, diante da ausência de sobreposição horizontal nesse elo. Nesse interim, utilizar-se-á, como referência para posterior análise do potencial lesivo à concorrência advindo da presente operação, o cenário agregado de canais de TV por assinatura, sem que isso implique reconhecer que todos os canais sejam integralmente substituíveis entre si.

VI.5.2. Dimensão Geográfica

116. Na dimensão geográfica, a prática decisória do Cade[89] tem considerado o mercado de fornecimento ou licenciamento de canais de TV por assinatura como nacional. Embora parte significativa dos conteúdos exibidos seja produzido no exterior e os grupos programadores possam atuar internacionalmente, os canais são negociados com operadoras que atuam no mercado brasileiro e devem apresentar conteúdo com atratividade para o público nacional. Também podem ser necessárias adaptações, como dublagem, legendagem e inserção de conteúdo nacional.

117. As requerentes igualmente indicam que os precedentes do Cade adotam a dimensão geográfica nacional para o presente mercado[90]. Desse modo, por todo o exposto, adota-se, para fins da presente análise, a dimensão geográfica **nacional**.

VI.5.3. Conclusão

118. Diante do exposto, define-se como mercado relevante o fornecimento no atacado de canais lineares de TV por assinatura, em âmbito nacional, excluídos os canais de TV aberta e os serviços não lineares de vídeo sob demanda. Deixa-se em aberto a definição precisa da dimensão produto quanto à eventual segmentação por gênero de programação e entre canais básicos e premium.

VI.6 Fornecimento de Serviços de Vídeo Sob Demanda por Assinatura (“SVOD”) a Clientes Finais

VI.6.1. Dimensão Produto

119. O fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura (“SVOD”) a clientes finais corresponde ao elo a jusante da cadeia de valor audiovisual impactado pela presente operação. No Brasil, a PSKY atua nesse segmento por meio da Paramount+, enquanto a WBD oferece o serviço HBO Max. A Operação, portanto, gera sobreposição horizontal entre as atividades das Requerentes nesse mercado. Ambas também atuam a montante na produção, no licenciamento e/ou na encomenda de conteúdo audiovisual, configurando-se, adicionalmente, relação vertical entre esses elos da cadeia[91].

120. Além da Paramount+, a PSKY opera no Brasil o Pluto TV, serviço gratuito de streaming financiado por publicidade (“FAST”), composto por canais lineares e por conteúdo auxiliar sob demanda. A WBD, por sua vez, comercializa a HBO Max por meio de diferentes planos de assinatura, incluindo modalidade paga que contém publicidade. Conforme informado pelas Requerentes[92], porém, a sobreposição entre suas atividades de fornecimento de serviços audiovisuais pela internet ocorre especificamente em SVOD.

121. Quanto à dimensão produto, as Requerentes aduzem[93] que o Cade já analisou os serviços de vídeo sob demanda (“VOD”) e os serviços de vídeo sob demanda por assinatura (“SVOD”) como cenários distintos. Sustentam[94], não obstante, que a definição precisa poderia ser deixada em aberto, por entenderem que a Operação não suscitaria preocupações concorrenciais sob qualquer delimitação plausível. Para fins da apresentação de suas estimativas, adotaram o mercado nacional de SVOD, por constituir o mercado relevante plausível mais restrito em que suas atividades se sobrepõem[95].

122. A classificação mais recente da ANCINE[96] distingue os serviços de vídeo sob demanda conforme a modalidade de acesso ao conteúdo. No SVOD, o pagamento de valor monetário fixo e periódico assegura ao usuário acesso a um catálogo de títulos. No TVOD, o consumidor paga individualmente pela compra ou pelo aluguel de cada obra. No Free VOD (“FVOD”)[97], o acesso não depende de pagamento pelo usuário, podendo o serviço ser financiado por publicidade. Já no modelo TV Everywhere, o acesso ao conteúdo on-line está condicionado à manutenção de assinatura de televisão paga linear.

123. A mesma plataforma pode ofertar conteúdos sob mais de uma dessas modalidades. O Panorama do Mercado de Vídeo por Demanda no Brasil 2025, da ANCINE[98], classifica separadamente cada modalidade de acesso, inclusive quando disponibilizada por uma mesma plataforma. Esse tratamento evidencia que a marca, a interface tecnológica ou o agente econômico responsável pelo serviço não constituem, por si sós, a unidade adequada para a delimitação do produto, uma vez que distintas formas de acesso e contratação podem coexistir dentro de uma única plataforma.

124. Embora a classificação adotada pela ANCINE não constitua, por si só, definição de mercado relevante em sentido concorrencial, as diferenças identificadas entre as modalidades repercutem sobre aspectos centrais da competição. A Análise de Impacto Regulatório sobre Vídeo sob Demanda[99] argumenta que os modelos de negócio influenciam as relações de concorrência, a composição dos catálogos, o formato, a exclusividade e a duração das licenças, a cronologia das janelas de exploração e as políticas de investimento em produção audiovisual.

125. No TVOD, a unidade de contratação é cada filme, episódio ou temporada individualmente considerados, de modo que o usuário realiza uma transação específica para acessar determinada obra. No SVOD, ao contrário, o objeto da contratação é o acesso continuado ao conjunto do catálogo mediante pagamento periódico. A ANCINE também identifica diferenças nas estratégias de oferta: o TVOD tende a apresentar maior presença de longas-metragens, licenciamento não exclusivo e remuneração associada às transações realizadas, enquanto o SVOD apresenta maior utilização de licenças exclusivas, remuneração previamente fixada, encomenda e investimento em produção e valorização de conteúdos seriados.

126. Essas diferenças indicam que TVOD e SVOD atendem a padrões de consumo parcialmente distintos. A aquisição ou o aluguel pontual de uma obra não proporciona ao consumidor acesso continuado a um catálogo, assim como a assinatura de um catálogo não garante a disponibilidade de determinado lançamento oferecido individualmente em TVOD. A utilização concomitante das duas modalidades, inclusive dentro de uma mesma plataforma, também é compatível com uma relação de complementaridade, e não necessariamente com substituição suficientemente próxima para justificar sua inclusão em um único mercado relevante.

127. O Free VOD e o AVOD também apresentam diferenças relevantes em relação ao SVOD. Nessas modalidades, o usuário não paga uma assinatura periódica para acessar o catálogo, sendo a atividade financiada, total ou predominantemente, por receitas publicitárias. A competição envolve, portanto, não apenas a atração de audiência, mas também a comercialização de inventário publicitário e a relação com anunciantes. Além disso, o consumidor recebe um produto sujeito a inserções publicitárias e a condições de acesso distintas daquelas próprias de uma assinatura paga.

128. A presença de publicidade, contudo, não afasta automaticamente a classificação de determinado plano como SVOD. Os modelos de remuneração podem apresentar características híbridas, com a coexistência de assinatura e publicidade. Para os fins da presente análise, será considerado SVOD o serviço cujo acesso ao catálogo dependa do pagamento de valor periódico, ainda que o plano contratado contenha anúncios. Por outro lado, serão excluídos os serviços cujo acesso seja gratuito e financiado por publicidade.

129. Os serviços FAST também não serão incluídos no mercado ora analisado. Além de serem gratuitos e financiados por publicidade, esses serviços são usualmente organizados em canais lineares previamente programados. No caso concreto, as Requerentes informam[100] que o Pluto TV oferece uma linha de canais FAST organizados em torno de marcas, franquias ou coleções editoriais, ainda que também disponibilize conteúdo auxiliar sob demanda. Essas características distinguem sua oferta do acesso não linear a um catálogo mediante assinatura periódica, próprio do SVOD.

130. Tampouco se mostra adequada a inclusão dos serviços de televisão por assinatura. Embora a TV paga e o SVOD disputem tempo de atenção, orçamento dos consumidores e direitos sobre conteúdos audiovisuais, como visto, persistem diferenças relevantes quanto à linearidade da programação, à composição e ao empacotamento da oferta, ao modelo contratual e à forma de acesso ao conteúdo. A eventual pressão competitiva exercida pela televisão por assinatura poderá ser considerada na análise concorrencial, sem que seja necessário incluí-la no mesmo mercado relevante.

131. Em precedente envolvendo Discovery, Inc. e AT&T, Inc., esta SG/Cade[101] adotou mercado mais abrangente de serviços de streaming, compreendendo a transmissão pela internet de conteúdos audiovisuais gravados ou ao vivo. Naquele caso, reconheceu-se, porém, que a panorama concorrencial não era inteiramente claro, especialmente diante da incorporação de programação linear ao portfólio de determinadas plataformas.

132. Essa delimitação mais ampla, contudo, não impede a adoção de mercado restrito ao SVOD no presente caso. Isso porque, além de a sobreposição horizontal entre as Requerentes ocorrer especificamente nessa modalidade, a classificação atual da ANCINE e os elementos econômicos anteriormente apresentados permitem distinguir os serviços conforme a forma de contratação, a fonte de remuneração, a estrutura dos

catálogos e as condições de licenciamento. A delimitação restrita a SVOD corresponde ao cenário mais conservador para a análise da presente operação. O próprio Formulário[102] cita precedentes nos quais VOD e SVOD foram considerados cenários distintos e identifica SVOD como o mercado relevante plausível mais restrito.

133. Tal abordagem não desconsidera que as demais modalidades podem exercer algum grau de pressão competitiva sobre o SVOD, mas as diferenças de acesso, utilização, remuneração e organização da oferta não permitem concluir, com os elementos disponíveis, que sejam substitutas suficientemente próximas para integrar o mesmo mercado relevante.

134. Por fim, não se mostrou necessário segmentar o mercado de SVOD conforme o gênero ou o subgênero dos conteúdos oferecidos. No presente caso, tanto o Paramount+ quanto a HBO Max oferecem catálogos compostos por diferentes gêneros e tipos de obras, de modo que o serviço contratado pelo consumidor consiste no acesso ao conjunto do catálogo, e não a uma oferta autônoma de conteúdo de determinado gênero. Não foram identificados elementos que justifiquem, nesta Operação, a delimitação de mercados distintos conforme o tipo de conteúdo disponibilizado. Tal abordagem encontra respaldo no Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, envolvendo Discovery, Inc. e AT&T, Inc., no qual esta SG/Cade[103] concluiu que, para aquele caso, não era necessária a segmentação do mercado de serviços de streaming por gênero ou subgênero da programação ou do conteúdo disponível, ressalvando, contudo, que essa conclusão não afastaria a possibilidade de adoção de segmentações semelhantes em operações futuras. Adota-se o mesmo entendimento para o presente caso.

135. Diante do exposto, **adota-se, na dimensão produto, o mercado de fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura, SVOD, a clientes finais.** Esse mercado abrange os serviços nos quais o pagamento periódico garante acesso a um catálogo de conteúdos, inclusive planos pagos que contenham publicidade. Ficam excluídos TVOD, FVOD, AVOD, FAST, TV Everywhere, serviços lineares e televisão por assinatura, tornando a análise mais conservadora, sem prejuízo da consideração da pressão competitiva eventualmente exercida por essas modalidades na análise do potencial lesivo à concorrência.

VI.6.2. Dimensão Geográfica

136. Quanto à dimensão geográfica, as Requerentes[104] registram que os mercados de VOD e SVOD já foram analisados pelo Cade sob escopo nacional. No precedente Discovery/AT&T, esta SG/Cade[105] também adotou dimensão nacional para os serviços de streaming, considerando, especialmente, a territorialidade dos direitos de exploração de obras audiovisuais e a consequente diferenciação dos catálogos disponíveis em cada país.

137. Embora as plataformas sejam operadas por grupos com atuação internacional e utilizem infraestrutura tecnológica acessível pela internet, o consumidor localizado no Brasil não necessariamente pode contratar a versão do serviço disponível em outra jurisdição. Os direitos sobre os conteúdos são licenciados territorialmente, de modo que a disponibilidade das obras e a composição dos catálogos podem variar entre países[106]. Os serviços ofertados no Brasil também são identificados e mensurados separadamente pelas Requerentes e pelas fontes de mercado utilizadas nos autos.

138. No caso concreto, a PSKY oferece o Paramount+ no Brasil e a WBD disponibiliza a HBO Max aos consumidores brasileiros. Em consonância, a sobreposição horizontal foi reportada pelas Requerentes[107] especificamente no mercado brasileiro.

139. Isto posto, em linha com os precedentes do Cade, **adota-se a dimensão geográfica nacional.**

VI.6.3. Conclusão

140. Diante do exposto, define-se como mercado relevante o fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura, SVOD, a clientes finais, em âmbito nacional, sem segmentação adicional por gênero ou subgênero de conteúdo. O mercado inclui planos pagos mediante assinatura periódica, ainda que

contenham publicidade, e exclui TVOD, FVOD, AVOD, FAST, TV Everywhere, serviços lineares e televisão por assinatura.

VI.7. Mercados Adjacentes

VI.7.1. Oferta de Espaço Publicitário em TV e Serviços Audiovisuais Digitais

141. A operação também gera sobreposição horizontal nas atividades de oferta de espaço publicitário associados aos meios audiovisuais das Requerentes[108]. Para fins da presente análise, e com base nas informações apresentadas no Formulário de Notificação, as atividades publicitárias declaradas pelas Requerentes consistem na comercialização de inventário associado aos seus próprios canais e serviços audiovisuais. No Brasil, a PSKY comercializa inventário publicitário na Pluto TV e em determinados conteúdos ao vivo transmitidos no Paramount+[109]. A WBD, por sua vez, comercializa espaço publicitário em suas redes lineares de televisão e em seus serviços de streaming direto ao consumidor por meio da WBD for Brands, estrutura que reúne inventário publicitário, patrocínios e integrações comerciais de seu portfólio[110].

142. Quanto à dimensão produto, as Requerentes argumentam[111] que o Cade já definiu o mercado de publicidade de forma ampla, abrangendo os serviços de comunicação e publicidade independentemente do meio de veiculação, como televisão, internet, rádio, jornais, revistas, cinema e mídia externa. Reconhecem[112], contudo, que a prática decisória também considerou a possibilidade de segmentações adicionais e sustentam que a definição precisa do mercado pode permanecer em aberto.

143. Conforme delineado pelas Requerentes, a prática decisória do Cade[113] não apresenta uma delimitação única para as atividades publicitárias. Embora já tenham sido considerados mercados amplos de publicidade ou de publicidade online, também foram examinados cenários mais restritos conforme o meio de veiculação, o tipo de conteúdo ou a funcionalidade desempenhada pelo agente na cadeia publicitária. Dessa forma, os precedentes corroboram uma abordagem que admite diferentes recortes, a depender das atividades efetivamente afetadas pela operação.

144. Diante disso, a definição precisa da dimensão produto será deixada em aberto. Para fins da análise concorrencial subsequente, **será considerado o cenário de oferta de espaço publicitário em TV e serviços audiovisuais digitais**, abrangendo o inventário comercializado pelas Requerentes em canais lineares, serviços de streaming e demais ofertas audiovisuais financiadas total ou parcialmente por publicidade. Essa opção metodológica, contudo, não implica em reconhecimento da plena substitutibilidade entre todos os meios ou formatos de veiculação.

145. Não serão considerados no cenário de referência os serviços prestados por agências de publicidade[114], os serviços de intermediação e tecnologia publicitária[115], nem o agenciamento de espaço publicitário relacionado à exibição cinematográfica[116], por se tratarem de atividades distintas da oferta de inventário publicitário associado aos canais e serviços audiovisuais das Requerentes. Conforme informado no Formulário de Notificação[117], a atividade de publicidade cinematográfica exercida pela HLE/UCI não gera sobreposição entre as Requerentes nem relação vertical relevante para a presente Operação.

146. Quanto à dimensão geográfica, as Requerentes[118] indicam que o Cade tem considerado nacional o mercado de publicidade. Essa delimitação foi adotada nos precedentes[119] envolvendo publicidade online e agenciamento de espaço publicitário, ainda que os conteúdos digitais possam ser tecnicamente acessados de diferentes localidades. No presente caso, a sobreposição foi reportada para as atividades publicitárias das Requerentes no Brasil, e as respectivas estimativas foram apresentadas em bases nacionais. Em linha com a prática decisória, adota-se, portanto, dimensão geográfica nacional.

147. Diante do exposto, **deixa-se em aberto a definição precisa da dimensão produto**. Para fins análise concorrencial subsequente, **será considerado o mercado de oferta de espaço publicitário em TV e serviços audiovisuais digitais, em âmbito nacional**, sem que essa delimitação, contudo, pressuponha substituíbilidade integral entre publicidade em canais lineares, streaming e demais formatos audiovisuais.

VI.7.2. Licenciamento de Direitos de Propriedade Intelectual para Merchandising

148. A Operação também gera sobreposição horizontal no licenciamento de direitos de propriedade intelectual (“PI”) para merchandising[120]. No Brasil, a PSKY licencia logotipos, personagens e outros elementos associados a seus filmes, franquias e programas de televisão para utilização em produtos de consumo, incluindo vestuário; acessórios; mobiliário para casa; brinquedos e jogos; alimentos e bebidas; artes e artesanato; saúde e beleza; e livros[121]. A WBD, por sua vez, atua por meio da Warner Bros. Discovery Global Consumer Products (“WBDGCP”), responsável pela gestão e pelo licenciamento de franquias e marcas como DC, Wizarding World/Harry Potter, Looney Tunes, Hanna-Barbera, Cartoon Network/Adult Swim e determinadas marcas da HBO[122]. A Annapurna também exerce, de forma limitada, atividades nesse segmento[123].

149. Conforme definição da Associação Brasileira de Licenciamento de Marcas e Personagens (“ABRAL”), reproduzida por esta SG/Cade no Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, o licenciamento consiste no direito contratual de utilização de determinada marca, imagem ou propriedade intelectual e artística registrada, pertencente ou controlada por terceiro, em produto, serviço ou peça de comunicação promocional ou publicitária. Esse direito é concedido por prazo limitado, mediante remuneração normalmente calculada como percentual sobre o valor gerado pelas vendas ou pela prestação dos serviços que utilizam o ativo licenciado. Assim, o objeto transacionado nesse mercado é o direito de utilização da propriedade intelectual por terceiros para exploração econômica, e não o produto ou serviço final que incorpora a marca, a imagem ou outro ativo licenciado[124]. No caso concreto, contudo, a sobreposição identificada se limita ao licenciamento desses direitos para merchandising e utilização em produtos de consumo.

150. Quanto à dimensão produto, as Requerentes sustentam[125] que os precedentes do Cade, embora não tenha havido uma análise extensiva, consideraram o mercado de licenciamento de direitos para fabricação e comercialização de bens de consumo, abrangendo ampla variedade de produtos, como brinquedos e vestuário, sem segmentação conforme o tipo de conteúdo, propriedade intelectual ou categoria de produto. Na dimensão geográfica, indicam[126] que o mercado tem sido considerado nacional. Não obstante, sustentam[127] que sua definição precisa poderia permanecer em aberto, por entenderem que a Operação não suscitaria preocupações concorrenciais sob qualquer delimitação plausível.

151. Como sinalizado pelas Requerentes, a prática decisória desta Autoridade confirma, em linhas gerais, a delimitação apresentada[128]. Diante do exposto, adota-se, na dimensão produto, a delimitação precisa em aberto e opta-se pela análise do cenário do mercado de licenciamento de direitos de propriedade intelectual para merchandising e produtos de consumo, sem segmentação por tipo de propriedade intelectual, conteúdo ou categoria de produto. Na dimensão geográfica, adota-se o escopo nacional.

VI.7.3. Desenvolvimento e Publicação de Videogames

152. A Operação também gera sobreposição horizontal nas atividades de desenvolvimento e publicação de videogames[129]. A PSKY atua nesse segmento por meio da Paramount Game Studios, da Skydance Interactive e da Skydance New Media. **[ACESSO RESTRITO AO CADE E À PSKY]**. A Annapurna Interactive, integrante do grupo econômico da Família Ellison, controladora da PSKY, também disponibiliza jogos para computadores pessoais (“PC”), consoles e dispositivos móveis, com títulos de simulação, ação, aventura e role-playing. A WBD, por sua vez, atua por meio da Warner Bros. Games, divisão integrante de seu segmento Studios, disponibilizando jogos para consoles e dispositivos móveis em diferentes gêneros[130].

153. O desenvolvimento de videogames compreende as atividades relacionadas à criação do jogo, incluindo design, produção artística, programação e testes. A publicação, por sua vez, corresponde à sua disponibilização ao público, gratuitamente ou mediante pagamento. Embora essas funções possam ser exercidas por agentes distintos, é comum que empresas atuem de forma integrada no desenvolvimento e na publicação de seus próprios jogos[131].

154. Quanto à dimensão produto, a prática decisória do Cade[132] já considerou tanto a possível segmentação entre desenvolvimento, publicação e distribuição de videogames quanto um mercado agregado de desenvolvimento e publicação, sujeito a eventual segmentação conforme a plataforma ou hardware

utilizado, como PC, consoles e dispositivos móveis. Na dimensão geográfica, foram examinados cenários nacional e mundial.

155. As Requerentes sustentam[133] que a definição precisa pode permanecer em aberto, uma vez que a Operação não suscitaria preocupações concorrenciais sob qualquer delimitação plausível.

156. Assim, em virtude da baixa representatividade das Requerentes no segmento e da ausência de entendimento consolidado quanto à necessidade de segmentação por atividade, plataforma ou dimensão geográfica, deixa-se em aberto a definição precisa do mercado relevante.

157. Para fins da análise subsequente, será considerado o mercado nacional de desenvolvimento e publicação de videogames, cenário já considerado anteriormente por esta SG/Cade[134]. Há de se mencionar, contudo, que a adoção desse cenário não implica concluir que as atividades de desenvolvimento e publicação necessariamente integram um único mercado relevante, tampouco que os jogos destinados a PC, consoles e dispositivos móveis sejam suficientemente substituíveis entre si para integrar o mesmo mercado relevante.

VI.8. Conclusões sobre os Mercados Relevantes

158. Pelo exposto nas subseções anteriores, tem-se os seguintes mercados relevantes delineados na presente análise:

- I. Distribuição de filmes para exibição cinematográfica, em âmbito nacional;
- II. Exibição de filmes em salas de cinema, cenário nacional tendo em conta a prevalência do aspecto integração vertical na análise deste caso;
- III. Produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual, em âmbito nacional;
- IV. Fornecimento no atacado de canais lineares de TV por assinatura, em âmbito nacional;
- V. Serviços de vídeo sob demanda por assinatura (SVOD), em âmbito nacional;
- VI. Oferta de espaço publicitário em TV e serviços audiovisuais digitais, em âmbito nacional;
- VII. Licenciamento de direitos de propriedade intelectual para merchandising e produtos de consumo, em âmbito nacional; e
- VIII. Desenvolvimento e publicação de videogames, considerado o mercado nacional.

159. Em sendo assim, a partir das definições ora apresentadas, passa-se à análise de possibilidade de exercício de poder de mercado.

VII. SOBREPOSIÇÕES HORIZONTAIS

VII.1. Considerações Iniciais

160. A Lei brasileira de defesa da concorrência estabelece que há posição dominante quando uma empresa ou grupo de empresas controla parcela substancial do mercado relevante como fornecedor, intermediário, adquirente ou financiador de produto, serviço ou tecnologia a ele relativos, de modo que seja capaz de alterar deliberada e unilateralmente as condições de mercado.

161. Se uma empresa possui posição dominante em um mercado relevante, não necessariamente ela possui poder de mercado. Como o conceito de poder de mercado está baseado na capacidade de uma empresa alterar preços, sem perder seus fornecedores ou clientes (outras empresas ou consumidores finais), e continuar tendo lucros, somente a existência de posição dominante não é fator suficiente para que a empresa tenha tal capacidade de aumento unilateral de preços. Assim, a existência de posição dominante é condição necessária, mas não suficiente para a existência de poder de mercado.

162. A Lei 12.529/11 traz, em seu artigo 36, § 2º, os critérios de presunção de posição dominante, *in verbis*:

§ 2º Presume-se posição dominante sempre que uma empresa ou grupo de empresas for capaz de alterar unilateral ou coordenadamente as condições de mercado ou quando controlar 20% (vinte por cento) ou mais do mercado relevante, podendo este percentual ser alterado pelo Cade para setores específicos da economia.

163. Na fase de análise de possibilidade de exercício de poder de mercado, a principal intenção é verificar, naqueles mercados onde há sobreposição horizontal, se as participações de mercado por parte das Requerentes, em conjunto, ultrapassam os limites definidos na Lei 12.529/2011, e se há nexo de causalidade entre o nível de *market share* conjunto das Requerentes e a operação, com base do Índice Herfindahl-Hirschman (HHI)[135] do mercado relevante em questão e sua variação. Diante disso, a análise a seguir tem por objetivo verificar se a Operação confere às Requerentes a possibilidade de exercício de poder de mercado nos mercados por ela afetados.

VII.2. Possibilidade De Exercício De Poder De Mercado

VII.2.1 Cadeia Cinematográfica

VII.2.1.1. Distribuição de Filmes para Exibição Cinematográfica

164. Conforme delineado anteriormente, a Operação gera sobreposição horizontal entre as atividades das Requerentes no mercado nacional de distribuição de filmes para exibição cinematográfica. No Brasil, tanto a PSKY quanto a WBD distribuem seus respectivos filmes para exibição cinematográfica. [ACCESSO RESTRITO AO CADE E À PSKY]. A WBD, além das obras de produção própria, distribui filmes da Universal.

165. O acordo entre Warner e Universal para a distribuição dos filmes da Universal, no Brasil, pela Warner foi objeto de análise desta SG/Cade, notadamente no Ato de Concentração nº 08700.005980/2020-11. Naquela oportunidade, esta Superintendência-Geral conheceu a operação e entendeu que: (i) se tratava de um contrato associativo, nos termos do art. 90, inciso IV, da Lei 12.529/2011[136]. (ii) que a operação gerava sobreposição horizontal, com participação de mercado conjunta de 22,2%[137] e integração vertical, entendida como preexistente. O AC foi aprovado sem restrições[138].

166. A menção ao precedente se mostrou necessária em virtude do posicionamento das Requerentes sobre a aferição da participação de mercado da WBD para este ato de concentração. Conforme apontado na Resposta ao Despacho 610/2026[139], entendem que a participação da WBD não deve ser somada a participação da Universal, ainda que o contrato associativo objeto do AC discutido acima ainda esteja em plena vigência e operação.

167. As requerentes argumentam que, *in verbis*:

[ACCESSO RESTRITO AO CADE E À WBD]

168. Ainda que a WBD não tenha autoridade decisória sobre algumas variáveis comerciais dos filmes da Universal, esta SG/Cade já se posicionou quanto a persistência de possíveis riscos coordenação. Ainda, naquela oportunidade, a operação foi conhecida, por entender que as características do acordo são suficientes para enquadrá-lo como contrato associativo, nos termos do art. 90 IV, da Lei nº 12.529/2011 e, que, portanto, as participações deveriam ser vistas em conjunto, *in verbis*:

“Ademais, conforme o contrato entre as partes, Warner e Universal constituem um empreendimento comum ao distribuir seus filmes apenas por meio da estrutura da Warner, gerando, em certa medida, uma coordenação conjunta para exibição cinematográfica das produções da Universal. Muito embora as partes tenham indicado que a Universal definirá autonomamente algumas variáveis comerciais de suas produções cinematográficas (como o plano de lançamento e de marketing de cada um de seus filmes), não se pode afastar a possibilidade de a Warner, enquanto sublicenciante e distribuidora, pautar outras variáveis relacionadas às condições comerciais dessas produções (como a quantidade,

horários e locais de exibição) no Brasil, ante os termos e disposições abrangentes convencionadas pelas partes.”[140]

169. Em sendo assim, em benefício da previsibilidade e coerência das decisões exaradas por esta SG/Cade, conseqüentemente da segurança jurídica, princípios norteadores da defesa da concorrência[141], permanece o entendimento de que as participações de mercado da WBD e Universal devem ser somadas em virtude da manutenção do contrato associativo objeto do AC nº 08700.005980/2020-11.

170. Superada essa questão, passa-se a análise das estimativas de participação de mercado.

171. Em um primeiro momento, no Formulário de Notificação[142], as Requerentes apresentaram as estimativas de participação de mercado da WBD isoladamente, sem considerar os filmes da Universal. Por essa razão, solicitou-se que fosse apresentada nova estimativa, considerando o cenário agregado (WBD + Universal) e com base nos dados da ANCINE.

172. A Ancine publica anualmente o Informe Anual Mercado Cinematográfico, no qual consolida os resultados das obras exibidas comercialmente em salas de cinema no país.

173. Os dados de público e renda são extraídos do Sistema de Controle de Bilheteria (SCB), alimentado pelos exibidores, enquanto a identificação das empresas responsáveis pela distribuição e das datas de lançamento decorre do Sistema de Acompanhamento da Distribuição em Salas de Exibição (SADIS), alimentado pelas distribuidoras, com eventuais complementações por fontes secundárias.

174. A renda atribuída a cada distribuidora corresponde à receita bruta de bilheteria gerada pelos filmes por ela distribuídos, não ao faturamento líquido efetivamente apropriado pela empresa.

175. Os resultados dessa nova metodologia, considerando a renda das distribuidoras, para os anos de 2021 a 2024, são apresentados na tabela abaixo:

Tabela 2: Estimativa de participação das Requerentes no mercado nacional de distribuição de filmes para exibição cinematográfica (2021 - 2024)

Distribuidor	2021	2022	2023	2024
PSKY	2,8%	12,5%	7,5%	6,8%
WBD/Universal/Amazon MGM	32,8%	33,9%	48,4%	23,4%
PSKY + WBD/Universal/Amazon MGM	35,6%	46,4%	55,9%	30,2%
Sony	36,4%	10,3%	7,8%	13,8%
Disney	21,6%	33,3%	21,7%	39,0%
Paris	2,3%	2,3%	8,5%	5,6%
Imagem	1,5%	1,3%	1,6%	2,8%
Diamond Films do Brasil	0,7%	3,3%	1,8%	3,8%
California Filmes Imagem	0,5%	N/A	N/A	N/A
PlayArte	0,3%	0,3%	0,0%	N/A
California Filmes	0,2%	N/A	0,5%	N/A
Downtown	N/A	1,3%	N/A	1,5%
Empresa ELO / H20 Films	N/A	0,4%	N/A	N/A
Vitrine Filmes	N/A	N/A	0,5%	N/A
Cinecolor do Brasil	N/A	N/A	0,2%	N/A
H20 Films	N/A	N/A	N/A	1,5%
Sato Company	N/A	N/A	N/A	0,3%

Fonte: Requerentes[143]

176. No momento da elaboração da estimativa pelas Requerentes, contudo, ainda não estava disponível o informe referente ao ano de 2025. Nesse sentido, para fins de completude, esta Superintendência-Geral elaborou as estimativas de mercado para este ano, que, portanto, será utilizada para mensuração do poder de mercado das Requerentes. Veja-se:

Tabela 3: Mercado nacional de distribuição de filmes para exibição cinematográfica (2025)

Distribuidora	Receita	2025
WBD/Universal	R\$ 825.995.154,00	35,9%
PSKY	R\$ 144.348.210,00	6,3%
PSKY + WBD/Universal	R\$ 970.343.364,00	42,17%
Disney	R\$ 773.159.266,00	33,6%
Sony	R\$ 194.153.268,00	8,4%

Paris	R\$ 127.853.348,00	5,6%
Outras	R\$ 66.662.086,00	2,9%
H2O Films	R\$ 57.301.560,00	2,5%
Diamond Films do Brasil	R\$ 48.584.799,00	2,1%
Vitrine Filmes	R\$ 29.143.151,00	1,3%
Cinecolor do Brasil	R\$ 19.091.136,00	0,8%
Imagem	R\$ 14.655.113,00	0,6%
Downtown	N/A	N/A
Sato Company	N/A	N/A
Downtown / Paris	N/A	N/A
Universal	N/A	N/A
Elo Company / H2O Films	N/A	N/A
Califórnia Filmes	N/A	N/A
Califórnia Filmes / Imagem	N/A	N/A
Playarte	N/A	N/A
Alpha Filmes	N/A	N/A

HHI Antes	2580,93
HHI Depois	3031,34
Delta HHI	450,41

Elaboração: Coordenação Geral de Análise Antitruste 1 (CGAA1/SG/Cade)

Fonte: Ancine[144]

177. Analisados em conjunto, os dados revelam oscilações anuais relevantes nas participações das distribuidoras, característica relacionada ao desempenho variável dos títulos lançados e exibidos em cada período. Essa circunstância recomenda que a posição competitiva dos agentes não seja aferida exclusivamente a partir de uma fotografia anual isolada. Não obstante, a participação combinada das Requerentes permaneceu superior a 30% em todos os anos examinados, variando entre 30,2% e 55,9% no período de 2021 a 2025. Em 2025, ano mais recente disponível, a Companhia Resultante alcançaria participação de 42,2%, com variação do HHI de 450,41 pontos, acima de 200 pontos.

178. Portanto, ainda que a composição e o desempenho dos portfólios apresentem variações entre os anos, os dados não permitem afastar a possibilidade de exercício de poder de mercado pela Companhia Resultante, pois supera o filtro legal de presunção de posição dominante (art. 36, § 2º, da Lei nº 12.529/11) e gera variações de HHI, no ano de 2025, que recomendam escrutínio detalhado.

179. Em sendo assim, torna-se necessário avançar a análise para a probabilidade do exercício de poder de mercado no mercado de distribuição de filmes para exibição no Brasil.

VII.2.1.2. Exibição Cinematográfica

180. A presente operação não gera sobreposição horizontal entre as Requerentes no mercado de exibição cinematográfica, uma vez que, conforme delineado anteriormente, apenas a PSKY atua nesse segmento, por meio da UCI.

181. A relação vertical entre a distribuição de filmes para exibição cinematográfica, elo intermediário da cadeia, e a exibição cinematográfica, elo a jusante, será examinada em seção própria.

VII.2.2. Cadeia Audiovisual Não Cinematográfica

VII.2.2.1. Produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual

182. Conforme exposto anteriormente, a Operação gera sobreposição horizontal entre as atividades das Requerentes no mercado nacional de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual. A oferta de conteúdo audiovisual da PSKY abrange filmes, programação de televisão, notícias e esportes[145]. A WBD, por sua vez, abrange filmes (após seu lançamento nos cinemas), programação televisiva, além de notícias e esportes.

183. As estimativas de participação de mercado foram elaboradas pela Oliver & Ohlbaum Associates (“O&O”), empresa de consultoria especializada em mídia, e apresentadas pelas Requerentes com base na seguinte metodologia, *in verbis*:

“Não há informações publicamente disponíveis sobre as participações de mercado na produção, licenciamento e/ou encomenda e fornecimento de conteúdo audiovisual no Brasil. Não obstante, as Partes envidaram todos os esforços para estimar a dimensão do mercado com base em informações públicas.

Para estimar as participações de mercado em 2024 no Brasil, foi aplicada a seguinte metodologia para calcular os tamanhos de mercado em três segmentos – TV tradicional, VOD e entretenimento doméstico – que foram então agregados para apurar o tamanho total do mercado:

No caso da TV tradicional, os gastos com conteúdo foram calculados como uma parcela das receitas totais, utilizando a seguinte metodologia:

- *Primeiro, calculou-se o tamanho do mercado total de gastos com conteúdo. Quando disponíveis, os gastos com conteúdo foram obtidos a partir de relatórios financeiros e de outras fontes públicas. Nos casos em que não havia dados públicos disponíveis sobre os gastos, estes foram estimados como uma proporção [146] das receitas das emissoras. As receitas foram obtidas a partir do banco de dados TV & Online Video Intelligence da Omdia e de fontes públicas.*

- *Em segundo lugar, após o cálculo do tamanho total do mercado de gastos com conteúdo televisivo, o mercado foi dividido em segmentos com base no tipo de conteúdo. As categorias de gastos com conteúdo não relevantes para este exercício – nomeadamente, aquelas em que as Partes não atuam – foram excluídas.*

Para o VOD, os gastos com conteúdo foram calculados como uma proporção das receitas totais utilizando a seguinte metodologia:

- *Primeiro, para cada um dos principais serviços de SVOD, as receitas globais totais foram obtidas da Omdia.*

- *Em segundo lugar, para cada um dos principais serviços de SVOD, os gastos globais totais com conteúdo de TV e cinema foram obtidos do banco de dados de gastos da Ampere P&L.[147]*

- *Em terceiro lugar, os gastos com esportes ao vivo no Brasil foram calculados utilizando a base de dados O&O Sports Rights e subtraídos dos gastos com conteúdo.*

- *Em quarto lugar, os gastos com conteúdo como proporção da receita total foram calculados para quatro serviços de SVOD, a saber: Netflix, Amazon Prime Video, Disney+ e Apple TV+. Para os demais participantes, sua participação nos gastos com conteúdo foi calculada coletivamente com base em suas receitas e gastos combinados no Brasil[148].*

Para o segmento de entretenimento doméstico, os gastos com conteúdo foram calculados utilizando as estimativas da Omdia para a receita total do entretenimento doméstico digital e aplicando os índices conhecidos da O&O de receita em relação aos gastos com conteúdo.

Para estimar a participação das Partes no mercado, as receitas da PSKY e da WBD no Brasil para 2024 foram obtidas a partir de dados internos.” [149]

184. Os resultados são apresentados na tabela 2 abaixo.

Tabela 2: Estimativa de participação das Requerentes no mercado nacional de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual (2024)

[150]

[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]

Empresa	Participação de Mercado
PSKY	[0-10%]
WBD	[0-10%]
PSKY + WBD	[0-10%]

Fonte: Requerentes[151]

185. Os dados indicam que a Companhia Resultante alcançará participação de [0-10%] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]. A participação conjunta permanece, portanto, abaixo do patamar de 20% previsto no art. 36, § 2º, da Lei nº 12.529/2011 para a presunção de posição dominante.

186. As Requerentes informaram[152] não dispor de estimativas individualizadas das participações dos concorrentes nesse mercado, o que impede o cálculo do HHI e de sua variação. Essa limitação, contudo, não prejudica a conclusão da análise, tendo em vista que a participação conjunta permanece substancialmente inferior ao parâmetro legal e o acréscimo decorrente da Operação é reduzido.

187. Além disso, segundo as informações apresentadas pelas Requerentes[153], com base em dados da plataforma Ampere Cross Platform, foram identificados mais de 130 grandes grupos de produção e mais de 30 mil pequenos produtores independentes ativos como fornecedores de conteúdo no Brasil. Entre os grupos mencionados encontram-se Grupo Globo, Grupo Record, SBT, Disney, NBCUniversal, Sony, Amazon MGM e Grupo Bandeirantes.

188. Diante da reduzida participação conjunta das Requerentes, do limitado acréscimo decorrente da Operação e da presença de numerosos fornecedores de conteúdo audiovisual, não se identifica possibilidade de exercício de poder de mercado decorrente da sobreposição horizontal analisada. Desse modo, mostra-se desnecessário prosseguir para a análise da probabilidade de exercício de poder de mercado nesse segmento, uma vez que este mercado é elegível a rito sumário, nos termos da Resolução nº 33/2022 do Cade, art. 8º, inciso III.

VII.2.2.2. Fornecimento no Atacado de Canais Lineares de TV por Assinatura

189. Conforme exposto anteriormente, a PSKY descontinuou a distribuição de seus canais lineares de televisão no Brasil em 31 de dezembro de 2025[154]. Apenas a WBD permanece, portanto, ativa no fornecimento no atacado de canais lineares de TV por assinatura no país, de modo que a Operação não gera sobreposição horizontal nesse mercado.

190. A relação vertical entre a produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual, elo a montante da cadeia, e o fornecimento no atacado de canais lineares de tv por assinatura, elo a jusante, será examinada em seção própria.

VII.2.2.3. Fornecimento de Serviços de Vídeo Sob Demanda por Assinatura (“SVOD”) a Clientes Finais

191. Conforme exposto anteriormente, a Operação gera sobreposição horizontal no mercado nacional de fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura (“SVOD”) para clientes finais. A PSKY atua nesse segmento por meio do Paramount+, enquanto a WBD oferta o serviço HBO Max.

192. Para estimar as participações nesse mercado, as Requerentes utilizaram dados de receitas referentes a 2024. O tamanho total do mercado e as receitas dos demais fornecedores foram estimados com base em dados da Omdia[155]. As estimativas de participação de mercado foram elaboradas pela RBB Economics (“RBB”) a pedido da Latham & Watkins LLP (“LW”), advogados externos da Paramount Skydance Corporation (“PSKY”) e apresentadas pelas Requerentes com base na seguinte metodologia, *in verbis*:

“2.2. Metodologia de cálculo

Esta seção descreve certos ajustes manuais realizados nos dados da Omdia para fornecer estimativas de participação de mercado para o mercado de SVOD.

Identificação dos serviços SVOD

Identificamos os fornecedores de SVOD nos dados da Omdia da seguinte maneira:

- O classificador “Plataforma” da Omdia é restrito a provedores de vídeo online, para excluir provedores de TV aberta, via satélite, a cabo e TV por assinatura; e
- O classificador “Tipo” da Omdia é restrito a serviços classificados como “channels”, a fim de excluir operadoras virtuais de TV paga, quaisquer serviços de vídeo sob demanda baseados exclusivamente em publicidade (“AVOD”) ou receitas baseadas em publicidade de provedores híbridos de SVOD/AVOD.[\[156\]](#)

Exclusão de serviços SVOD de esportes

Operadoras de SVOD que se concentram exclusiva ou quase exclusivamente em conteúdo esportivo ao vivo são, então, excluídas, uma vez que essas plataformas atendem a uma demanda de clientes diferente em comparação com a PSKY, a WBD, a Netflix e o restante dos SVODs de conteúdo geral. Identificamos e excluímos, de forma conservadora, provedores que obtêm receitas de SVOD exclusivamente a partir de conteúdo esportivo ao vivo, de acordo com os dados da Omdia.

Exclusão de plataformas de conteúdo gerado por usuários

O YouTube Premium é excluído dos cálculos de participação de mercado, uma vez que hospeda principalmente conteúdo gerado por usuários e não roteirizado. Além disso, o YouTube opera um modelo de negócios diferente dos demais provedores de SVOD, o que limita ainda mais a substituíbilidade. O YouTube é uma plataforma gratuita que geralmente monetiza o conteúdo por meio de publicidade. A assinatura do YouTube Premium serve principalmente como um meio para que os consumidores: (i) removam anúncios e (ii) desfrutem de certos recursos de conveniência (por exemplo downloads offline), em vez de ser um serviço de assinatura para acessar conteúdo de alta qualidade, produzido e roteirizado.[\[157\]](#)

Ajuste para refletir os dados reais da PSKY

As estimativas da Omdia relativas às receitas da PSKY são então ajustadas com base nas receitas reais da PSKY, conforme relatado pela própria PSKY.

- As receitas de SVOD são substituídas pelos dados reais da PSKY.
- O tamanho do mercado é então ajustado para refletir quaisquer pequenas diferenças entre a receita estimada pela Omdia para a PSKY e as próprias receitas da PSKY.

Em relação aos dados reais da WBD

Para manter a coerência com a metodologia da Omdia, baseamo-nos nas receitas da HBO Max associadas às assinaturas OTT diretas, bem como nas receitas provenientes da venda da HBO Max em pacotes para, ou por meio de, parceiros no Brasil.”[\[158\]](#)

193. Os resultados são apresentados na tabela 3 abaixo.

Tabela 3: Estimativa de participação das Requerentes no mercado nacional de fornecimento de serviços de vídeo sob demanda para clientes finais (2024)

[\[159\]](#)

[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]

<i>Empresa</i>	<i>Participação de Mercado</i>
<i>PSKY</i>	<i>[0-10%]</i>
<i>WBD</i>	<i>[0-10%]</i>
<i>PSKY + WBD</i>	<i>[10-20%]</i>

Fonte: Requerentes[\[160\]](#)

194. Sob essa perspectiva, os dados indicam que a Companhia Resultante alcançará participação de [10-20%] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**. A participação conjunta permanece, portanto, abaixo do patamar de 20% previsto no art. 36, § 2º, da Lei nº 12.529/2011 para a presunção de posição dominante.

195. Além das reduzidas participações das Requerentes, as estimativas apresentadas indicam a presença de concorrentes relevantes. A Netflix figura como principal fornecedor, com participação situada na faixa de [50-60%] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES], seguida por Disney e Globoplay, ambas na faixa de [10-20%], [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]. Também atuam no mercado Amazon, Crunchyroll, Looke, Apple, Claro e Lionsgate, entre outros fornecedores com participações inferiores a 10%[161].

196. Diante da participação conjunta inferior a 20%, do reduzido acréscimo decorrente da Operação e da presença de concorrentes relevantes, não se identifica possibilidade de exercício de poder de mercado decorrente da sobreposição horizontal no fornecimento de serviços de SVOD. Mostra-se, portanto, desnecessário prosseguir para a análise da probabilidade de exercício de poder de mercado nesse segmento, uma vez que este mercado é elegível a rito sumário, nos termos da Resolução nº 33/2022 do Cade, art. 8º, inciso III.

VII.2.3. Mercados Adjacentes

VII.2.3.1. Oferta de Espaço Publicitário em TV e Serviços Audiovisuais Digitais

197. Conforme exposto anteriormente, a Operação gera sobreposição horizontal nas atividades de oferta de espaço publicitário associados aos meios audiovisuais das Requerentes. As atividades publicitárias declaradas pelas Requerentes consistem na comercialização de inventário associado aos seus próprios canais e serviços audiovisuais. No Brasil, a PSKY comercializa inventário publicitário na Pluto TV e em determinados conteúdos ao vivo transmitidos no Paramount+[162]. A WBD, por sua vez, comercializa espaço publicitário em suas redes lineares de televisão e em seus serviços de streaming direto ao consumidor por meio da WBD for Brands, estrutura que reúne inventário publicitário, patrocínios e integrações comerciais de seu portfólio[163].

198. As estimativas de participação de mercado foram elaboradas pela Oliver & Ohlbaum Associates (“O&O”), empresa de consultoria especializada em mídia, e apresentadas pelas Requerentes com base na seguinte metodologia, *in verbis*:

(a) *Fornecimento de publicidade de TV*

(13) *A participação combinada das Partes no mercado de fornecimento de publicidade de TV foi estimada com base em dados da Omdia. [164] O mercado total de publicidade na TV foi definido como abrangendo a publicidade tradicional na TV, a publicidade BVOD e a publicidade AVOD.*

(14) *Para estimar a participação das Partes no mercado, as receitas da PSKY no Brasil para 2024 foram obtidas a partir de dados internos. [165]*

199. Os resultados são apresentados na tabela 4 abaixo.

Tabela 4: Estimativa de participação das Requerentes no mercado nacional de oferta de espaço publicitário em TV e serviços audiovisuais digitais (2024)

[167]

[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]

<i>Empresa</i>	<i>Participação de Mercado</i>
<i>PSKY</i>	<i>[0-10%]</i>
<i>WBD</i>	<i>[0-10%]</i>
<i>PSKY + WBD</i>	<i>[0-10%]</i>

Fonte: Requerentes[168]

200. Os dados indicam que a Companhia Resultante alcançará participação de [0-10%] [**ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES**]. A participação conjunta permanece, portanto, substancialmente abaixo do patamar de 20% previsto no art. 36, § 2º, da Lei nº 12.529/2011 para a presunção de posição dominante.

201. As estimativas apresentadas pelas Requerentes[169] também indicam a presença de concorrentes com posições superiores às das partes. O Grupo Globo figura com [30-40%] [**ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES**], seguido pelo Grupo Record, com [10-20%] [**ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES**]. SBT, Disney, Grupo Bandeirantes e Grupo RBI apresentam participações inferiores a 10%. A Companhia Resultante continuará, portanto, sujeita à concorrência de diferentes grupos de mídia que comercializam inventário publicitário no mercado brasileiro.

202. Diante da reduzida participação conjunta das Requerentes, do limitado acréscimo decorrente da Operação e da presença de concorrentes relevantes, não se identifica possibilidade de exercício de poder de mercado decorrente da sobreposição horizontal na oferta de espaço publicitário em TV e serviços audiovisuais digitais. Mostra-se, portanto, desnecessário prosseguir para a análise da probabilidade de exercício de poder de mercado nesse segmento, uma vez que este mercado é elegível a rito sumário, nos termos da Resolução nº 33/2022 do Cade, art. 8º, inciso III.

VII.2.3.2. Licenciamento de Direitos de Propriedade Intelectual para Merchandising

203. Conforme demonstrado anteriormente, a Operação gera sobreposição horizontal nas atividades de licenciamento de direitos de propriedade intelectual para merchandising[170]. No Brasil, a PSKY licencia logotipos, personagens e outros elementos associados a seus filmes, franquias e programas de televisão para utilização em produtos de consumo[171]. A WBD, por sua vez, licencia franquias e marcas próprias[172]. A Annapurna também exerce, de forma limitada, atividades nesse segmento[173].

204. As estimativas de participação de mercado foram elaboradas pela RBB Economics (“RBB”) a pedido da Latham & Watkins LLP (“LW”), advogados externos da Paramount Skydance Corporation (“PSKY”) e apresentadas pelas Requerentes com base na seguinte metodologia, *in verbis*:

“Para estimar a participação combinada das Partes no licenciamento de propriedade intelectual para merchandising, baseamo-nos no Estudo Global da Indústria de Licenciamento de 2024.[174] Este relatório contém dados de receita relativos a royalties de licenciamento em nível global e regional.

Os resultados do Estudo Global da Indústria de Licenciamento de 2024 são derivados de múltiplas fontes de informações e dados de mercado. Esta análise utiliza uma abordagem de modelagem bottom-up que dimensiona a indústria mundial de licenciamento por tipo de propriedade e categoria de produto a partir do nível da empresa.

Os tamanhos de mercado em nível nacional foram estimados subtraindo-se os royalties de software/videogames/e aplicativos do total de royalties de produtos licenciados, conforme listado no Estudo Global da Indústria de Licenciamento. As estimativas de tamanho de mercado estão disponíveis apenas para 2023. Para obter os tamanhos de mercado para 2024, escalonamos as estimativas de 2023 pela CAGR de 4,6% mencionada no relatório.[175]

As receitas da WBD, Annapurna e PSKY são utilizadas para calcular as participações de mercado:

- Para a PSKY, isso inclui receitas de produtos de consumo, bem como as categorias “Brinquedos e Jogos” e “Jogos de Azar e Fliperamas” de Jogos e Mercadorias.

- Para a Skydance, consideramos as receitas de trilhas sonoras e licenciamento, excluindo a franquia Foundation.

- Para a Annapurna, isso inclui receitas de produtos promocionais, que estão disponíveis apenas em nível global. Essas receitas globais foram distribuídas entre os países com base na forma como o Estudo Global da Indústria de Licenciamento divide as receitas de varejo por país.

- Para a WBD, isso inclui receitas de produtos de consumo globais.”[176]

205. Os resultados são apresentados na tabela 5 abaixo.

Tabela 5: Estimativa de participação das Requerentes no mercado nacional licenciamento de direitos de propriedade intelectual para merchandising (2024)

[178]

[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]

<i>Empresa</i>	<i>Participação de Mercado</i>
PSKY	[0-10%]
WBD	[0-10%]
PSKY + WBD	[0-10%]

Fonte: Requerentes[179]

206. Assim, os dados indicam que a Companhia Resultante alcançará participação de [0-10%] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]. A participação conjunta permanece, portanto, substancialmente abaixo do patamar de 20% previsto no art. 36, § 2º, da Lei nº 12.529/2011 para a presunção de posição dominante.

207. As estimativas apresentadas pelas Requerentes[180] também revelam a presença de diversos licenciadores alternativos. A Disney figura como o principal agente, com participação de [10-20%] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES], enquanto Hasbro, Universal, Pokémon e Mattel apresentam, individualmente, participações inferiores a 10%. Há, ainda, a categoria “Outros”, que agrega os demais licenciadores e corresponde a [60-70%] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES] do mercado.

208. Diante da reduzida participação conjunta das Requerentes, do limitado acréscimo decorrente da Operação e da presença de diversos licenciadores alternativos, não se identifica possibilidade de exercício de poder de mercado decorrente da sobreposição horizontal no licenciamento de direitos de propriedade intelectual para merchandising e produtos de consumo. Mostra-se, portanto, desnecessário prosseguir para a análise da probabilidade de exercício de poder de mercado nesse segmento, uma vez que este mercado é elegível a rito sumário, nos termos da Resolução nº 33/2022 do Cade, art. 8º, inciso III.

VII.2.3.3. Desenvolvimento e Publicação de Videogames

209. Conforme analisado anteriormente, a Operação em tela gera sobreposição horizontal nas atividades de desenvolvimento e publicação de videogames[181]. A PSKY[182] atua nesse segmento por meio da Paramount Game Studios, da Skydance Interactive e da Skydance New Media. A Annapurna Interactive, integrante do grupo econômico da Família Ellison, controladora da PSKY, também disponibiliza jogos para computadores pessoais, consoles e dispositivos móveis, com títulos de simulação, ação, aventura e role-playing. A WBD, por sua vez, disponibiliza jogos para consoles e dispositivos móveis em diferentes gêneros[183].

210. As estimativas de participação de mercado foram elaboradas pela RBB Economics (“RBB”) a pedido da Latham & Watkins LLP (“LW”), advogados externos da Paramount Skydance Corporation (“PSKY”) e apresentadas pelas Requerentes com base na seguinte metodologia, *in verbis*:

“3.2. Desenvolvimento e publicação de videogames

Para estimar a participação combinada das Partes no fornecimento de conteúdo de videogames, nos baseamos na Newzoo. A Newzoo possui estimativas de nível de varejo para os tamanhos de mercado em nível global e nacional, para os 100 principais mercados de jogos do mundo. A Newzoo utiliza uma variedade de fontes de dados proprietárias, incluindo dados de engajamento e de pesquisas para estimar o mercado. Sua metodologia é uma abordagem híbrida, combinando técnicas top-down e bottom-up e, em seguida, triangulando entre as duas.

Utilizamos o tamanho do mercado global para 2024, conforme estimado pela Newzoo. Para obter os tamanhos dos mercados nacionais para 2024, utilizamos a desagregação por país da Newzoo para 2025 e aplicamos a proporção que o país representa no tamanho do mercado global em 2025 ao tamanho do mercado global de 2024.^[184]

O relatório da Newzoo fornece receitas no nível de varejo do mercado, em vez de no nível de atacado, onde as Partes operam. Para levar em conta essa diferença, reduzimos os tamanhos de mercado em 30% para contabilizar a parcela das receitas de varejo recebidas por varejistas e operadores de plataforma.

Utilizamos as receitas da PSKY, da Annapurna e da WBD neste segmento para estimar as participações de mercado.”^[185]

211. Os resultados são apresentados na tabela 6 abaixo.

Tabela 6: Estimativa de participação das Requerentes no mercado nacional desenvolvimento e publicação de videogames (2024)

^[187]

[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]

<i>Empresa</i>	<i>Participação de Mercado</i>
<i>PSKY</i>	<i>[0-10%]</i>
<i>WBD</i>	<i>[0-10%]</i>
<i>PSKY + WBD</i>	<i>[0-10%]</i>

Fonte: Requerentes^[188]

212. Os dados indicam que a Companhia Resultante alcançará participação de [0-10%] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**. A participação conjunta permanece, portanto, substancialmente abaixo do patamar de 20% previsto no art. 36, § 2º, da Lei nº 12.529/2011 para a presunção de posição dominante.

213. As estimativas apresentadas pelas Requerentes^[189] também revelam a presença de diversos desenvolvedores e publicadores de grande porte. Tencent, Microsoft e Sony apresentam, individualmente, participações situadas na faixa de [10-20%], **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**. Também atuam nesse mercado Apple, NetEase, Google, Electronic Arts, Take-Two Interactive, Nintendo, Roblox, Bandai Namco, Nexon, Century Huatong, Playtika e Ubisoft, entre outros agentes. A categoria “Outros”, que reúne os fornecedores não individualizados, corresponde à faixa de [20-30%] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]** do mercado.

214. Diante da reduzida participação conjunta das Requerentes, do limitado acréscimo decorrente da Operação e da presença de diversos concorrentes relevantes, não se identifica possibilidade de exercício de poder de mercado decorrente da sobreposição horizontal no mercado de desenvolvimento e publicação de videogames. Mostra-se, portanto, desnecessário prosseguir para a análise da probabilidade de exercício de poder de mercado nesse segmento, uma vez que este mercado é elegível a rito sumário, nos termos da Resolução nº 33/2022 do Cade, art. 8º, inciso III.

VII.3. Probabilidade de Exercício de Poder de Mercado

215. Conforme demonstrado na seção anterior, a possibilidade de exercício de poder de mercado decorrente das sobreposições horizontais identificadas na Operação foi afastada nos mercados de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual, fornecimento de serviços de SVOD e nos mercados

adjacentes analisados. No mercado nacional de distribuição de filmes para exibição cinematográfica, contudo, a participação conjunta das Requerentes superior a 30% na série histórica e os indicadores de concentração (HHI e delta HHI) justificam o prosseguimento da análise concorrencial.

216. A presente seção examina, portanto, se a alteração estrutural identificada nesse mercado poderá ser efetivamente convertida em exercício unilateral de poder de mercado. Para tanto, serão avaliadas as condições de entrada, a intensidade da rivalidade remanescente e o poder de barganha dos exibidores, considerando as particularidades da distribuição cinematográfica, especialmente a diferenciação entre os filmes, a renovação periódica dos portfólios e a incerteza quanto ao desempenho comercial de cada lançamento.

217. A análise a seguir examina os dados da Ancine em conjunto com os elementos obtidos durante a instrução, de modo a relacionar a evolução dos indicadores quantitativos às características econômicas e concorrenciais do mercado. A análise buscará verificar, em particular, em que medida as alterações nas participações das distribuidoras, a evolução do público e da renda de bilheteria e o comportamento do preço médio do ingresso são relevantes para a avaliação das condições de entrada e da rivalidade remanescente.

218. Com o objetivo de compreender de forma mais detalhada o funcionamento do mercado e conferir maior segurança à análise de probabilidade, esta SG/Cade realizou teste de mercado junto às distribuidoras concorrentes das Requerentes. As empresas foram oficiadas[190] e questionadas, entre outros aspectos, sobre as condições e barreiras à entrada, a previsibilidade da demanda, as estratégias competitivas adotadas, a capacidade de atuação das distribuidoras independentes, a dinâmica das negociações com os exibidores, a existência de exclusividades ou condicionamentos entre títulos, o poder de barganha dos agentes e os possíveis efeitos da Operação. Todas as empresas oficiadas[191] apresentaram resposta, conforme a tabela abaixo.

Tabela 7 – Distribuidoras consultadas no teste de mercado

Oficiada	Resposta de Acesso Público Doc. SEI nº
Downtown Filmes	1769166
H2O Films	1769167
Paris Filmes	1769168
Imagem Filmes	1769169
The Walt Disney Company	1769164
Sony Pictures	1769165
Diamond Filmes	1770949
NBCUniversal	1772195

Elaboração: Coordenação Geral de Análise Antitruste 1 (CGAA1/SG/Cade)

219. Em termos gerais, as manifestações não revelaram consenso quanto aos efeitos da Operação. Algumas respondentes apontaram a possibilidade de aumento do poder de negociação da Companhia Resultante e de intensificação da disputa por direitos, datas de lançamento, salas e sessões[192]. Outras não anteciparam mudanças concorrenciais relevantes ou declararam não dispor de informações suficientes para avaliar os efeitos da concentração[193]. A maioria das empresas apresentou simultaneamente aspectos positivos e negativos, sem identificar resultado concorrencial unívoco.

220. As avaliações gerais dos agentes serão consideradas como elementos de contexto, não como uma votação sobre o resultado da Operação. A análise será fundamentada prioritariamente nos dados objetivos e nas informações concretas apresentadas pelas respondentes acerca do funcionamento do mercado. As subseções seguintes examinam, nessa ordem, as condições de entrada, a rivalidade remanescente e o poder de barganha dos exibidores.

VII.3.1. Entrada

221. A análise das condições de entrada busca verificar se o ingresso de novos agentes seria provável, tempestivo e suficiente para neutralizar eventual exercício de poder de mercado pela Companhia Resultante[194]. Para esse fim, não basta constatar a inexistência de impedimentos absolutos à constituição de uma distribuidora ou à realização de lançamentos pontuais. É necessário avaliar se o entrante poderia alcançar, em prazo adequado, escala, regularidade e capacidade competitiva suficientes para exercer pressão efetiva sobre os agentes estabelecidos.

222. A instrução indicou que as principais dificuldades de ingresso no mercado brasileiro de distribuição cinematográfica são predominantemente comerciais e estratégicas. Entre os fatores mencionados pelas empresas consultadas estão o acesso recorrente a filmes comercialmente atrativos, a disponibilidade de recursos para aquisição de direitos e financiamento dos lançamentos, a capacidade de investimento em marketing e divulgação, a construção de reputação e histórico de desempenho e o desenvolvimento de relações comerciais com produtores, titulares de direitos e exibidores. Também foram apontados os riscos inerentes à imprevisibilidade do desempenho dos filmes e as dificuldades para obter salas, sessões, horários e abrangência geográfica compatíveis com lançamentos de maior escala.

223. Em resposta que sintetiza boa parte dos achados, a *The Walt Disney* destacou:

O mercado brasileiro de distribuição cinematográfica apresenta algumas barreiras-chave à entrada que, embora não sejam insuperáveis, são relevantes:

Acesso a conteúdo cinematográfico de grandes estúdios: Entrantes podem enfrentar dificuldades para garantir direitos de filmes de grandes produtoras. A indústria global é tal que um punhado de estúdios integrados produz a maioria dos filmes de alta demanda e, normalmente, os distribui por meio de suas próprias divisões ou de parceiros de longa data. Um novo entrante sem vínculos com esses canais de conteúdo pode ter dificuldades em obter sucessos comerciais para distribuir. Ele pode ficar restrito a filmes menos conhecidos ou de nicho, limitando seu impacto competitivo.

Integração vertical e escala dos operadores estabelecidos: Além do conteúdo, os operadores estabelecidos são verticalmente integrados e possuem vantagens de escala — equipes de distribuição experientes, logística nacional, relações estabelecidas com exibidores e estrutura de marketing. Um novo entrante deve investir pesadamente para igualar essas capacidades. O negócio de distribuição pode ter altos custos fixos e irrecuperáveis, como a criação de um departamento de agendamento, a aquisição de tecnologia de distribuição digital e o pré-financiamento de despesas de marketing.

Assim, a combinação de acesso ao conteúdo e integração/escala dos operadores estabelecidos constitui uma barreira à entrada relevante, mas não insuperável — já que existem distribuidoras independentes que concorrem por tempo de exibição com os grandes estúdios. [195]

224. Esses elementos são essenciais para a análise da entrada, pois permitem distinguir o início formal das atividades da consolidação de uma posição efetivamente competitiva, critério da suficiência. Uma empresa pode ingressar no mercado mediante a distribuição de um número reduzido de obras nacionais, independentes ou de nicho, sem dispor de um portfólio recorrente, de capacidade promocional ou de presença nacional suficientes para disciplinar as principais distribuidoras.

225. Quanto à tempestividade, o Guia H estabelece que uma entrada é tempestiva quando “a nova empresa tem condições de estar em completo e adequado funcionamento em menos de 2 (dois) anos ou em período adequado à dinâmica concorrencial do mercado atingido pela operação, desde que em tempo suficiente para contestar eventual poder de mercado.”[196] . Adotar-se-á como parâmetro temporal para avaliar a tempestividade 2 (dois) anos.

226. As estimativas apresentadas pelas concorrentes indicam que empresas já atuantes em mercados audiovisuais adjacentes poderiam iniciar ou consolidar sua atuação na distribuição cinematográfica em prazo geralmente situado entre 12 e 24 meses, com estimativas concentradas em torno de 18 meses. Para empresas sem atuação prévia em atividades relacionadas, foram indicados, em regra, períodos mais longos, frequentemente situados entre 24 e 36 meses.

227. Algumas respostas, contudo, destoaram desses intervalos: a Paris Filmes considerou possível a entrada imediata em ambos os cenários; a Diamond Films estimou prazo de 6 a 12 meses, independentemente da atuação prévia em mercado adjacente; a Downtown Filmes indicou prazo mínimo de três anos para os dois perfis de entrante; e a H2O Films estimou período de 24 a 48 meses para empresas sem atuação prévia em atividades relacionadas[197].

228. As respostas ao Ofício, portanto, indicam que, de maneira geral, a entrada tenderia a ser tempestiva para empresas atuantes em mercados adjacentes, ao passo que, para empresas sem atuação prévia, os prazos indicados tendem a superar o parâmetro de dois anos.

229. Algumas oficiadas responderam que existiram entradas no mercado nos últimos cinco anos[198], mas apenas uma[199] delas listou nominalmente as distribuidoras entrantes, a saber: Mares Filmes, Alpha Filmes e Retrato Filmes.

230. Dentre as entrantes indicadas, apenas a Alpha Filmes apareceu individualizada no ranking de distribuidoras por público do Informe Anual do Mercado Cinematográfico da Ancine referente a 2020, com participação de 2,5%. Contudo, nem a Alpha Filmes nem as demais entrantes mencionadas aparecem individualizadas nos rankings de distribuidoras que alcançaram maior público nos Informes Anuais referentes ao período de 2021 a 2025, o que sugere que seus resultados, quando captados, permaneceram agregados à categoria “Outras”. Isso, por si só, não permite concluir que sua atuação seja irrelevante, mas indica que tais entradas não alcançaram escala recorrente suficiente para figurar entre os principais distribuidores do mercado.

231. As entradas observadas, portanto, indicam que o mercado não é absolutamente fechado ao ingresso de novos agentes, mas não constituem evidência suficiente de que uma nova distribuidora possa, de maneira provável e tempestiva, alcançar escala capaz de neutralizar eventual exercício de poder de mercado pela Companhia Resultante. A ausência de entrantes recentes individualizados entre as principais distribuidoras nos Informes da Ancine reforça que, embora haja oportunidades pontuais de ingresso, não se identificam evidências de entrada recente em escala comparável à dos agentes estabelecidos.

232. Diante dos elementos analisados, conclui-se que, embora a entrada formal no mercado seja possível e possa ocorrer tempestivamente, especialmente para empresas oriundas de atividades audiovisuais adjacentes, não há evidências suficientes de que um novo agente alcançaria escala, regularidade de lançamentos e capacidade competitiva aptas a disciplinar a Companhia Resultante.

233. Portanto, a entrada não pode ser considerada provável, tempestiva e suficiente para afastar a probabilidade de exercício de poder de mercado. A análise prossegue, assim, para a avaliação da rivalidade exercida pelos distribuidores já estabelecidos.

VII.3.2. Rivalidade

234. Superada a análise de entrada, passa-se ao exame da rivalidade exercida pelos distribuidores já estabelecidos. Conforme indicado no Guia H, a rivalidade deve ser avaliada a partir da capacidade dos concorrentes remanescentes de contestar eventual exercício de poder de mercado, não bastando a mera identificação de agentes presentes no mercado.

235. No caso da distribuição cinematográfica, essa avaliação deve considerar as particularidades do setor, especialmente quanto a imprevisibilidade do desempenho de bilheteria e a dinâmica de negociação filme a filme com os exibidores. Nesse contexto, a rivalidade não se expressa apenas pela participação agregada das distribuidoras, mas pela capacidade recorrente de disputar direitos de distribuição, datas de lançamento, salas, sessões, horários, permanência em cartaz, formatos de exibição e investimentos promocionais a cada ciclo de lançamentos[200].

236. As distribuidoras oficiadas indicaram que competição ocorre por meio de um conjunto de estratégias comerciais e operacionais adotadas a cada lançamento[201]. As respostas apontaram, de forma convergente, a relevância da aquisição e seleção de obras com potencial comercial, da escolha da data de lançamento, do posicionamento do filme em relação ao calendário competitivo, do investimento em marketing e comunicação, da negociação de salas, sessões, horários e formatos premium, bem como da realização de pré-estreias, eventos promocionais, parcerias comerciais e ações direcionadas a públicos específicos[202].

237. Essas estratégias, contudo, não eliminam a incerteza inerente ao desempenho de bilheteria. O desempenho comercial de uma obra pode ser influenciado por fatores parcialmente planejáveis pelas distribuidoras, como reconhecimento de franquia, marca ou propriedade intelectual, elenco, gênero, classificação indicativa, data de lançamento, investimento promocional, cobertura geográfica, disponibilidade

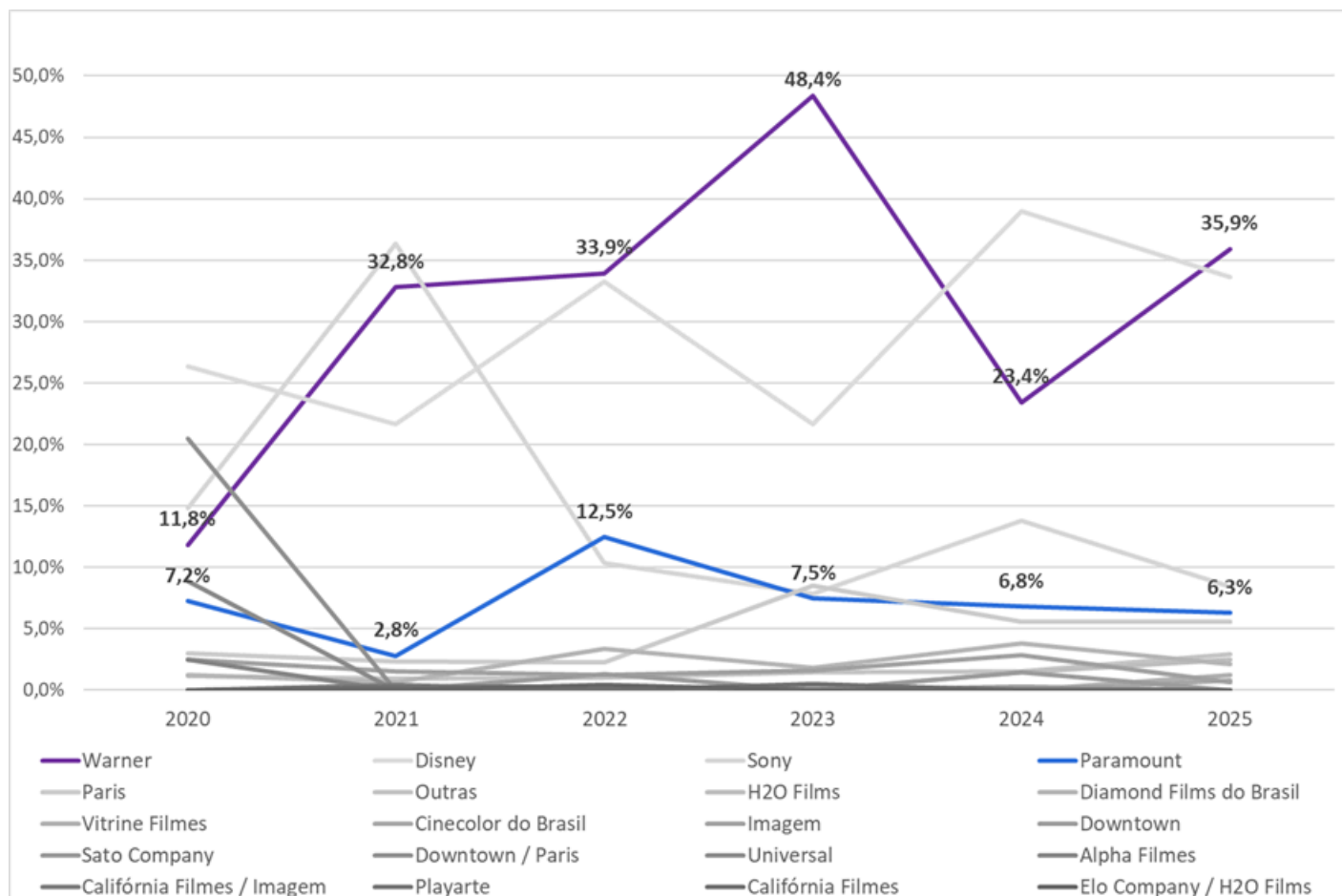
de salas e sessões e presença em formatos premium. Ainda assim, o resultado de bilheteria também depende de fatores de difícil controle, como recepção do público, crítica, boca a boca, concorrência efetiva no calendário, mudanças nas preferências dos consumidores e condições gerais de demanda.^[203]

238. Por essa razão, a capacidade competitiva das distribuidoras não decorre apenas de sua participação agregada em anos anteriores, mas da aptidão de compor portfólios atrativos, promover seus lançamentos e disputar, junto aos exibidores, espaço de exibição para cada título. Essa dinâmica é compatível com os precedentes do Cade^[204], nos quais se reconheceu que a competição é impulsionada pelo sucesso individual dos filmes, que a atratividade de cada obra é central para consumidores e exibidores e que a performance dos títulos lançados em determinado ano pode impactar de forma relevante as participações de mercado das distribuidoras.

239. As respostas ao teste de mercado também indicaram que a demanda no mercado de distribuição cinematográfica é, em geral, marcada por baixa previsibilidade. H2O Films, Paris Filmes, Imagem Filmes, The Walt Disney Company e Sony Pictures classificaram a demanda como imprevisível^[205]. Embora Downtown Filmes, Diamond Films e NBCUniversal^[206] tenham apresentado respostas distintas, as manifestações trazem ressalvas relevantes: a Downtown vinculou sua percepção à relativa estabilidade da quantidade de filmes ofertados anualmente pelas *majors*; a Diamond destacou a existência de parâmetros capazes de orientar expectativas, sem afastar a incerteza do desempenho concreto; e a NBCUniversal declarou não possuir conhecimento suficiente sobre o mercado brasileiro.

240. Essa dinâmica é compatível com a evolução das participações de mercado observada no gráfico abaixo, elaborado com base nos Informes Anuais do Mercado Cinematográfico da Ancine. O gráfico evidencia variações expressivas nas participações das distribuidoras ao longo do período analisado, o que confirma que os resultados anuais dependem fortemente da composição e do desempenho do portfólio de lançamentos de cada agente. A alternância de posições entre as principais distribuidoras e as oscilações relevantes de participação, inclusive entre agentes já estabelecidos, indicam que a rivalidade no mercado não se organiza de forma estática, mas é renovada a cada ciclo de lançamentos.

Gráfico 1 – Evolução da participação das principais distribuidoras por renda de bilheteria (2020–2025)



Elaboração: CGAA1 - Superintendência-Geral /Cade

241. No caso da WBD, a participação atribuída à Warner variou de uma mínima de 11,8%, em 2020[208], para uma máxima de 48,4%, em 2023, encerrando a série em 35,9%, em 2025. Trata-se, portanto, de agente relevante e recorrente entre os principais distribuidores do mercado, mas cuja participação também oscilou de forma significativa no período. Esse comportamento reforça que, embora a WBD ocupe posição competitiva importante, o percentual observado em cada exercício deve ser interpretado à luz do desempenho específico dos títulos lançados naquele ano.

242. A participação conjunta das Requerentes deve ser lida à luz dessa mesma dinâmica. Ao longo da série, a soma das participações atribuídas à Warner e à Paramount apresentou variações relevantes, alcançando seu maior patamar em 2023 e encerrando o período em 42,2%, em 2025. Embora esse percentual indique posição conjunta relevante em mercado concentrado, a maior parte da participação combinada decorre da posição previamente detida pela WBD, e não de uma simetria competitiva entre as Requerentes.

243. A Paramount apresentou participação mais contida quando comparada à Warner. Ainda que tenha registrado oscilações no período, sua participação permaneceu substancialmente inferior à da WBD durante toda a série, inclusive nos exercícios mais recentes. A Operação, portanto, não combina dois distribuidores de porte equivalente, mas acrescenta à posição já relevante da WBD uma distribuidora de participação inferior, embora não irrelevante.

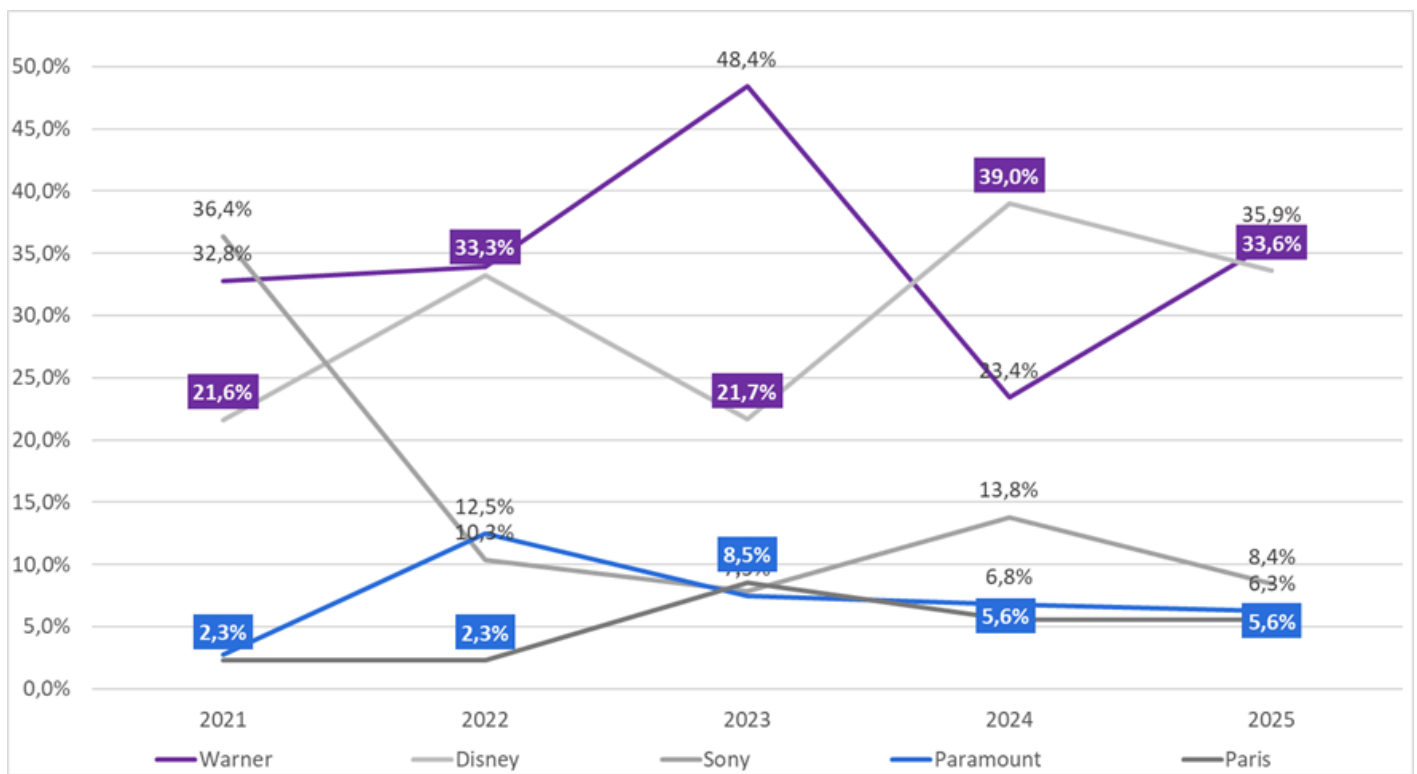
244. Essa assimetria, por si só, não elimina a preocupação concorrencial decorrente do acréscimo de participação e da elevação dos índices de concentração, já analisados na etapa de possibilidade. Contudo, ela qualifica a extensão da rivalidade diretamente eliminada pela Operação. A análise deve, portanto, verificar se permanecem no mercado agentes com escala suficiente para rivalizar com a Companhia Resultante.

245. A rivalidade remanescente é exercida, em primeiro lugar, pelas demais *majors* internacionais, especialmente Disney e Sony, que permanecem como agentes relevantes no mercado nacional de distribuição cinematográfica. Além dessas, a Paris Filmes deve ser considerada agente competitivo relevante no mercado brasileiro. Embora não seja vinculada a um grande estúdio internacional, a empresa demonstrou capacidade concreta de alcançar escala comparável à de uma *major* em determinados exercícios, tendo registrado participações próximas ou superiores às da Sony e da Paramount em parte da série analisada. A Paris Filmes também foi citada por uma das concorrentes como um *player* particularmente agressivo, inovador ou disruptivo no mercado brasileiro.[209]

246. Tal entendimento está alinhado com a percepção desta SG/Cade em casos anteriores[210], nos quais destacou que a rivalidade no mercado de distribuição de filmes parecia elevada, seja pela presença de outros players relevantes, seja pelas características do mercado, mencionando a competição exercida por grandes estúdios/distribuidores de Hollywood, como Warner, Sony/Columbia e Paramount, e por distribuidores nacionais e internacionais, como Paris/Downtown, Diamond, California, Imagem e Lionsgate.

247. Conforme indicado no gráfico abaixo, as principais distribuidoras com escala relevante concentraram a maior parte da renda de bilheteria no período de 2021 a 2025. Em conjunto, esses agentes mantiveram participação sempre superior a 80% do mercado, alcançando 84% em 2025. O gráfico evidencia que, além das Requerentes, Disney, Sony e Paris Filmes integram o grupo de distribuidores que, do ponto de vista quantitativo, atingiu escala suficiente para disputar público, salas e sessões e exercer pressão competitiva apta a contestar eventual exercício de poder de mercado pela Companhia Resultante.

Gráfico 2 – Participação das principais distribuidoras com escala relevante por renda de bilheteria (2021-2025)



Elaboração: CGAA1 - Superintendência-Geral /Cade

Fonte: Ancine[211]

248. A constatação de que Disney, Sony e Paris Filmes constituem as principais fontes quantitativas de rivalidade remanescente não implica desconsiderar a atuação das demais distribuidoras nacionais e independentes. As respostas obtidas na instrução indicam que esses agentes podem exercer pressão competitiva em determinados segmentos, especialmente na distribuição de filmes nacionais, obras independentes, títulos estrangeiros selecionados, filmes de nicho e lançamentos que encontrem oportunidades específicas de calendário[212].

249. Essa pressão, contudo, deve ser qualificada. As distribuidoras independentes não dispõem, em regra, das mesmas vantagens estruturais das *majors*, como acesso recorrente a franquias e filmes-evento, maior escala promocional, portfólio global e frequência de lançamentos amplos[213]. Por essa razão, embora contribuam para a rivalidade e para a diversidade da oferta, não podem ser tratadas, de forma generalizada, como substitutos integrais das grandes distribuidoras internacionais ou como fonte isoladamente suficiente para disciplinar a Companhia Resultante.

250. Ainda assim, sua atuação reforça a conclusão de que a rivalidade no mercado não se limita à disputa entre as *majors*. Distribuidoras nacionais e independentes podem pressionar os agentes estabelecidos em nichos específicos, em filmes brasileiros de maior apelo comercial, em obras estrangeiras adquiridas pontualmente e em janelas de lançamento menos congestionadas. Trata-se, portanto, de uma fonte complementar de contestação, cuja relevância deve ser considerada em conjunto com a pressão exercida pelos distribuidores de maior escala.

251. A rivalidade entre distribuidoras também se manifesta na dinâmica de negociação com os exibidores. A instrução[214] apontou que as negociações entre distribuidores e exibidores ocorrem, em regra, filme a filme, abrangendo elementos como número de salas, sessões, horários, período de exibição, percentual de bilheteria, apoio promocional e formatos disponíveis.

252. Essa dinâmica já foi destacada em precedentes do Cade relativos ao mesmo mercado. No Ato de Concentração nº 08700.005980/2020-11, a SG/Cade tratou a negociação filme a filme como principal característica para a compreensão do funcionamento do mercado de distribuição de filmes para exibição cinematográfica, por indicar que exibidores e consumidores atribuem importância à atratividade de cada filme, independentemente da distribuidora que o comercializa. No mesmo precedente, a SG/Cade também reconheceu que variáveis como *film rental*, número de sessões, horários e tempo de permanência em cartaz

são negociadas em função da expectativa e do desempenho de cada conteúdo, o que reforça a natureza individualizada da relação comercial entre distribuidores e exibidores.

253. A relevância dessa forma de contratação também se revela ao analisar as preocupações associadas a eventual poder de portfólio. Ainda que distribuidoras com carteiras mais amplas e títulos de maior apelo possam deter maior poder de persuasão em lançamentos específicos, os precedentes indicam que tal vantagem não se converte, necessariamente, em controle estável sobre salas, sessões ou datas mais concorridas.

254. No precedente Warner/Universal[215], esta SG/Cade enfrentou preocupação semelhante relacionada ao eventual aumento do poder de negociação decorrente da ampliação do portfólio de filmes atrativos de uma distribuidora. Naquela ocasião, agentes consultados no teste de mercado sustentaram que uma distribuidora com portfólio mais amplo poderia exercer maior poder de persuasão perante os exibidores, inclusive porque estes tenderiam a considerar os lançamentos futuros da distribuidora ao negociar salas, sessões, datas e condições comerciais de um filme específico. A SG/Cade reconheceu a pertinência dessa preocupação, mas a relativizou a partir da instrução do precedente Disney/Fox[216], no qual se verificou que cinemas que optaram por não exibir determinado filme voltaram a negociar com a mesma distribuidora no lançamento subsequente, sem discriminação. Com base nesse elemento, concluiu-se que a existência de portfólio amplo de filmes atrativos não implica, necessariamente, vantagem estável ou automática na disputa pelas salas de cinema mais concorridas.

255. Assim, no presente caso, a negociação título a título deve ser considerada como elemento complementar de rivalidade. Embora a ampliação do portfólio da Companhia Resultante possa fortalecer sua posição negocial em determinados lançamentos, a ausência de uma dinâmica contratual baseada, em regra, em exclusividade ampla, contratação obrigatória de todo o portfólio ou vínculos duradouros de bloqueio com exibidores reduz a rigidez das relações comerciais e reforça a necessidade de disputa recorrente por salas, sessões, horários e permanência em cartaz a cada lançamento.

256. [217]. [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]

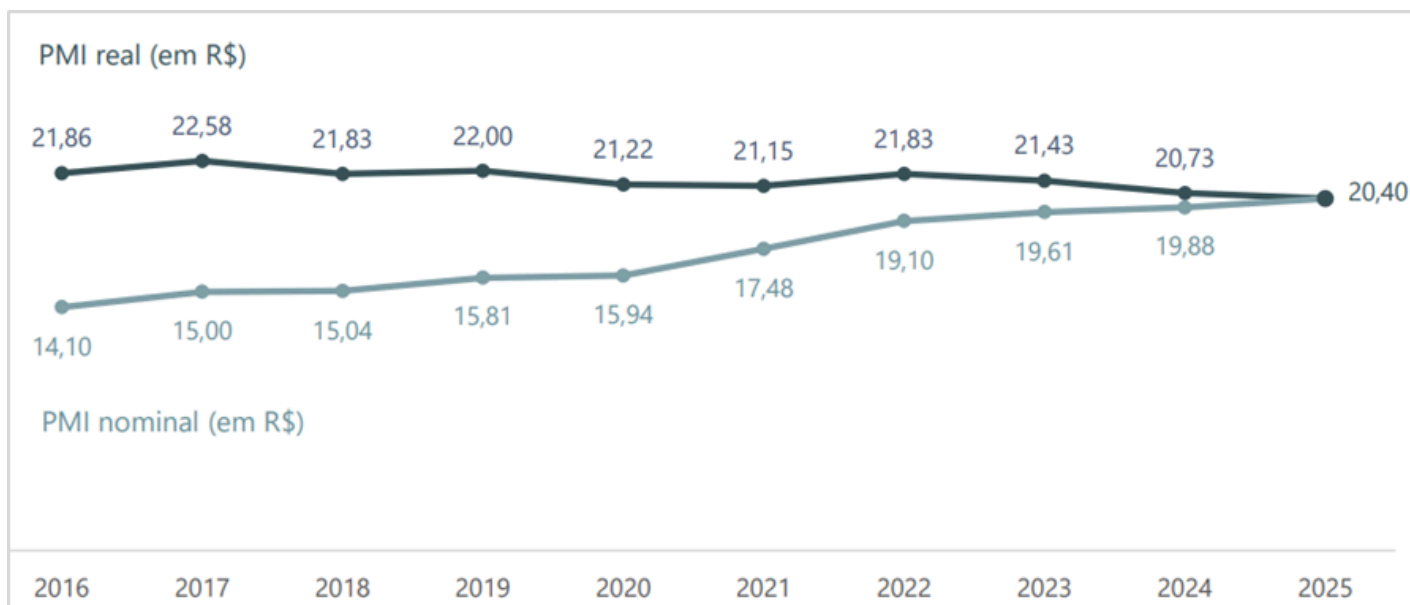
VII.3.2.1 Contexto de demanda do mercado cinematográfico

257. O contexto recente de demanda do mercado cinematográfico também deve ser considerado na análise da rivalidade. De acordo com o *Informe Anual Mercado Cinematográfico 2025* da Ancine, o ano de 2025 marcou a primeira retração de público e renda após a pandemia de Covid-19, com quedas de 10,0% e 11,4%, respectivamente, e público total de 112,8 milhões de ingressos vendidos[218]. A Agência também observa que a média de público dos últimos três anos permaneceu inferior a 70% da média verificada nos três anos anteriores à crise sanitária, 2017 a 2019, o que sugere a consolidação de um novo patamar de frequência às salas de cinema.

258. O estudo também aponta que o volume de público das salas tende a se estabilizar em patamar inferior ao período pré-pandemia, em razão de fatores como a mudança de hábitos do consumidor, a migração para plataformas de *streaming* e a redução das janelas de exibição.

259. Esse cenário é compatível com a análise do preço médio do ingresso em termos reais (PMI real). Embora o preço médio nominal (PMI nominal) tenha apresentado trajetória de crescimento, a Ancine destaca que o PMI real, após correção inflacionária, apresentou retração pelo quarto ano consecutivo.

Gráfico 3 – Preço médio do ingresso - PMI, em R\$ - 2016 a 2025



Fonte: Ancine[219]

260. A retração do PMI real não deve ser interpretada, isoladamente, como prova de rivalidade suficiente para afastar preocupações concorrenciais, pois a dinâmica de preços ao consumidor final depende de múltiplos fatores. Ainda assim, a queda é relevante como elemento contextual, pois indica que o mercado não apresenta trajetória recente de expansão sustentada de preços reais ao consumidor final, mas sim ambiente de demanda pressionada e sensível à capacidade dos filmes de mobilizar público.

261. Em conjunto, esses dados reforçam que a rivalidade no mercado de distribuição cinematográfica não pode ser avaliada apenas com base nas participações agregadas de um único ano. A redução de público em 2025, a permanência da frequência abaixo do patamar pré-pandêmico, a dependência de poucos títulos de grande apelo e a queda do ticket médio real indicam que a posição competitiva das distribuidoras continua condicionada à capacidade de renovar portfólios, atrair público e disputar espaço de exibição a cada ciclo de lançamentos. Esse contexto não elimina, por si só, os riscos decorrentes da concentração, mas reforça a relevância da rivalidade remanescente exercida pelos agentes já estabelecidos.

VII.3.2.2. Conclusão sobre a Rivalidade

262. Assim, embora a Operação aumente a concentração em mercado no qual a WBD já ocupa posição relevante, os elementos analisados indicam a permanência de rivalidade efetiva. As participações de mercado são sensíveis ao desempenho anual dos portfólios, a Paramount possui participação mais contida que a Warner, e permanecem agentes com escala relevante, notadamente Disney, Sony e Paris Filmes, além da atuação complementar de distribuidoras nacionais e independentes em segmentos específicos. A instrução também demonstrou que a rivalidade é exercida de forma recorrente a cada ciclo de lançamentos, por meio da seleção de obras, aquisição de direitos, escolha de datas, investimento promocional, posicionamento de mercado e disputa por salas, sessões, horários, formatos de exibição e permanência em cartaz.

263. Soma-se a isso a dinâmica de negociação filme a filme, confirmada pela instrução e compatível com os precedentes do Cade, segundo a qual as condições comerciais são, em regra, definidas de forma individualizada para cada obra. Essa dinâmica não elimina a relevância concorrencial de portfólios amplos, especialmente em relação a franquias, filmes-evento e títulos de maior apelo comercial, mas arrefece a preocupação de que a participação agregada da distribuidora se converta automaticamente em vantagem estável na disputa por espaço de exibição. Em conjunto com a capacidade negocial, ainda que assimétrica, das maiores redes exibidoras, esses elementos indicam que a Companhia Resultante continuará sujeita a fontes relevantes de pressão competitiva.

VII.3.3. Conclusão sobre a Probabilidade do Exercício de Poder de Mercado

264. Em apertada síntese, a entrada não foi considerada provável, tempestiva e suficiente para afastar, por si só, a probabilidade de exercício de poder de mercado, especialmente diante das dificuldades de acesso recorrente a conteúdo atrativo, escala promocional, reputação e frequência de lançamentos. Contudo, a análise da rivalidade remanescente indica a permanência de agentes relevantes, notadamente Disney, Sony e Paris Filmes, além da atuação complementar de distribuidoras nacionais e independentes em segmentos específicos. Também se verificou que a rivalidade no mercado de distribuição cinematográfica é renovada a cada ciclo de lançamentos, por meio da seleção de obras, aquisição de direitos, definição de calendário, investimento promocional, posicionamento dos títulos e disputa por salas, sessões, horários, formatos de exibição e permanência em cartaz.

265. Soma-se a isso a dinâmica de negociação filme a filme com os exibidores, confirmada pela instrução e compatível com os precedentes do Cade, segundo a qual as condições comerciais são, em regra, definidas de forma individualizada para cada obra. Essa dinâmica não elimina a relevância concorrencial de portfólios amplos, especialmente em relação a títulos de maior apelo comercial, mas arrefece a preocupação de que a participação agregada da distribuidora se converta automaticamente em vantagem estável na disputa por espaço de exibição. Ademais, embora o poder de barganha dos exibidores seja assimétrico, as grandes redes possuem algum grau de capacidade negocial em razão de sua escala, capilaridade e relevância para a performance nacional dos lançamentos.

266. Dessa forma, embora a Operação eleve a concentração no mercado nacional de distribuição de filmes para exibição cinematográfica, os elementos analisados não indicam que a Companhia Resultante terá probabilidade de exercer poder de mercado unilateral de forma significativa em decorrência da sobreposição horizontal. A análise horizontal, portanto, não aponta preocupações concorrenciais suficientes neste mercado, sem prejuízo do exame das relações verticais no capítulo seguinte.

VIII. INTEGRAÇÕES VERTICAIS

VIII.1. Considerações Iniciais

267. As integrações verticais decorrem da atuação das partes em diferentes elos de uma mesma cadeia de valor, ou em mercados que mantenham relação de fornecimento, aquisição, insumo ou complementaridade econômica. Diferentemente das sobreposições horizontais, em que a preocupação concorrencial decorre da eliminação direta de rivalidade entre agentes que atuam no mesmo mercado relevante, as integrações verticais demandam a identificação de uma teoria de dano específica, capaz de demonstrar de que modo a estrutura resultante da Operação poderia alterar a capacidade ou os incentivos das partes para restringir a concorrência em um ou mais elos da cadeia.

268. Nos termos do Guia V+, a análise de integrações verticais deve considerar, em especial, se a operação confere à empresa resultante capacidade e incentivos para adotar estratégias de fechamento de mercado, bem como se tais estratégias poderiam produzir efeitos anticompetitivos. O exame não se limita à constatação formal da existência de relação vertical entre as atividades das partes. É necessário avaliar se a empresa resultante controlará insumo, canal de acesso, base de clientes ou outro ativo economicamente relevante em condições que lhe permitam dificultar a atuação de rivais atuais ou potenciais.

269. As principais teorias de dano associadas a integrações verticais envolvem o fechamento de insumos e o fechamento de clientes. O fechamento de insumos ocorre quando a empresa verticalmente integrada restringe, deteriora, atrasa ou torna economicamente menos atrativo o acesso de rivais a insumos relevantes no mercado a montante. O fechamento de clientes, por sua vez, ocorre quando a empresa integrada passa a direcionar sua demanda para o fornecedor do próprio grupo, reduzindo o acesso de rivais a uma base de clientes ou canal de escoamento relevante no mercado a jusante.

270. A análise de capacidade será realizada separadamente para cada relação vertical identificada e, quando pertinente, para cada direção possível de fechamento. Em linha com a Resolução Cade nº 33/2022 e com a metodologia adotada nos precedentes da SG/Cade, as relações em que as participações das Requerentes nos mercados verticalmente relacionados não superarem o patamar de 30% serão, em regra, afastadas na própria etapa de capacidade, salvo quando houver elementos qualitativos específicos que indiquem relevância concorrencial. Apenas as hipóteses em que a capacidade de fechamento não puder ser afastada prosseguirão para a análise dos incentivos econômicos e dos possíveis efeitos anticompetitivos.

VIII.2. Capacidade de Exercício de Poder de Mercado

VIII.2.1 Cadeia Cinematográfica

VIII.2.1.1. Distribuição e Exibição cinematográfica

271. A Operação amplia a relação vertical existente entre o mercado nacional de distribuição de filmes para exibição cinematográfica, elo intermediário no qual atuam a PSKY e a WBD, e o mercado de exibição cinematográfica, elo a jusante no qual a PSKY atua por meio da HLE, responsável pela operação da rede UCI no Brasil. Embora a Operação não altere a posição da UCI no mercado de exibição, ela acrescenta os filmes distribuídos pela WBD ao portfólio de distribuição do grupo verticalmente integrado.

272. A integração pode, em tese, produzir efeitos em duas direções. De um lado, a Companhia Resultante poderia restringir ou deteriorar o acesso de exibidores concorrentes aos filmes distribuídos pelas Requerentes, caracterizando eventual fechamento de insumos. De outro, poderia favorecer os filmes distribuídos pelo próprio grupo nas salas da UCI, reduzindo o acesso de distribuidores concorrentes a esse canal de exibição, hipótese de fechamento de clientes.

273. Conforme exposto no Capítulo VII, na subseção VII.2.1.1 deste Parecer, com base nos dados mais recentes divulgados pela Ancine, a participação conjunta das Requerentes no mercado nacional de distribuição de filmes para exibição cinematográfica alcançou 42,2% em 2025, sendo 35,9% atribuídos à WBD (incluindo os filmes da Universal distribuídos pela Warner) e 6,3% à PSKY. A série histórica também revela que a participação combinada permaneceu superior a 30% em todos os anos compreendidos entre 2021 e 2025, embora sujeita a oscilações relacionadas ao desempenho dos títulos lançados em cada período.

274. No elo a jusante, de acordo com a Tabela nº 04 do Formulário de Notificação[220], a participação da HLE/UCI no mercado nacional de exibição cinematográfica é de [10-20%] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES], calculada com base na renda bruta de bilheteria[221]. Para avaliar especificamente sua relevância como canal de acesso dos distribuidores ao público, considera-se também a participação da rede no número de salas de cinema em funcionamento no país. Esse indicador permite aferir a parcela do parque exibidor nacional operada pelo grupo verticalmente integrado, embora não considere diferenças relacionadas à capacidade, à localização e ao desempenho comercial das salas.

275. Conforme explicado anteriormente, no momento da apresentação das estimativas pelas Requerentes, o Informe Anual Mercado Cinematográfico referente a 2025 ainda não havia sido publicado. Assim, para incorporar à análise os dados mais recentes disponíveis, esta SG/Cade atualizou a série histórica com base nas informações divulgadas pela Ancine, conforme a tabela abaixo.

Tabela 8 - Participação das redes no parque exibidor brasileiro, por número de salas (2021–2025)

Rede exibidora	2021	2022	2023	2024	2025
Outras redes	32,20%	32,60%	33,80%	33,00%	29,90%
Cinemark	19,10%	18,20%	18,10%	17,70%	17,50%
Cinépolis	12,20%	12,20%	11,90%	11,70%	11,70%
Independentes	6,80%	6,60%	6,50%	6,60%	10,30%
Kinoplex	6,20%	6,10%	5,70%	5,70%	5,50%
Cinesystem	4,60%	4,50%	4,20%	5,20%	4,80%
Araújo	4,70%	4,50%	4,40%	4,40%	4,50%
UCI	3,60%	4,20%	4,00%	4,10%	4,10%
Cineflix	2,80%	3,10%	3,50%	4,00%	3,80%
Grupo Cine	2,30%	2,70%	2,70%	2,70%	3,00%
Moviecom	3,00%	2,80%	2,90%	2,60%	2,70%
Centerplex	2,50%	2,40%	2,30%	2,40%	2,30%

Elaboração: Coordenação Geral de Análise Antitruste 1 (CGAA1/SG/Cade)

276. Conforme se observa da tabela acima, a UCI representou **4,1%** do parque exibidor brasileiro em 2025, percentual idêntico ao registrado em 2024 e próximo ao observado nos demais anos da série. Ao longo do período de 2021 a 2025, sua participação por número de salas variou entre **3,6% e 4,2%**, indicando presença limitada e relativamente estável no total de salas de cinema em funcionamento no país.

277. A utilização do número de salas como indicador complementar mostra-se adequada às características da relação vertical examinada, uma vez que a preocupação concorrencial não decorre de sobreposição horizontal entre redes exibidoras, mas da relevância da UCI como canal de acesso dos distribuidores às salas e ao público. Abordagem semelhante foi adotada por esta SG/Cade[223] no Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, envolvendo Paramount e Skydance, no qual a proporção entre as salas operadas pela NAI/UCI e o total de salas em funcionamento no país foi utilizada para mensurar sua presença no elo de exibição, sob a perspectiva dos distribuidores.

278. Quanto ao possível fechamento de insumos, a participação conjunta de 42,2% das Requerentes em 2025 supera o parâmetro de 30% previsto no art. 8º, inciso IV, da Resolução Cade nº 33/2022. Nos termos do Guia V+, operações verticais em que as participações das requerentes não ultrapassem 30% nos mercados verticalmente relacionados gozam, via de regra, de presunção relativa de ausência de preocupações concorrenciais. A superação do parâmetro quantitativo, contudo, não basta para demonstrar capacidade de fechamento de insumos.

279. Nos termos do Guia V+[224], essa capacidade deve ser avaliada a partir da aptidão da empresa integrada para, mediante restrição total ou parcial de acesso aos seus produtos ou serviços a montante, afetar negativamente a disponibilidade geral de insumos para os agentes a jusante, em termos de preço ou qualidade. No presente caso, essa avaliação exige verificar se os filmes distribuídos pela Companhia Resultante constituiriam insumo de difícil substituição ou replicação, se haveria alternativas eficazes de fornecimento no mercado de distribuição cinematográfica e se a dinâmica comercial do setor permitiria à empresa integrada restringir, de forma concorrencialmente relevante, o acesso dos exibidores rivais a conteúdo cinematográfico atrativo.

280. Embora os filmes distribuídos pelas Requerentes possam incluir títulos de elevado apelo comercial, franquias e obras relevantes para a programação dos exibidores, não se identifica controle de insumo essencial ou de difícil substituição em termos concorrenciais. Conforme analisado na seção de probabilidade de exercício de poder de mercado, permanecem no mercado distribuidores relevantes, notadamente Disney, Sony e Paris Filmes, além da atuação complementar de distribuidoras nacionais e independentes em segmentos específicos. Esses agentes continuam aptos a fornecer alternativas de programação aos exibidores, incluindo filmes de grande apelo comercial, obras nacionais, títulos estrangeiros selecionados, filmes de nicho e lançamentos direcionados a públicos específicos.

281. A estrutura do mercado a montante também limita a caracterização de capacidade de fechamento. Embora a participação conjunta das Requerentes seja relevante, no caso concreto, a análise horizontal indicou que as participações das distribuidoras são sensíveis ao desempenho dos portfólios anuais, que a rivalidade é renovada a cada ciclo de lançamentos e que permanecem concorrentes capazes de disputar público, salas, sessões e datas de lançamento. Esses elementos reduzem a possibilidade de a Companhia Resultante afetar, de maneira relevante, a disponibilidade geral de filmes para exibidores concorrentes.

282. A dinâmica de contratação entre distribuidores e exibidores reforça essa conclusão. A instrução[225] indicou que as negociações ocorrem, em regra, filme a filme, com definição individualizada de condições de exibição, tais como salas, sessões, horários, permanência em cartaz, formatos disponíveis e remuneração. Essa dinâmica é relevante para a análise de capacidade porque reduz os custos de troca entre fornecedores de conteúdo a cada novo lançamento e permite que os exibidores realinhem sua programação entre diferentes distribuidoras, conforme a atratividade e o desempenho esperado de cada obra.

283. Além disso, não se identificou, na instrução[226], dinâmica contratual estruturada por exclusividade ampla, contratação obrigatória de todo o portfólio ou vínculos duradouros de bloqueio entre a Companhia Resultante e os exibidores concorrentes. A negociação título a título arrefece, portanto, preocupações associadas a eventual poder de portfólio, pois dificulta que a ampliação da carteira de filmes da empresa integrada se converta, por si só, em restrição estável de acesso dos exibidores rivais a conteúdo cinematográfico competitivo.

284. Assim, ainda que determinados títulos da Companhia Resultante possam ter relevância comercial em lançamentos específicos, os elementos qualitativos examinados não indicam que eventual restrição, atraso ou deterioração de acesso a esses filmes seria capaz de afetar negativamente a disponibilidade geral de conteúdo cinematográfico para exibidores concorrentes, em termos de preço ou qualidade. Diante da permanência de alternativas eficazes de fornecimento, da rivalidade no mercado a montante, da negociação filme a filme e da ausência de vínculos amplos e exclusivos de contratação, afasta-se a capacidade de fechamento de insumos concorrencialmente relevante.

285. Some-se a isso, a participação limitada a UCI no elo da exibição[227], que restringe a aptidão da integração vertical para produzir efeitos relevantes sobre o mercado. Mesmo que eventual restrição de acesso a títulos relevantes prejudicasse determinados exibidores, apenas parcela limitada do público potencialmente desviado tenderia a ser capturada pela UCI. Parte relevante da demanda poderia migrar para outras redes, para exibidores independentes, para outros filmes ou simplesmente deixar de se materializar em bilheteria.

286. Além disso, os custos da estratégia seriam potencialmente relevantes para o próprio elo de distribuição. A exploração econômica de filmes cinematográficos, especialmente títulos de maior apelo comercial, naturalmente depende da maximização de salas, sessões, cobertura geográfica e público no período de exibição. Restringir ou deteriorar o acesso de exibidores concorrentes a esses títulos poderia reduzir a renda de bilheteria, limitar o alcance das campanhas de marketing e comprometer o desempenho comercial dos lançamentos, sem garantia de compensação proporcional no elo de exibição. Assim, os elementos disponíveis não indicam que a integração vertical conferiria à Companhia Resultante capacidade de deslocar, de forma concorrencialmente relevante, a demanda de exibidores rivais em benefício da rede do próprio grupo.

287. A conclusão é semelhante quanto ao possível fechamento de clientes. Para essa teoria do dano, a capacidade da Companhia Resultante depende especialmente da relevância da UCI como adquirente dos filmes distribuídos por agentes concorrentes e da possibilidade de a restrição de acesso à sua demanda privar esses fornecedores de uma base de clientes suficientemente representativa.

288. Embora os dados disponíveis não permitam mensurar diretamente a participação da UCI nas aquisições de direitos de exibição ou nos pagamentos efetuados aos distribuidores, os indicadores disponíveis apontam para uma posição limitada no elo a jusante. Além da participação de [10-20%] [**ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES**] da renda bruta de bilheteria, a rede operava somente 4,1% das salas de cinema em funcionamento no país em 2025.

289. No mesmo ano, o parque exibidor brasileiro era composto por 3.544 salas, distribuídas entre 886 complexos[228]. A Ancine registra, ademais, que Cinemark e Cinépolis, as duas maiores redes, reuniam 29,2% das salas, enquanto as empresas independentes e as demais redes de menor porte representavam, conjuntamente, 40,2% do parque exibidor, configuração considerada estruturalmente desconcentrada pela Agência[229]. A participação da UCI também não ultrapassava 10,3% das salas em nenhuma das regiões geográficas do país[230].

290. Esses elementos indicam que os distribuidores concorrentes permanecem com acesso potencial a uma base ampla e diversificada de redes, complexos e salas alternativas. Embora o número de salas não corresponda diretamente à participação da UCI nas compras de direitos de exibição, não foram identificados, na instrução, elementos que indiquem que a eventual perda de sua demanda seria capaz de comprometer a escala, a viabilidade ou a capacidade competitiva dos distribuidores rivais.

291. Considerados conjuntamente a posição limitada da UCI nos indicadores disponíveis, o caráter desconcentrado do parque exibidor e a existência de numerosos canais alternativos de acesso ao público, não se identifica capacidade para privar os distribuidores concorrentes de parcela suficientemente relevante da demanda. Afasta-se, portanto, a capacidade da Companhia Resultante para implementar estratégia concorrencialmente relevante de fechamento de clientes.

292. Quanto ao fechamento de insumos, embora a participação das Requerentes no mercado de distribuição tenha justificado o aprofundamento da análise qualitativa, os elementos examinados não indicam capacidade de implementação de estratégia concorrencialmente relevante de fechamento. A permanência de alternativas eficazes de fornecimento, a rivalidade no mercado a montante, a dinâmica de negociação filme a filme e a ausência de vínculos amplos e exclusivos de contratação tornam improvável que eventual restrição,

atraso ou deterioração de acesso a títulos da Companhia Resultante afete negativamente a disponibilidade geral de conteúdo cinematográfico para exibidores concorrentes, em termos de preço ou qualidade.

VIII.2.2 Cadeia Audiovisual Não Cinematográfica

VIII.2.2.1 Produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual e Fornecimento no Atacado de Canais Lineares de TV por Assinatura

293. A Operação amplia a relação vertical entre o mercado de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual, a montante, e o fornecimento no atacado de canais lineares de TV por assinatura, a jusante[231].

294. Conforme os resultados apresentados na análise das sobreposições horizontais, a participação conjunta das Requerentes no elo a montante é de [0-10%] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES].

295. No mercado nacional de fornecimento no atacado de canais lineares de TV por assinatura, a jusante, a participação da WBD informada pelas Requerentes[232] é de [10-20%] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES].

296. As estimativas de participação de mercado para o fornecimento no atacado de canais lineares de tv por assinatura foram elaboradas pela Oliver & Ohlbaum Associates (“O&O”), empresa de consultoria especializada em mídia, e apresentadas pelas Requerentes com base na seguinte metodologia, *in verbis*:

“A participação da WBD foi estimada utilizando o relatório “One TV Year in the World” da Glance,[233] complementado com pesquisa secundária adicional. A PSKY não atua neste mercado.

Para estimar as participações de mercado em 2024 no Brasil, foi aplicada a seguinte metodologia:

Primeiro, não é possível estimar diretamente o tamanho do mercado referente à remuneração paga por operadoras de TV por assinatura aos programadores de canais pela distribuição de canais (carriage fee), uma vez que esses dados são confidenciais. Portanto, foram fornecidos dados de participação de audiência dos canais, que podem ser usados como um indicador do mercado de remuneração de distribuição de canais (carriage fee).

Em segundo lugar, os dados de participação de audiência foram obtidos do relatório “One TV Year in the World” da Glance. O relatório fornece as participações de audiência dos canais em 2024 para mais de 100 territórios. No Brasil, a Glance cobre 19 canais, que representam aproximadamente 54% da audiência total com base na participação de audiência.[234]

Em terceiro lugar, para aumentar a cobertura para 100%, os canais ausentes da cobertura da Glance foram identificados por meio de levantamento secundário. Esses canais foram então adicionados ao conjunto de dados e receberam participações de audiência nominais, calculadas como a participação residual (100% menos a participação total coberta pela Glance) dividida igualmente entre os canais ausentes.

Em quarto lugar, identificamos se cada canal no conjunto de dados era de transmissão aberta (FTA) ou disponível apenas em pacotes de TV por assinatura.”[235]

297. As participações reduzidas indicam que a Companhia Resultante controlará parcela limitada da oferta de conteúdo audiovisual e que a maior parte do fornecimento atacadista de canais permanecerá sob responsabilidade de outros agentes. Ademais, conforme exposto na análise horizontal, o mercado a montante conta com grande variedade de fornecedores de conteúdo, incluindo grupos verticalmente integrados e produtores independentes. Desse modo, eventual restrição dos conteúdos controlados pelas Requerentes não teria aptidão para afetar significativamente a disponibilidade geral de insumos às programadoras concorrentes. Da mesma forma, entende-se que a posição limitada da WBD no elo a jusante não lhe confere uma base de clientes suficientemente relevante para restringir o acesso dos fornecedores independentes ao mercado.

298. Considerando que as participações nos dois mercados verticalmente relacionados permanecem inferiores ao patamar de 30% previsto no art. 8º, inciso IV, da Resolução Cade nº 33/2022, bem como a presença de alternativas nos elos a montante e a jusante, não se identifica capacidade para a implementação de estratégias de fechamento de insumos ou de clientes. Afastada a capacidade de fechamento, mostra-se desnecessário avançar para a análise dos incentivos e dos possíveis efeitos anticompetitivos decorrentes dessa relação vertical.

VIII.2.2.2 Produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual e Fornecimento de Serviços de Vídeo Sob Demanda por Assinatura (“SVOD”) a Clientes Finais

299. A Operação reforça a relação vertical entre o mercado de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual, a montante, e o fornecimento de serviços de vídeo sob demanda por assinatura (“SVOD”) a clientes finais, a jusante.

300. Conforme exposto no Capítulo VII, que analisou as sobreposições horizontais, a participação conjunta das Requerentes no elo a montante é de [0-10%] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**. No mercado nacional de fornecimento de serviços de SVOD a clientes finais, a Companhia Resultante alcançaria [10-20%] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**.

301. As reduzidas participações indicam que a Companhia Resultante controlará parcela limitada da oferta de conteúdo audiovisual e permanecerá sujeita à concorrência de diversas plataformas de SVOD. Além disso, o mercado a montante conta com grande variedade de fornecedores, incluindo grupos verticalmente integrados e produtores independentes. Nesse contexto, eventual restrição dos conteúdos controlados pelas Requerentes não teria aptidão para comprometer significativamente o acesso das plataformas concorrentes a conteúdo audiovisual. Da mesma forma, a posição limitada dos serviços de SVOD da Companhia Resultante não representa parcela suficientemente relevante da demanda para restringir o acesso dos fornecedores independentes a alternativas de comercialização, licenciamento ou encomenda de seus conteúdos.

302. Considerando que as participações nos dois mercados verticalmente relacionados permanecem inferiores ao patamar de 30% previsto no art. 8º, inciso IV, da Resolução Cade nº 33/2022, bem como a presença de alternativas nos elos a montante e a jusante, não se identifica capacidade para a implementação de estratégias de fechamento de insumos ou de clientes. Afastada a capacidade de fechamento, mostra-se desnecessário avançar para a análise dos incentivos e dos possíveis efeitos anticompetitivos decorrentes dessa relação vertical.

VIII.2.3. Conclusão sobre a Capacidade de Exercício de Poder de Mercado

303. A análise das relações verticais identificadas não indicou capacidade de fechamento de mercado concorrencialmente relevante. Na cadeia cinematográfica, a capacidade de fechamento de insumos foi afastada diante da permanência de alternativas eficazes de fornecimento, da rivalidade no mercado de distribuição, da dinâmica de negociação filme a filme e da ausência de vínculos amplos e exclusivos de contratação. A capacidade de fechamento de clientes também foi afastada em razão da posição limitada da UCI no elo de exibição, do caráter desconcentrado do parque exibidor e da existência de canais alternativos de acesso ao público.

304. Nas relações verticais envolvendo produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual e, de outro lado, fornecimento no atacado de canais lineares de TV por assinatura e fornecimento de serviços de SVOD, as participações das Requerentes nos mercados verticalmente relacionados permanecem inferiores ao parâmetro de 30% previsto no art. 8º, inciso IV, da Resolução Cade nº 33/2022. Além disso, verificou-se a presença de alternativas relevantes nos elos a montante e a jusante, o que afasta a capacidade de implementação de estratégias de fechamento de insumos ou de clientes.

305. Dessa forma, não se identifica capacidade de exercício de poder de mercado decorrente das integrações verticais examinadas. Afastada a capacidade de fechamento, mostra-se desnecessário avançar para a análise dos incentivos econômicos e dos possíveis efeitos anticompetitivos decorrentes das relações verticais identificadas na Operação.

IX. CLÁUSULAS DE NÃO CONCORRÊNCIA E NÃO ALICIAMENTO

306. As Requerentes informaram, por meio do Formulário de Notificação do presente ato de concentração[236], que a Operação não contempla cláusulas restritivas à concorrência.

307. Tal informação foi verificada por esta SG/Cade a partir da análise do Contrato e Plano de Incorporação celebrado entre Warner Bros. Discovery, Inc., Paramount Skydance Corporation e Prince Sub Inc., acostado aos autos públicos deste ato de concentração (doc. SEI nº 1727233). Não foram identificadas cláusulas de não concorrência, exclusividade ou não aliciamento sujeitas a análise concorrencial específica por esta Superintendência-Geral.

X. CONCLUSÃO

308. Conforme exposto ao longo deste Parecer, a Operação consiste na aquisição pela Paramount Skydance Corporation ("PSKY"), da totalidade das ações em circulação da Warner Bros. Discovery, Inc. ("WBD"), resultando na combinação de dois grupos atuantes no setor de mídia e entretenimento.

309. No Brasil, a Operação gera sobreposições horizontais: no mercado nacional de distribuição de filmes para exibição cinematográfica; no mercado de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual; no fornecimento de serviços de SVOD a clientes finais; e em mercados adjacentes, relacionados à oferta de espaço publicitário em TV e serviços audiovisuais digitais, ao licenciamento de direitos de propriedade intelectual para merchandising e ao desenvolvimento e publicação de videogames.

310. A Operação também amplia ou gera relações verticais entre diferentes elos da cadeia audiovisual, especialmente entre distribuição de filmes para exibição cinematográfica e exibição cinematográfica, tendo em vista a atuação da PSKY no elo de exibição por meio da HLE/UCI; entre produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual e fornecimento no atacado de canais lineares de TV por assinatura; e entre produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual e fornecimento de serviços de SVOD. Essas relações foram examinadas de forma proporcional à relevância concorrencial de cada mercado e às teorias de dano aplicáveis.

311. Dentre as sobreposições horizontais identificadas, apenas o mercado nacional de distribuição de filmes para exibição cinematográfica demandou aprofundamento da análise concorrencial, nos termos do art. 8º, inciso III, da Resolução Cade nº 33/2022. Isso porque a participação conjunta atribuída às Requerentes, a persistência de participações superiores a 30% na série histórica e os indicadores de concentração, notadamente HHI e variação de HHI, justificaram o exame de probabilidade de exercício de poder de mercado. A instrução, contudo, indicou que esse risco não se mostra provável. Embora a entrada não tenha sido considerada suficiente para afastar, isoladamente, as preocupações, a análise revelou a permanência de rivalidade efetiva, especialmente por parte de Disney, Sony e Paris Filmes, além da atuação complementar de distribuidoras nacionais e independentes em segmentos específicos. Também foram considerados a volatilidade das participações de mercado, a assimetria entre WBD e PSKY, a atratividade individual dos títulos, a imprevisibilidade do desempenho de bilheteria, a dinâmica de negociação filme a filme, a mitigação de preocupações associadas a poder de portfólio, a capacidade negocial assimétrica das grandes redes exibidoras e o contexto de demanda pressionada. Em conjunto, esses elementos afastam a probabilidade de exercício unilateral de poder de mercado decorrente da sobreposição horizontal.

312. No âmbito das integrações verticais, a relação entre distribuição de filmes para exibição cinematográfica e exibição cinematográfica foi a única que demandou análise mais detida. A preocupação decorreu da participação relevante das Requerentes no elo de distribuição, superior ao parâmetro de 30% previsto no art. 8º, inciso IV, da Resolução Cade nº 33/2022, e da atuação da PSKY no elo de exibição por meio da HLE/UCI. A análise qualitativa, contudo, afastou a capacidade de fechamento de insumos, diante da permanência de alternativas eficazes de fornecimento, da rivalidade no mercado a montante, da dinâmica de negociação filme a filme e da ausência de vínculos amplos e exclusivos de contratação. A capacidade de fechamento de clientes também foi afastada, em razão da posição limitada da UCI no elo de exibição, da estrutura desconcentrada do parque exibidor e da existência de múltiplas redes, complexos e salas alternativas disponíveis aos distribuidores concorrentes.

313. As demais integrações verticais identificadas, envolvendo produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual, de um lado, e fornecimento no atacado de canais lineares de TV por assinatura ou fornecimento de serviços de SVOD, de outro, também não indicaram capacidade de fechamento de mercado. As participações das Requerentes nos mercados verticalmente relacionados permaneceram inferiores ao parâmetro de 30% previsto na Resolução Cade nº 33/2022, havendo, ainda, alternativas relevantes nos elos a montante e a jusante. Assim, afastada a capacidade de fechamento nas relações verticais examinadas, mostrou-se desnecessário avançar para a análise de incentivos econômicos e de possíveis efeitos anticompetitivos.

314. Ante o exposto, considerando que a Operação não enseja probabilidade de exercício de poder de mercado decorrente das sobreposições horizontais analisadas, tampouco capacidade de exercício de poder de mercado decorrente das integrações verticais identificadas, esta Superintendência-Geral, nos termos dos arts. 13, inciso XII, e 57, inciso I, da Lei nº 12.529/2011, c/c o art. 120, inciso I, do Regimento Interno do Cade, conclui pela **aprovação sem restrições** da presente Operação.

[1] Vide art. 4º, §1º da Resolução Cade 33/2022

[2] *ut doc.* SEI 1727230.

[3] [ACESSO RESTRITO AO CADE E À PSKY]

[4] Os videogames da Annapurna Interactive estão disponíveis em plataformas de PC, console e dispositivos móveis, com foco em jogos de simulação, ação, aventura e role-playing. (pág. 24 do *ut doc.* SEI 1727230)

[5] [ACESSO RESTRITO AO CADE E À PSKY]

[6] Conversão realizada pela Requerente da seguinte forma: valores em US\$ convertidos em R\$ usando a taxa de câmbio de US\$ 1 = R\$ 5,5018 em 31 de dezembro de 2025 (conforme publicado pelo Banco Central do Brasil), de acordo com o artigo 46 do Regimento Interno do CADE.

[7] Conversão realizada pela Requerente da seguinte forma: valores em US\$ convertidos em R\$ usando a taxa de câmbio de US\$ 1 = R\$ 5,5018 em 31 de dezembro de 2025 (conforme publicado pelo Banco Central do Brasil), de acordo com o artigo 46 do Regimento Interno do CADE.

[8] Vide declaração preliminar (preliminar proxy statement) divulgada pela WBD em 2026, página 140, disponível em: [Warner Bros. Discovery - Financials - SEC Filings - SEC Filings Details](#).

[9] Formulário de Notificação: *ut doc.* SEI 1727230.

[10] Vide o Ato de Concentração nº 08700.004688/2020-73 (Requerentes: Warner Bros. (South), Inc., filial brasileira, e Universal Pictures).

[11] Over the top ("OTT") é uma categoria ampla de serviços de distribuição de conteúdo de mídia (vídeo, áudio, mensagens, etc.) pela internet para o usuário final sem depender de TV a cabo ou satélite.

[12] Pág. 15 do *ut doc.* SEI 1727230.

[13] Formulário de Notificação, Figura 2, pg. 14 (*ut doc.* SEI nº 1727230).

[14] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]

[15] Pedido de Habilitação como Terceiros Interessados, doc. SEI 1740937.

[16] Nota Técnica nº 12/2026/CGAA1/SGA1/SG/Cade, §§ 18-42, doc. SEI 1758878.

[17] Certidão, doc. SEI 1771200.

[18] Ato de Concentração nº 08700.001390/2017-14 (*ut doc.* SEI nº 0376956); Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53 (*ut doc.* SEI nº 0554780); e Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49 (*ut doc.* SEI nº 1018707)

[19] *ut doc.* SEI 1018707

[20] *Ut doc.* SEI 1018707

[21] Ato de Concentração nº 08700.001390/2017-14 (*ut doc.* SEI 0377056) e Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53 (*ut doc.* SEI 0554780)

[22] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Exibição Cinematográfica](#)

[23] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Exibição Cinematográfica](#), pg. 2

[24] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Exibição Cinematográfica](#), pg. 2

[25] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Vídeo sob Demanda](#), págs. 167 e 184

[26] Formulário de Notificação, §§ 4º-5º, *ut doc.* SEI 1727230. SVOD (*Subscription Video on Demand*) designa o modelo de acesso a conteúdo audiovisual mediante assinatura periódica. AVOD (*Advertising Video on Demand*) corresponde à oferta de conteúdo sob demanda financiada, total ou predominantemente, por publicidade. FAST (*Free Ad-Supported Streaming Television*) refere-se a serviços gratuitos de streaming financiados por publicidade, normalmente estruturados em canais lineares programados. As modalidades de vídeo sob demanda são examinadas mais detalhadamente no item IV.4 **Vídeo sob demanda e Demais Atividades Audiovisuais Afetadas** deste Parecer.

[27] Formulário de Notificação, § 5º, *doc.* SEI 1727230.

[28] Ato de Concentração nº 08700.001390/2017-14, págs. 9-10, *ut doc.* SEI 0377056; Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, págs. 3-4, *ut doc.* SEI 0554780

[29] Ato de Concentração nº 08700.001390/2017-14, §37, itens “a” e “b”, *ut doc.* SEI 0377056

[30] Ato de Concentração nº 08700.001390/2017-14, §37, item “c” e “d”, *ut doc.* SEI 0377056

[31] Ato de Concentração nº 08700.001390/2017-14, item “e”, *doc.* SEI 0377056.

[32] Ato de Concentração nº 08700.001390/2017-14, pg. 10, *doc.* SEI 0377056; Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, pg. 4, *doc.* SEI 0554780

[33] Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, §31, item “a”, *doc.* SEI 0554780

[34] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Exibição Cinematográfica](#), pg. 2.

[35] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Exibição Cinematográfica](#), pg. 2.

[36] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Exibição Cinematográfica](#), pg. 2; ESPM, [Cadeia Global de Valor Cinematográfica](#), pgs. 6-9

[37] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Exibição Cinematográfica](#), pg. 2

[38] Em especial, no Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, a SG/Cade reconheceu que as grandes distribuidoras costumam atuar de forma verticalmente integrada nos elos de produção, gestão de direitos e distribuição, mas delimitou a análise concorrencial no mercado de distribuição de filmes para exibição cinematográfica, ressaltando que esse mercado não se confunde com o mercado de produção cinematográfica.

[39] Segundo as Requerentes, considerando que ambas: **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**.

[40] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Exibição Cinematográfica](#), pg. 2; ESPM, [Cadeia Global de Valor Cinematográfica](#), pgs. 9-10

[41] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Exibição Cinematográfica](#), pg. 2

[42] ESPM, [Cadeia Global de Valor Cinematográfica](#), pgs. 12-13

[43] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Exibição Cinematográfica](#), pgs. 2-3; ESPM, [Cadeia Global de Valor Cinematográfica](#), pgs. 12-14

[44] Formulário de Notificação, §§ 4º-5º, doc. SEI 1727230

[45] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Vídeo sob Demanda](#)

[46] Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49 (*ut doc.* SEI 1018707); e no Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53 (*ut doc.* SEI 0554780).

[47] Seção 6.2.4. Mercado de serviços de streaming do PARECER Nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG (*ut doc.* SEI 1018707)

[48] Seção 6.2.1. Mercado de produção de conteúdo audiovisual e mercado de licenciamento de conteúdo audiovisual do PARECER Nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG (*ut doc.* SEI 1018707)

[49] Formulário de Notificação, §74, doc. SEI 1727230

[50] Formulário de Notificação, §§ 66-67, *ut doc.* SEI 1727230.

[51] Formulário de Notificação, §§ 69 e 72; nota de rodapé nº 20, doc. SEI 1727230.

[52] Petição Paramount e Warner (resp Desp. 610/2026 - SEI 1758488), §§ 17.

[53] Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, §§ 40-44, *ut doc.* SEI 0554780.

[54] Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, §§ 41-43, *ut doc.* SEI 0554780.

[55] Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, §§ 155-158, *ut doc.* SEI 0554780.

[56] Formulário de Notificação, § 96 e nota de rodapé nº 35, *ut doc.* SEI 1727230. A nota de rodapé nº 35 cita os Atos de Concentração nº 08700.004494/2018-53, nº 08700.009265/2024-73 e nº 08700.004688/2020-73.

[57] Formulário de Notificação, § 98 e nota de rodapé nº 37, *ut doc.* SEI 0554780; Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, §§ 82-84, *ut doc.* SEI 0554780.

[58] ANCINE, [Análise de Impacto nº 1/2014/SEC](#), §§ 1.38-1.40.

[59] ANCINE, [Análise de Impacto Regulatório sobre Exibição Cinematográfica](#), pág. 5, seção 2.4.1.

[60] Formulário de Notificação, §§ 69, 123 e 124, *ut doc.* SEI 0554780.

[61] Formulário de Notificação, §§ 69, 73, 100-102 e 124, *ut doc.* SEI 0554780. O Formulário informa que a HLE/UCI opera 29 cinemas e 237 salas no Brasil e que a WBD não atua no elo de exibição.

[62] Ato de Concentração nº 08700.006426/2017-48, Parecer nº 10/2017/CGAA4/SGA1/SG, §§ 13-16, *ut doc.* SEI 0405401; Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, Parecer nº 641/2024/CGAA5/SGA1/SG, § 86, *ut doc.* SEI 1482435.

[63] Ato de Concentração nº 08700.006426/2017-48, Parecer nº 10/2017/CGAA4/SGA1/SG, §§ 14-16, *ut doc.* SEI 0405401.

[64] Cade. [Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal](#), 2016, págs. 13-14. O Guia define a dimensão produto pela substitutibilidade sob a ótica da demanda e admite que a delimitação seja mantida em aberto quando não for determinante para a conclusão.

[65] Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, Parecer nº 641/2024/CGAA5/SGA1/SG, §§ 85-88, *ut doc.* SEI 1482435.

[66] Formulário de Notificação, Ato de Concentração nº 08700.003036/2026-15, §§ 100-102 e notas de rodapé nº 38-39, *ut doc.* SEI 0554780

[67] Cade. [Guia de Análise de Atos de Concentração Não Horizontais: Guia V+](#), 2024, pgs. 17-19. O Guia determina que, nas integrações verticais, a definição considere também a dinâmica concorrencial percebida pelo outro elo da cadeia.

[68] ANCINE. [Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2025](#), Seção “Parque Exibidor Brasileiro”, especialmente pgs. 51-77. O Informe organiza o parque exibidor por tamanho do complexo, tipo de estabelecimento comercial, localização geográfica, porte populacional do município e rede exibidora, sem apresentar classificação entre cinemas comerciais, de arte e de perfil misto.

[69] Ato de Concentração nº 08700.006426/2017-48, Parecer nº 10/2017/CGAA4/SGA1/SG, §§ 21-23, *ut doc.* SEI 0405401.

[70] Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, Parecer nº 641/2024/CGAA5/SGA1/SG, §§ 87-90 e nota de rodapé nº 24, *ut doc.* SEI 1482435.

[71] Formulário de Notificação, §§ 69, 72-73, 82 e 101-102, *ut doc.* SEI 0554780

[72] Cade. [Guia de Análise de Atos de Concentração Não Horizontais: Guia V+](#), 2024, pgs. 17-19 e 50-51. O Guia aduz que as dimensões geográficas dos mercados ao longo da cadeia não necessariamente coincidem e que, no fechamento de clientes, a posição a jusante pode depender mais da participação nas compras do insumo do que da participação nas vendas do produto final.

[73] Formulário de Notificação, §§ 4º-5º, 68-70 e 103-106, *ut doc.* SEI 0554780

[74] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E À PSKY]**

[75] Formulário de Notificação, §§ 103-106 e notas de rodapé nº 40-42, *ut doc.* SEI 0554780

[76] Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, Parecer nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG, §§ 48-51, *ut doc.* SEI 1018707.

[77] Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, Parecer nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG, §§ 51-56, *ut doc.* SEI 1018707.

[78] Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, Parecer nº 641/2024/CGAA5/SGA1/SG, § 43, *ut doc.* SEI 1482435.

[79] Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, Parecer nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG, §§ 85-89, *ut doc.* SEI 1018707; Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, Parecer nº 641/2024/CGAA5/SGA1/SG, §§ 43-44, *ut doc.* SEI 1482435.

[80] Formulário de Notificação, §§ 65 e 87-88, *ut doc.* SEI 1727230.

[81] Formulário de Notificação, § 110, *ut doc.* SEI 1727230.

[82] Lei nº 12.485/2011, art. 2º, inciso XX.

- [83] Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, Parecer nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG, §§ 57-59, doc. SEI 1018707.
- [84] Formulário de Notificação, §§ 107-110, doc. SEI 1727230.
- [85] Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, §§ 54-56, *ut* doc. SEI 0554780.
- [86] Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, §§ 56-59, *ut* doc. SEI 0554780. Ver também Ato de Concentração nº 08700.001726/2020-36, Parecer nº 132/2020/CGAA5/SGA1/SG, § 16, doc. SEI 0743942.
- [87] Atos de Concentração nº 08700.001390/2017-14, nº 08700.004494/2018-53, nº 08700.001726/2020-36 e nº 08700.004954/2021-49.
- [88] Ato de Concentração nº 08700.001390/2017-14, Anexo ao Parecer nº 5/2017/CGAA4/SGA1/SG, Seção VII.1.1 Dimensão Produto e VII.1.3 Conclusões - Mercado Licenciamento/Programação, doc. SEI 0377280; Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, §§ 49-61, doc. SEI 0554780; Ato de Concentração nº 08700.001726/2020-36, Parecer nº 132/2020/CGAA5/SGA1/SG, §§ 15-18, doc. SEI 0743942; Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, Parecer nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG, Seção 6.2.2 Mercado de licenciamento de canais de TV paga (cenário agregado e cenário segmentado por gênero de programação) e § 89, doc. SEI 1018707. Nos cenários segmentados, foram consideradas as categorias: filmes e séries premium; filmes e séries básicos; esportivos premium; esportivos básicos; notícias de cobertura nacional; notícias de cobertura internacional; documentários; infantil; e variedades.
- [89] Ato de Concentração nº 08700.001390/2017-14, Anexo ao Parecer nº 5/2017/CGAA4/SGA1/SG, Seção VII.1.2 Dimensão Geográfica, doc. SEI 0377280; Ato de Concentração nº 08700.001726/2020-36, Parecer nº 132/2020/CGAA5/SGA1/SG, § 16, doc. SEI 0743942; Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, Parecer nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG, Seção 6.3 Dimensão Geográfica, doc. SEI 1018707; Formulário de Notificação, § 109, doc. SEI 1727230.
- [90] Formulário de Notificação, § 109, doc. SEI 1727230.
- [91] Formulário de Notificação, §§ 4º-5º, 76-77, 89 e 123-124, doc. SEI 1727230.
- [92] Formulário de Notificação, §§ 76-78, 89-91 e 112, doc. SEI 1727230.
- [93] Formulário de Notificação, § 111 e notas de rodapé 47-48, doc. SEI 1727230.
- [94] Formulário de Notificação, § 112, doc. SEI 1727230.
- [95] Formulário de Notificação, § 112, doc. SEI 1727230.
- [96] ANCINE. [Panorama do Mercado de Vídeo por Demanda no Brasil 2025](#). pgs. 10-11.
- [97] Na classificação adotada pela ANCINE, o AVOD constitui modalidade de Free Video on Demand (“FVOD”), categoria mais ampla que abrange os serviços de vídeo sob demanda cujo acesso não depende de pagamento pelo usuário. O termo AVOD refere-se especificamente aos serviços gratuitos financiados por publicidade.
- [98] ANCINE. [Panorama do Mercado de Vídeo por Demanda no Brasil 2025](#). pgs. 11-16. O estudo argumenta que, por determinadas plataformas operarem em mais de uma modalidade, são contabilizadas em mais de uma categoria de acesso.
- [99] ANCINE. [Análise de Impacto Regulatório sobre Vídeo sob Demanda](#). pgs. 22-23 e 130-131.
- [100] Formulário de Notificação, § 77, doc. SEI 1727230.

[101] Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, Parecer nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG, §§ 81-84, doc. SEI 1018707

[102] Formulário de Notificação, §§ 111-112 e nota de rodapé nº 47, doc. SEI 1727230.

[103] Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, Parecer nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG, § 143, doc. SEI 1018707

[104] Formulário de Notificação, § 111 e nota de rodapé nº 47, doc. SEI 1727230.

[105] Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, Parecer nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG, §§ 85-88, doc. SEI 1018707.

[106] Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, Parecer nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG, §§ 87-88, doc. SEI 1018707.

[107] Formulário de Notificação, Ato de Concentração nº 08700.003036/2026-15, §§ 111-112, doc. SEI 1727230

[108] Formulário de Notificação, §§ 4º, 71 e 123 doc. SEI 1727230.

[109] Formulário de Notificação, § 78 doc. SEI 1727230.

[110] Formulário de Notificação, §§ 90-91 doc. SEI 1727230.

[111] Formulário de Notificação, § 120 e notas de rodapé nº 56, doc. SEI 1727230

[112] Formulário de Notificação, § 120 e notas de rodapé nº 57, doc. SEI 1727230

[113] Ato de Concentração nº 08700.006426/2017-48, Parecer nº 10/2017/CGAA4/SGA1/SG, §§ 17-27, doc. SEI 0405401; Ato de Concentração nº 08700.006501/2020-76, Parecer nº 15/2021/CGAA5/SGA1/SG, §§ 17-20, doc. SEI 0854849; Ato de Concentração nº 08700.000833/2022-17, Parecer nº 88/2022/CGAA5/SGA1/SG, §§ 11-29, doc. SEI 1028519.

[114] Sobre o funcionamento dos serviços prestados por agências de publicidade, ver Ato de Concentração nº 08700.006426/2017-48, Parecer nº 10/2017/CGAA4/SGA1/SG, § 17, doc. SEI 0405401, que reproduz o entendimento do Parecer Técnico nº 340/2013/SG/Cade, proferido no Ato de Concentração nº 08700.008058/2013-49.

[115] Sobre os serviços de intermediação e tecnologia publicitária, ver Ato de Concentração nº 08700.000833/2022-17, Parecer nº 88/2022/CGAA5/SGA1/SG, §§ 18-24, doc. SEI 1028519.

[116] Sobre o agenciamento de espaço publicitário relacionado à exibição cinematográfica, ver Ato de Concentração nº 08700.006426/2017-48, Parecer nº 10/2017/CGAA4/SGA1/SG, §§ 18-20, doc. SEI 0405401.

[117] Formulário de Notificação, § 78 e nota de rodapé nº 27, doc. SEI 1727230.

[118] Formulário de Notificação, § 121, doc. SEI 1727230

[119] Ato de Concentração nº 08700.006501/2020-76, Parecer nº 15/2021/CGAA5/SGA1/SG, § 20, doc. SEI 0854849; Ato de Concentração nº 08700.000833/2022-17, Parecer nº 88/2022/CGAA5/SGA1/SG, § 27, doc. SEI 1028519; Ato de Concentração nº 08700.006426/2017-48, Parecer nº 10/2017/CGAA4/SGA1/SG, §§ 24-27, doc. SEI 0405401

[120] Formulário de Notificação, § 71 doc. SEI 1727230.

[121] Formulário de Notificação, § 79 doc. SEI 1727230.

[122] Formulário de Notificação, § 92 doc. SEI 1727230.

[123] Formulário de Notificação, § 113 doc. SEI 1727230.

[124] Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, Parecer nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG, Seção 6.2.3. Mercado de licenciamento para produtos de consumo, doc. SEI 1018707.

[125] Formulário de Notificação, § 113 e notas de rodapé nº 49-50, doc. SEI 1727230.

[126] Formulário de Notificação, § 114 e nota de rodapé nº 49-51, doc. SEI 1727230.

[127] Formulário de Notificação, § 115, doc. SEI 1727230.

[128] Notadamente a consideração de um mercado amplo de licenciamento de direitos para fabricação e comercialização de produtos de consumo, sem segmentação por tipo de conteúdo ou de produto, *vide* Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, Seção V.2.4. Mercado de licenciamento para produtos de consumo, doc. SEI 0554780; Ato de Concentração nº 08700.004954/2021-49, Parecer nº 1/2022/CGAA4/SGA1/SG, Seção 6.2.3. Mercado de licenciamento para produtos de consumo e 6.3 Dimensão Geográfica, doc. SEI 1018707; Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, Parecer nº 641/2024/CGAA5/SGA1/SG, §§ 59-60, doc. SEI 1482435.

[129] Formulário de Notificação, §123, doc. SEI 1727230.

[130] Formulário de Notificação, §§ 80-81, 93-94, doc. SEI 1727230.

[131] Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, Parecer nº 641/2024/CGAA5/SGA1/SG, § 49, doc. SEI 1482435. Ver também Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, §§ 78-79, doc. SEI 0554780.

[132] *Vide* Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53, Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, Seção V.2.7. Mercado de videogames e V.3. Dimensão Geográfica, doc. SEI 0554780; Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, Parecer nº 641/2024/CGAA5/SGA1/SG, §§ 49-52, doc. SEI 1482435.

[133] Formulário de Notificação, Seção C.ii Desenvolvimento e publicação de videogames, §116-119, doc. SEI 1727230.

[134] *Vide* Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, Parecer nº 641/2024/CGAA5/SGA1/SG, §§ 51-52, doc. SEI 1482435.

[135] Segundo o Guia H do Cade, o Índice Herfindahl-Hirschman (HHI) pode ser utilizado para o cálculo do grau de concentração dos mercados. O HHI é calculado com base no somatório do quadrado das participações de mercado de todas as empresas de um dado mercado.

O HHI pode chegar até 10.000 pontos, valor no qual há um monopólio, ou seja, em que uma única empresa possua 100% do mercado.

Compreende-se que os mercados são:

1. Mercados não concentrados: com HHI abaixo de 1500 pontos;
2. Mercados moderadamente concentrados: com HHI entre 1.500 e 2.500 pontos;
3. Mercados altamente concentrados: com HHI acima de 2.500.

Ademais, compreendem-se as seguintes definições:

1. Pequena alteração na concentração: operações que resultem em variações de HHI inferiores a 100 pontos ($\Delta\text{HHI} < 100$) provavelmente não geram efeitos competitivos adversos e, portanto, usualmente não requerem análise mais detalhada;
2. Concentrações que geram preocupações em mercados não concentrados: se o mercado, após o AC, permanecer com HHI inferior a 1.500 pontos, a operação não deve gerar efeitos negativos, não requerendo,

usualmente, análise mais detalhada;

3. Concentrações que geram preocupações em mercados moderadamente concentrados: operações que resultem em mercados com HHI entre 1.500 e 2.500 pontos e envolvam variação do índice superior a 100 pontos ($\Delta\text{HHI} > 100$) têm potencial de gerar preocupações concorrenciais, tornando recomendável uma análise mais detalhada;

4. Concentrações que geram preocupações em mercados altamente concentrados: operações que resultem em mercados com HHI acima de 2.500 pontos, e envolvam variação do índice entre 100 e 200 pontos ($100 \leq \Delta\text{HHI} \leq 200$) têm potencial de gerar preocupações concorrenciais, sugerindo uma análise mais detalhada. Operações que resultem em mercados com HHI acima de 2.500 pontos, e envolvam variação do índice acima de 200 pontos ($\Delta\text{HHI} > 200$) presumivelmente geram aumento de poder de mercado. Essa presunção poderá ser refutada por evidências persuasivas em sentido contrário.

[136] Ato de Concentração nº 08700.005980/2020-11, Parecer **1/2021/CGAA4/SGA1/SG**, **Seção III.2.** Do Conhecimento da Operação, doc. SEI 0852389.

[137] Ato de Concentração nº 08700.005980/2020-11, Parecer **1/2021/CGAA4/SGA1/SG**, Tabela 1 - Mercado de distribuição de filmes para exibição cinematográfica nacional, doc. SEI 0852389.

[138] Ato de Concentração nº 08700.005980/2020-11, Parecer **1/2021/CGAA4/SGA1/SG**, doc. SEI 0852389.

[139] Resposta ao Despacho 610/2026, §§ 4-5, doc. SEI 1758488.

[140] Ato de Concentração nº 08700.005980/2020-11, Parecer **1/2021/CGAA4/SGA1/SG**, **§10**, doc. SEI 0852389.

[141] Documento de Trabalho nº 2/2025, [Análise Econômica de Decisões Judiciais e Concorrenciais no Brasil: Metodologias e Aplicações](#), Seção 2.2 Princípios econômicos na defesa da concorrência.

[142] Formulário de Notificação, Tabela nº 04 - Panorama das Participações de Mercado das Partes nos Mercados Relevantes no Brasil, *ut* doc. SEI 1727230. [**ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES**]

[143] [**ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES**]

[144] Formulário de Notificação (*Ut* doc. SEI nº 1687736, Tabela 7 p. 39).

[145] A PSKY informou não possuir estúdios de produção locais no Brasil.

[146] *in verbis*: Com base na experiência anterior da O&O em projetos e no conhecimento das margens típicas das emissoras

[147] *in verbis*: O banco de dados de gastos de P&L da Ampere fornece uma estimativa do valor do catálogo de cada serviço de VOD com base no tipo de conteúdo disponibilizado nos países em que cada serviço de VOD opera. O valor é amortizado para refletir uma estimativa de como os provedores de serviços de VOD tratariam os gastos com conteúdo em seus processos contábeis internos.

[148] *in verbis*: A O&O não realizou ajustes com os dados da própria Paramount porque a Ampere não detalha os gastos por produtora, tornando impossível substituir as estimativas da Ampere pelas receitas da Paramount Studios provenientes do fornecimento de conteúdo. Embora, uma vez recebidos os dados de gastos com conteúdo da plataforma da Paramount, fosse teoricamente possível substituir as estimativas da Ampere para os gastos da Paramount+ pelos valores reais, tal ação afetaria os gastos relativos entre cada operadora, o que criaria problemas com a metodologia de repartição.

[149] Anexo Doc. 5.1 – Metodologia, Seção 2. (a), Doc. SEI 1776488.

[150] [**ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES**]

[151] Formulário de Notificação, Tabela nº 04 - Panorama das Participações de Mercado das Partes nos Mercados Relevantes no Brasil, *ut doc.* SEI 1727230 e Resposta ao Despacho SG nº 610/2026, Tabela nº 1 e 2, doc. SEI 1758488.

[152] Resposta ao Despacho SG nº 610/2026, § 34, doc. SEI 1758488

[153] Resposta ao Despacho SG nº 610/2026, § 35, Doc. SEI 1758488.

[154] Formulário de Notificação, § 74, doc. SEI 1727230.

[155] *In verbis*: Vide <https://omdia.tech.informa.com/om006561/tv--online-video-intelligence-database>, acesso em 18 de dezembro de 2025.

[156] *In verbis*: A Omdia classifica as operadoras de TV paga virtual como serviços online que se concentram principalmente na agregação de canais de terceiros (e, portanto, programação ao vivo), em vez de conteúdo pré-produzido, como as operadoras de SVOD. Excluimos, portanto, as operadoras de TV paga virtual desta análise.

[157] *In verbis*: Uma assinatura do YouTube Premium concede aos assinantes acesso ao conteúdo de programação "YouTube Originals". No entanto, nenhum novo conteúdo foi lançado por esse programa desde janeiro de 2022, quando o programa foi encerrado.

[158] Anexo Doc. 5.2 – Metodologia, Seção 2.1, Doc. SEI 1776489.

[159] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**

[160] Formulário de Notificação, Tabela nº 04 - Panorama das Participações de Mercado das Partes nos Mercados Relevantes no Brasil, *ut doc.* SEI 1727230 e Resposta ao Despacho SG nº 610/2026, Tabela nº 1 e 2, doc. SEI 1758488.

[161] Resposta ao Despacho SG nº 610/2026, Tabela nº 12, *ut doc.* SEI 1758488. **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**

[162] Formulário de Notificação, § 78 doc. SEI 1727230.

[163] Formulário de Notificação, §§ 90-91 doc. SEI 1727230.

[164] *In verbis*: Vide: [o Banco de Dados de Inteligência de TV e Vídeo Online da Omdia](#), acessado pela RBB em: 18 de dezembro de 2025.

[165] Anexo Doc. 5.1 – Metodologia, Seção 3. (a), Doc. SEI 1776488.

[166] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E À PSKY]**

[167] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**

[168] Formulário de Notificação, Tabela nº 04 - Panorama das Participações de Mercado das Partes nos Mercados Relevantes no Brasil, *ut doc.* SEI 1727230 e Resposta ao Despacho SG nº 610/2026, Tabela nº 1 e 2, doc. SEI 1758488.

[169] Resposta ao Despacho SG nº 610/2026, Tabela nº 13, *ut doc.* SEI 1758488. **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**

[170] Formulário de Notificação, § 71 doc. SEI 1727230.

[171] Formulário de Notificação, § 79 doc. SEI 1727230.

[172] Formulário de Notificação, § 92 doc. SEI 1727230.

[173] Formulário de Notificação, § 113 doc. SEI 1727230.

[174] *In verbis*: Disponível em:

https://www.spielwarenmesse.de/fileadmin/SWM_Dateien/iPDF/Allgemein/Lizenzen/LI_2024_Global_Licensing_Industry_Study.pdf.

[175] *In verbis*: Para os países não listados no relatório do estudo Global Industry, estimamos os tamanhos dos mercados nacionais de acordo com o PIB, com base em um país de referência.

[176] Anexo Doc. 5.2 – Metodologia, Seção 3.1, Doc. SEI 1776489.

[177] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**

[178] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**

[179] Formulário de Notificação, Tabela nº 04 - Panorama das Participações de Mercado das Partes nos Mercados Relevantes no Brasil, *ut doc.* SEI 1727230 e Resposta ao Despacho SG nº 610/2026, Tabela nº 1 e 2, doc. SEI 1758488.

[180] Resposta ao Despacho SG nº 610/2026, Tabela nº 14, *ut doc.* SEI 1758488. **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**

[181] Formulário de Notificação, §123, doc. SEI 1727230.

[182] *In verbis*: Não há entidades da PSKY diretamente ativas no mercado de desenvolvimento e publicação de videogames no Brasil, uma vez que a PSKY não possui parceiros ou clientes diretos no país.

[183] Formulário de Notificação, §§ 80-81, 93-94, doc. SEI 1727230.

[184] *In verbis*: Para os países não listados no relatório da Newzoo, estimamos os tamanhos dos mercados nacionais de acordo com o PIB, com base em um país de referência.

[185] Anexo Doc. 5.2 – Metodologia, Seção 3.2, Doc. SEI 1776489.

[186] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**

[187] **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**

[188] Formulário de Notificação, Tabela nº 04 - Panorama das Participações de Mercado das Partes nos Mercados Relevantes no Brasil, *ut doc.* SEI 1727230 e Resposta ao Despacho SG nº 610/2026, Tabela nº 15, doc. SEI 1758488.

[189] Resposta ao Despacho SG nº 610/2026, Tabela nº 15, *ut doc.* SEI 1758488. **[ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]**

[190] Ofício 3460/2026, doc. SEI nº 1762146.

[191] Lista de oficiadas. Certidão 1762164, doc. SEI nº 1762164

[192] **[ACESSO RESTRITO AO CADE]**

[193] **[ACESSO RESTRITO AO CADE]**

[194] Guia H, pp. 30-33. O Guia H estabelece que a entrada apta a disciplinar o mercado deve ser provável, tempestiva e suficiente, sendo considerada suficiente quando os potenciais entrantes puderem efetivamente impedir os efeitos anticompetitivos decorrentes da operação.

[195] Resposta ao ofício 3460/2026, item12, *The Walt Disney Company*, doc. SEI nº 1769164.

[196] Guia H, pg. 32.

[197] Resposta ao Ofício nº 3460/2026, item 16: Paris Filmes, doc. SEI nº 1769168; Diamond Films, doc. SEI nº 1770949; Downtown Filmes, doc. SEI nº 1769166; e H2O Films, doc. SEI nº 1769167.

[198] Resposta ao Ofício nº 3460/2026, item 14: H2O Films, doc. SEI nº 1769167; Paris Filmes, doc. SEI nº 1769168; Sony Pictures, doc. SEI nº 1769165; Diamond Films, doc. SEI nº 1770949; e NBCUniversal, doc. SEI nº 1772195.

[199] Diamond Films, doc. SEI nº 1770949.

[200] Este entendimento está alinhado com os precedentes desta SG/Cade, que destacaram, entre outros fatores, a imprevisibilidade do sucesso dos filmes, a atratividade individual de cada obra, a negociação filme a filme entre distribuidores e exibidores, bem como variáveis como *film rental*, número de sessões diárias e tempo de permanência em cartaz. *Vide* Ato de Concentração nº 08700.005980/2020-11 (Warner/Universal), Parecer nº 1/2021/CGAA4/SGA1/SG, Seção VI.2.Análise de rivalidade, doc. SEI nº 0852389 e Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53 (Disney/Fox), Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, §§ 179-185, doc. SEI nº 0554780.

[201] Respostas ao Ofício nº 3460/2026, item 20.

[202] [ACESSO RESTRITO AO CADE]

[203] *Vide* Respostas ao Ofício nº 3460/2026, item 5 e 18: H2O Films, doc. SEI nº 1769167; Paris Filmes, doc. SEI nº 1769168; Imagem Filmes, doc. SEI nº 1769169; *The Walt Disney Company*, doc. SEI nº 1769164; *Diamond Films*, doc. SEI nº 1770949.

[204] Ato de Concentração nº 08700.005980/2020-11 (Warner/Universal), Parecer nº 1/2021/CGAA4/SGA1/SG, doc. SEI nº 0852389 e Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53 (Disney/Fox), Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, doc. SEI nº 0554780.

[205] Resposta ao Ofício nº 3460/2026, item 17:; H2O Films, doc. SEI nº 1769167; Paris Filmes, doc. SEI nº 1769168; Imagem Filmes, doc. SEI nº 1769169; *The Walt Disney Company*, doc. SEI nº 1769164; e Sony Pictures, doc. SEI nº 1769165.

[206] Downtown Filmes, doc. SEI nº 1769166; Diamond Films, doc. SEI nº 1770949; e e NBCUniversal, doc. SEI nº 1772195.

[207] ANCINE. Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2020; Informe Anual 2021; Informe Anual 2022; Informe Anual 2023; Informe Anual 2024; e Informe Anual 2025.

[208] Em 2020 a WBD ainda não distribuía os filmes da Universal, o que explica, em parte, o salto do market share de 2020 para 2021 e a sua manutenção, ainda que com grande variação, em patamares superiores.

[209] [ACESSO RESTRITO AO CADE]

[210] Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53 (Disney/Fox), Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, doc. SEI nº 0554780, §§ 167-168 e Ato de Concentração nº 08700.005980/2020-11 (Warner/Universal), Parecer nº 1/2021/CGAA4/SGA1/SG, doc. SEI nº 0852389, §§ 62-63.

[211] ANCINE. Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2021; Informe Anual 2022; Informe Anual 2023; Informe Anual 2024; e Informe Anual 2025.

[212] *Vide* Resposta ao Ofício nº 3460/2026, item 19: H2O Films, doc. SEI nº 1769167; *The Walt Disney Company*, doc. SEI nº 1769164; *Sony Pictures*, doc. SEI nº 1769165; e Downtown Filmes, doc. SEI nº 1769166.

[213] *Vide* Resposta ao Ofício nº 3460/2026, item 19: H2O Films, doc. SEI nº 1769167; Paris Filmes, doc. SEI nº 1769168; Imagem Filmes, doc. SEI nº 1769169; *Diamond Films*, doc. SEI nº 1770949; *The Walt Disney Company*, doc. SEI nº 1769164; e NBCUniversal, doc. SEI nº 1772195.

[214] Vide Resposta ao Ofício nº 3460/2026, item 7: H2O Films, doc. SEI nº 1769167; Paris Filmes, doc. SEI nº 1769168; Imagem Filmes, doc. SEI nº 1769169; The Walt Disney Company, doc. SEI nº 1769164; e Diamond Films, doc. SEI nº 1770949.

[215] Ato de Concentração nº 08700.005980/2020-11 (Warner/Universal), Parecer nº 1/2021/CGAA4/SGA1/SG, doc. SEI nº 0852389, §§ 81-83 e 98(e).

[216] Ato de Concentração nº 08700.004494/2018-53 (Disney/Fox), Parecer nº 11/2018/CGAA4/SGA1/SG, doc. SEI nº 0554780, §§ 181-184. [ACESSO RESTRITO AO CADE]

[217] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]

[218] ANCINE. *Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2025*. p. 6.

[219] ANCINE. *Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2025*, Gráfico 20

[220] Tabela nº 04 do Formulário de Notificação, doc. SEI 1727230. [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]

[221] Metodologia utilizada pelas Requerentes para o cálculo da participação de mercado: A participação de mercado da HLE (UCI) foi calculada em termos da receita de bilheteria registrada no Brasil em 2024, com base no tamanho total de mercado reportado pela ANCINE. De acordo com o relatório da ANCINE, o tamanho do mercado no exercício de 2024 corresponde a R\$ 2.490.285.188,68 (incluindo filmes estrangeiros e nacionais). (Resposta ao Despacho 610/2026, §32, doc. SEI nº 1758488).

[222] Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2021; ANCINE. Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2022; ANCINE. Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2023; ANCINE. Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2024; ANCINE. Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2025.

[223] Ato de Concentração nº 08700.009265/2024-73, Parecer nº 641/2024/CGAA5/SGA1/SG, § 82, *ut* doc. SEI 1482435.

[224] Guia V+, Seções II.3.1 Capacidade de exercício de poder de mercado e III. INTEGRAÇÕES VERTICAIS

[225] Vide Resposta ao Ofício nº 3460/2026, item 19: H2O Films, doc. SEI nº 1769167; Paris Filmes, doc. SEI nº 1769168; Imagem Filmes, doc. SEI nº 1769169; *Diamond Films*, doc. SEI nº 1770949; *The Walt Disney Company*, doc. SEI nº 1769164; e NBCUniversal, doc. SEI nº 1772195 e [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]

[226] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]

[227] 4,1% das salas de cinema em funcionamento no país em 2025 e participação de [10-20%] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES] na renda bruta de bilheteria, conforme informado pelas Requerentes.

[228] ANCINE. *Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2025*, Gráfico 4.

[229] ANCINE. *Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2025*, pg. 76.

[230] ANCINE. *Mercado Cinematográfico: Informe Anual 2025*, Tabela 36.

[231] Poderia se cogitar uma relação vertical entre o mercado de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual, a montante, Fornecimento no Atacado de Canais Lineares de TV por Assinatura, intermediário, e o fornecimento de serviços FAST, a jusante, tendo em vista a atuação da PSKY por meio da Pluto TV. Contudo, conforme informado pelas Requerentes, a participação da Pluto TV no mercado brasileiro de FAST é reduzida, [0-10%] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES], assim como a participação conjunta das Requerentes no mercado de produção, licenciamento e/ou encomenda de conteúdo audiovisual, [0-10%] [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES] e a participação da WBD no Brasil em fornecimento no atacado de canais lineares de TV por assinatura de [10-20%] [ACESSO

RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES]. Diante das participações significativamente inferiores ao parâmetro de 30% previsto no art. 8º, inciso IV, da Resolução Cade nº 33/2022, e da ausência de elementos qualitativos que indicassem risco concorrencial específico, esta SG/Cade entendeu desnecessário aprofundar a análise dessa relação. Para fins da presente análise, a atuação das Requerentes em streaming foi examinada sobretudo no mercado de SVOD, no qual ambas reportaram atividades.

[232] Formulário de Notificação, Tabela nº 04 doc. SEI nº 1727230. [**ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES**]

[233] *In verbis*: Vide: <https://www.glance-mediаметrie.com/en/one-tv-year-world>.

[234] *In verbis*: A Glance fornece uma participação de audiência para cada canal medido. Os 54% correspondem à soma das participações de audiência dos 19 canais.

[235] Anexo Doc. 5.1 – Metodologia, Seção 2. (b), Doc. SEI 1776488.

[236] Formulário de Notificação, item III.6, doc. SEI nº SEI 1727230.



Documento assinado eletronicamente por **Felipe Leitão Valadares Roquete, Superintendente-Geral interino**, em 08/07/2026, às 17:38, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Alden Caribé de Sousa, Coordenador-Geral**, em 08/07/2026, às 17:41, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Julio Monte Campos, Chefe de Projeto**, em 08/07/2026, às 17:43, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Danielle Kineipp de Souza, Coordenadora**, em 08/07/2026, às 21:30, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site <https://sei.cade.gov.br/autentica>, informando o código verificador **1780802** e o código CRC **C73798FD**.