

Avaliação Econômica e Concorrencial do PL nº 4.675/2025

Experiência internacional, critérios de designação e
estimativa de custos regulatórios

Fevereiro 2026
Brasília/DF



ASSOCIAÇÃO
LATINO-AMERICANA
DE INTERNET

Quem Somos¹

A Associação Latino-Americana de Internet (ALAI) é uma associação civil de caráter internacional, e congrega empresas comprometidas a pensar e desenvolver a Internet na América Latina.

A ALAI promove o desenvolvimento inclusivo da economia por meio da manutenção e fortalecimento de uma Internet aberta, com apoio a políticas públicas que contemplem e favoreçam o empreendedorismo, a inovação, as oportunidades para novas aplicações da tecnologia, do respeito e do exercício dos direitos humanos.

A Associação mantém diálogo permanente com setor público, setor privado, organizações internacionais, academia e sociedade civil latino-americana e global.

Desde 2015, consolidou-se como interlocutora frequente em pautas de regulação, concorrência, proteção de dados pessoais, inteligência artificial, moderação de conteúdo, liberdade expressão, eleições, governança, comércio eletrônico, direitos humanos com enfoque permanente nas potencialidades e demandas da América Latina.

A ALAI trabalha com a convicção de que uma Internet aberta e acessível é fundamental para o crescimento inclusivo da nossa região, promovendo oportunidades que beneficiam a todos os setores da sociedade.

Sérgio Garcia Alves

Gerente Brasil – ALAI

Raúl Echeberría

Diretor Executivo – ALAI

¹ Associação Latino-Americana de Internet (ALAI). <https://alai.lat/alai/>. info@alai.lat

Sumário

Quem Somos	2
Sumário	3
Sumário Executivo	4
Introdução	8
1. Visão geral da proposta regulatória	9
I.1. Metodologia para definição de grupos econômicos designáveis	17
I.2. Metodologia de delimitação do escopo do PL 4.675/2025	19
I.2.1 Metodologia de definição de receita de grupos econômicos	23
I.3 Agentes econômicos designáveis	25
I.3.1 Grupos econômicos designados pelo cenário base I	28
II. Análise comparativa	30
III. Custo de conformidade e distribuição do ônus regulatório	32
III.1 Estimativa de Custos Diretos de Conformidade (Passo 2)	36
III.2 Transmissão do ônus regulatório (Passo 3)	41
III.3 Efeitos sobre investimento e inovação (Passo 4)	53
IV. Considerações Finais	61
Referências	65
Anexo A	68
A.1 Empresas sob risco de designação	68
A.2 Empresas sob risco médio de designação	70
Anexo B	73
B.1 Critérios quantitativos	73
B.2 Critérios qualitativos	76
Infográfico: síntese visual do estudo	78

Sumário Executivo

Impactos Econômicos do Projeto de Lei nº 4.675/2025 – ALAI

1. Objetivo do Estudo

O presente estudo da Associação Latino-Americana de Internet (ALAI), cuja modelagem econômica e estimativas quantitativas foram desenvolvidas pela ECOA Consultoria Econômica, analisa os impactos econômicos potenciais do Projeto de Lei nº 4.675/2025, que institui um novo regime de regulação econômica para mercados digitais no Brasil, com a criação de uma Superintendência de Mercados Digitais no âmbito do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE).

A análise busca quantificar custos de compliance, efeitos concorrenciais e impactos sistêmicos decorrentes da designação de empresas e da imposição de obrigações regulatórias.

2. Estrutura Regulatória Proposta

O PL nº 4.675/2025:

- Cria uma Superintendência de Mercados Digitais no CADE;
- Autoriza a designação de grupos econômicos:
 - Com receita global superior a R\$ 50 bilhões ou Receita nacional superior a R\$ 5 bilhões;
 - Associadas a fatores qualitativos abertos e não cumulativos;
- Confere discricionariedade na imposição de obrigações aos agentes designados.

O estudo identifica oportunidades de aprimoramentos ao PL, como:

- Análise econômica estruturada;
- Mecanismos mais claros de defesa de eficiências;
- Critérios objetivos comparáveis a modelos internacionais (DMA e DMCC).

3. Alcance Potencial da Regulação

A modelagem indica três cenários possíveis:

- 1º Cenário – Designação Provável: Grupos Econômicos de grande porte com atuação multissetorial.
- 2º Cenário – Empresas em Risco: Grupos Econômicos com atuação relevante em mercados digitais diversos.
- 3º Cenário – Risco Médio: Possível extensão a grupos econômicos nacionais e fintechs.

Mesmo com apenas 10 grupos designados, o impacto pode se estender a ampla gama de serviços e cadeias produtivas digitais.

4. Impacto Econômico Estimado

O estudo estima que, ao longo de 10 anos, os custos de compliance e adequação regulatória podem variar entre R\$ 2,7 bilhões e R\$ 11,34 bilhões, a depender do modelo de negócio e do cenário considerado.

A carga regulatória é transmitida ao mercado por meio de consumidores, usuários profissionais, absorção por empresas e redução potencial da taxa de aprovação de projetos inovativos.

5. Efeitos Sistêmicos Identificados

O estudo aponta que a discricionariedade administrativa relevante e a abertura interpretativa na delimitação de escopo podem:

- Reduzir incentivos à inovação;
- Elevar custos operacionais estruturais;
- Aumentar incerteza regulatória;
- Produzir efeitos concorrenciais não intencionais;
- Impactar cadeias produtivas e setores adjacentes.

O maior impacto econômico recai sobre usuários finais e profissionais que dependem do ambiente digital para geração de renda.

6. Comparação Internacional

Diferentemente do modelo europeu (DMA) e britânico (DMCC), que estabelecem critérios objetivos cumulativos, limites quantitativos e mecanismos formais de defesa de eficiências, o PL nº 4.675/2025 apresenta critérios mais amplos e qualitativos, ampliando a discricionariedade na designação e na imposição de obrigações.

7. Considerações Institucionais

Em razão da magnitude dos impactos estimados, o estudo indica que a proposta representa mudança estrutural relevante no ambiente concorrencial brasileiro.

Nesse contexto, recomenda-se:

- Ampliação do debate técnico;
- Realização de audiências públicas;
- Avaliação detalhada de impactos regulatórios;
- Discussão aprofundada sobre critérios de designação e mecanismos de revisão.

8. Conclusão

O PL nº 4.675/2025 pode produzir impactos econômicos significativos, com efeitos disseminados ao consumidor final, profissionais e empresas brasileiras.

A regulação de mercados digitais exige proporcionalidade, previsibilidade e base empírica robusta. O estudo da ALAI contribui com evidências quantitativas para qualificar o debate público e subsidiar decisões legislativas informadas.

Introdução

A Associação Latino-Americana de Internet (ALAI) elaborou este estudo, com suporte econômico da Ecoa Consultoria Econômica, para avaliar os impactos do Projeto de Lei nº 4.675/2025, proposto pelo Ministério da Fazenda, que estabelece diretrizes para a regulação dos aspectos concorrenciais de companhias digitais no Brasil. O objetivo é aportar evidências econômicas à discussão pública sobre os incentivos gerados pela proposta, com foco na mensuração dos custos, diretos e indiretos, decorrentes de sua implementação. A ênfase em custos se justifica pela escassez de avaliações ou outras evidências objetivas dos efeitos nesta dimensão, que são relevantes para um debate apropriado dos efeitos líquidos da intervenção, bem como para que o desenho regulatório se mostra o mais eficiente.

Este relatório organiza-se em duas partes. A Parte I apresenta o PL nº 4.675/2025 e realiza uma comparação com as regulações já implementadas na União Europeia (*Digital Markets Act — DMA*) e no Reino Unido (*Digital Markets, Competition and Consumers Act — DMCC*), destacando convergências e divergências. Na Seção I, descrevem-se as principais características do PL 4.675/2025 e constroem-se cenários de designação de grupos econômicos com base nos critérios quantitativos e qualitativos do projeto de lei. Na Seção II, procede-se à análise comparativa entre o PL, o *DMA* e o *DMCC*, com discussão dos riscos e oportunidades de transposição de modelos estrangeiros ao contexto brasileiro.

A Parte II estima custos diretos e indiretos associados ao modelo regulatório proposto. Na Seção III, mapeiam-se os custos de conformidade das empresas potencialmente designadas como de relevância sistêmica, tomando como referência a experiência europeia e adaptando-a ao texto do PL; a estimativa segue diretrizes metodológicas da OCDE. Em seguida, avalia-se a transmissão desses custos ao longo da cadeia — entre companhias-alvo, usuários profissionais e consumidores — considerando elasticidades de demanda específicas do mercado brasileiro. Estima-se um ônus regulatório total entre R\$ 2,7 bilhões (cenário conservador) e R\$ 10,8 bilhões (cenário extremo).

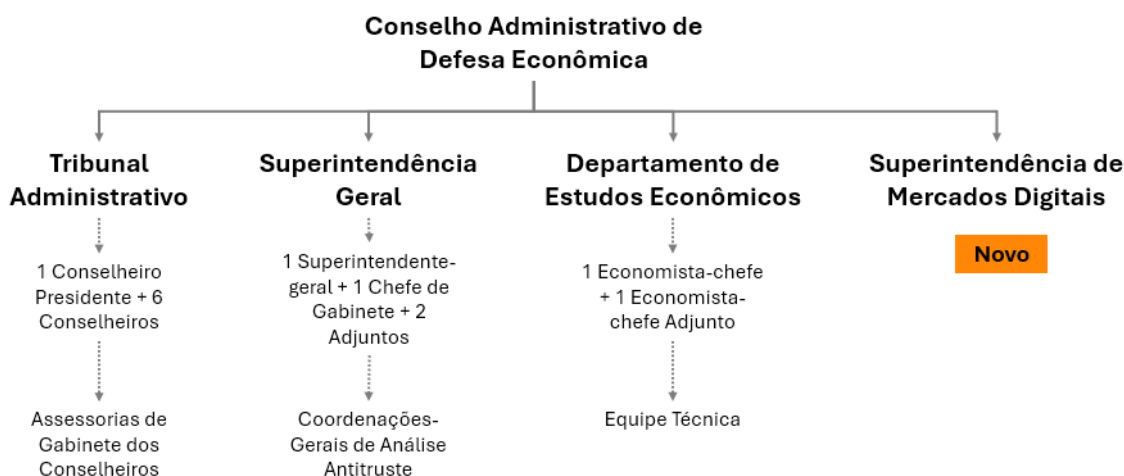
Na Seção IV, examinam-se efeitos potenciais sobre inovação e investimento (atrasos e retrações), combinando análise documental, dados de mercado e adaptação de modelos internacionais com parâmetros ajustados às características estruturais da economia nacional, a fim de estimar impactos sobre bem-estar e incentivos à inovação. As conclusões encontradas apontam que o Projeto de Lei 4675/2025 pode resultar em uma queda entre 8,3% e 12,5% nos investimentos em serviços digitais.

Ao final, o estudo busca oferecer evidências quantitativas que contribuam para um debate informado sobre a regulação de mercados digitais no Brasil, explicitando os *trade-offs* entre objetivos de política de concorrência e a preservação do dinamismo e da capacidade de inovação do setor.

1. Visão geral da proposta regulatória

O desenho institucional para designar e impor obrigações específicas a agentes econômicos de relevância sistêmica em mercados digitais, proposto pelo Ministério da Fazenda sob o Projeto de Lei nº 4.675/2025, propõe que seja criada uma Superintendência de Mercados Digitais dentro do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, acrescentando mais um órgão autônomo à autarquia federal – vide **Figura 1** abaixo. Esse desenho subordina à decisão da autoridade concorrencial brasileira os assuntos referentes à mercados digitais, dando a nova superintendência a competência para definir o *status* de empresa com relevância sistêmica de acordo com os critérios definidos pela proposta atual, bem como de criar normas complementares de classificação e de obrigações impostas a esses agentes.

Figura 1 – Estrutura dos órgãos que compõem o Conselho Administrativo de Defesa Econômica



Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

A primeira etapa do novo modelo regulatório envolve o processo de designação dos grupos econômicos que serão alvo da intervenção. Este processo administrativo, que será conduzido pela nova Superintendência de Mercados Digitais (SMD) no âmbito do Cade, pode ser iniciado de ofício pela própria Superintendência ou mediante representação fundamentada de qualquer interessado. Ainda, o texto do PL prevê que representações oriundas de outros órgãos competentes em assuntos econômicos ensejem instauração imediata e obrigatória de Processo Administrativo de Designação a ser acolhido pela nova Superintendência².

Um obstáculo para avaliar o impacto econômico do PL 4.675/2025 é a ausência de uma definição jurídica rigorosa de “ecossistemas digitais” no texto legislativo. Embora o Projeto de Lei utilize esse conceito como critério qualitativo para fins de designação, ele não estabelece parâmetros objetivos para sua caracterização, gerando significativa ambiguidade em relação ao escopo regulatório.

² O PL 4.675/2025 estabelece que representações oriundas do Tribunal ou da Superintendência-Geral do Cade, da Secretaria de Acompanhamento Econômico do Ministério da Fazenda (SEAE/MF), ou de órgãos e entidades da administração pública federal com competência sobre mercados digitais ensejam a instauração imediata e obrigatória do Processo Administrativo de Designação.

O Quadro abaixo propõe uma definição prática de “ecossistemas” para servir como referência ao longo deste relatório.

Definição Operacional de “ecossistemas” digitais

Um dos desafios centrais para analisar o impacto econômico do PL 4675/2025 decorre da ausência de uma definição clara do termo “ecossistemas digitais” no texto da proposta legislativa. Embora o projeto mencione esse conceito, ele não estabelece critérios objetivos para sua caracterização, o que cria ambiguidade na determinação de seu escopo.

Para viabilizar a análise econômica e a estimativa dos custos de conformidade, foi necessário desenvolver uma definição operacional baseada no relatório do Ministério da Fazenda “Plataformas Digitais no Brasil: Fundamentos Econômicos, Dinâmicas de Mercado e Promoção de Concorrência”. Para os fins do PL 4675/2025, um “ecossistema digital” é definido como um conjunto de serviços, ativos e regras sob governança comum, ancorado em pelo menos uma companhia principal e seus complementos, que conecta múltiplos mercados e grupos de usuários por meio de interfaces compartilhadas e sistemas organizacionais (por exemplo: identidade/contas unificadas, APIs, lojas de aplicativos/pagamentos, políticas de acesso), permitindo o uso combinado e a transferência de funcionalidades, usuários e dados entre serviços.

A adoção desta definição explicita o escopo e os limites do conceito para fins analíticos, permitindo a calibração adequada das obrigações regulatórias e a estimativa dos custos associados.

A ausência de definições precisas no PL 4.675/2025 não é apenas uma questão semântica; trata-se de uma característica de desenho estrutural que impacta diretamente a eficiência econômica da regulação. Ao não delimitar o conceito de “ecossistema”, a proposta amplia o poder discricionário da autoridade, criando as condições para as falhas regulatórias analisadas nas subseções a seguir: o risco de designação excessiva (erros do Tipo I) e a geração de insegurança jurídica sistêmica.

Para mitigar essa indeterminação e garantir precisão analítica, este estudo adota um arcabouço semântico rigoroso. Salvo indicação em contrário, aplicam-se as seguintes definições operacionais:

1. **Companhias-alvo (ou Grupos Econômicos Designados):** refere-se às pessoas jurídicas específicas e grupos corporativos que atendem aos limiares de faturamento e critérios qualitativos do PL, tornando-se, assim, os sujeitos diretos da regulação e dos custos de conformidade.
2. **“Ecosistema Digital” (Definição Operacional):** Com base no relatório técnico do Ministério da Fazenda, definimos como um conjunto de serviços, ativos e regras sob governança comum, ancorado em pelo menos uma companhia central, que conecta múltiplos mercados e grupos de usuários por meio de interfaces compartilhadas e sistemas organizacionais (ex: identidade unificada, APIs, trilhas de pagamento).
3. **Serviços:** Refere-se aos serviços funcionais específicos (ex: mecanismos de busca, sistemas operacionais, *marketplaces*) dentro de um grupo que se enquadra no escopo do PL nº 4.675/2025, distintos da entidade corporativa em si.

Consequentemente, ao longo desta análise, priorizamos o termo “companhias-alvo” ao nos referirmos aos agentes que arcam com o ônus regulatório, reservando “ecossistema” estritamente para a descrição da estrutura de modelo de negócios integrado.

Para ser designável como agente de relevância sistêmica, a empresa deve atender simultaneamente ao critério quantitativo e qualitativo estabelecidos no Art. 47-C. O único critério quantitativo para designação é o faturamento, global ou nacional, dos grupos econômicos³, que deve superar R\$ 50 bilhões OU R\$ 5 bilhões, respectivamente. Já os critérios qualitativos, de natureza não cumulativa, incluem características como presença em mercados de múltiplos lados, poder de

³ Embora o PL 4.675/2025 não dê uma definição sobre o conceito de grupo econômico, este Parecer adotou a definição usual que considera como grupo econômico um conjunto de empresas com personalidades jurídicas distintas e que atuam de forma coordenada e integrada dentro de um grupo que tenha relações de coordenação ou subordinação.

mercado associado a efeitos de rede, integrações verticais, posição estratégica para atividades de terceiros, acesso significativo a dados pessoais e comerciais relevantes, entre outras. No entanto, os critérios qualitativos são **não cumulativos e não finais**⁴, podendo ser considerados outros aspectos não formalmente apresentado no PL, limitando sua utilidade na definição de agentes designáveis.

Na ausência de definições formais no PL, fundamentamos as definições de seus sete critérios qualitativos na literatura econômica:

- **Presença em mercados de múltiplos lados:** a companhia conecta dois ou mais grupos de usuários (p. ex., consumidores e fornecedores) e organiza as interações entre eles, coordenando regras e precificação entre os lados (Rochet & Tirole, 2006; Hagiu & Wright, 2015; Belleflamme & Peitz, 2021).
- **Efeitos de rede:** a utilidade do serviço para cada usuário aumenta com o número de outros usuários, no mesmo lado (efeitos diretos) ou em lados distintos (efeitos indiretos) (Katz & Shapiro, 1985).
- **Integração vertical e atuação em mercados adjacentes:** a empresa opera em diferentes etapas da cadeia (insumos, distribuição, interface com o usuário) e/ou em serviços digitais complementares relacionados (Katz & Shapiro, 1985).
- **Posição estratégica para atividades de terceiros:** a companhia funciona como principal canal de acesso entre empresas usuárias e seus públicos, facilitando descoberta, promoção, transação e suporte (Hagiu & Wright, 2015; Evans & Schmalensee, 2016).
- **Acesso a dados pessoais e comerciais em escala:** a organização coleta, processa e utiliza grandes volumes de dados relevantes ao serviço (transacionais, de uso, cadastrais), permitindo ofertas

⁴ O Art. 47-C estabelece que o Cade designará agente econômico de relevância sistêmica considerando de forma não cumulativa as características dos serviços e poderá estabelecer novos critérios de designação além dos descritos no projeto de lei.

personalizadas e melhoria contínua (Goldfarb & Tucker, 2019; Belleflamme & Peitz, 2021).

- **Base significativa de usuários profissionais e finais:** há grande número de empresas usuárias e consumidores ativos, indicando ampla adoção e relevância operacional para os diferentes grupos (Evans & Schmalensee, 2016).
- **Oferta de múltiplos produtos ou serviços digitais:** o provedor mantém um portfólio integrado de funcionalidades e aplicações que podem ser utilizadas de forma combinada pelos usuários (Eisenmann, Parker & Van Alstyne, 2011; Jacobides, Cennamo & Gawer, 2018).

Figura 2 – Critérios qualitativos e definição formal

<p>Critérios qualitativos para produto ou serviço designado Classificação das atividades das empresas designadas por critérios qualitativos do Projeto de Lei nº 4576/2025. O Projeto de Lei não detalha os critérios qualitativos, deixando a interpretação e a aplicação abertas à discricionariedade.</p>		
<p>i. Presença em um ou mais serviços de múltiplos lados A companhia conecta dois ou mais grupos de usuários (por exemplo, consumidores e fornecedores) e organiza as interações entre eles, coordenando o pareamento de regras (Rochet & Tirole, 2006; Hagiu & Wright, 2015; Belleflamme & Peitz, 2021)</p>		
<p>ii. Poder de mercado associado aos efeitos de rede A utilidade do serviço para cada usuário aumenta com o número de outros usuários, do mesmo lado (efeitos diretos) ou em lados diferentes (efeitos indiretos). (Katz & Shapiro, 1985)</p>	<p>iii. Existência de integrações verticais e atividades em mercados adjacentes A empresa atua em diferentes estágios na cadeia de valor e/ou em serviços digitais complementares relacionados. (Katz & Shapiro, 1985)</p>	<p>iv. Posição estratégica para o desenvolvimento de atividades empresariais (ou comerciais) de terceiros A companhia serve como o principal canal de acesso entre usuários empresariais e seu público, facilitando sua descoberta, promoção, transação e suporte. (Hagiu & Wright, 2015; Evans & Schmalensee, 2016)</p>
<p>v. Acesso a uma quantidade significativa de dados pessoais e comerciais relevantes A organização coleta, processa e usa grandes volumes de dados relevantes para o serviço, permitindo a personalização e a melhoria contínua. (Goldfarb & Tucker, 2019; Belleflamme & Peitz, 2021)</p>	<p>vi. Número significativo de usuários profissionais e finais Há um grande número de usuários empresariais e de consumidores ativos, indicando ampla adoção e relevância operacional para diferentes grupos.</p>	<p>vii. Oferta de múltiplos produtos ou serviços digitais O provedor mantém um portfólio integrado de serviços e produtos que os usuários podem utilizar em conjunto (Eisenmann, Parker & Van Alstyne, 2011; Jacobides, Cennamo & Gawer, 2018)</p>

Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica. **Nota:** Em negrito, são apresentadas as definições dos critérios qualitativos do PL nº 4.675/2025. Cada definição é seguida por uma descrição elaborada pelos autores.

Uma vez instaurado o processo, o agente econômico é notificado e tem oportunidade de apresentar suas alegações, que serão apreciadas pela SMD⁵. No

⁵ Nos termos dos arts. 87-C e 87-D do PL 4.675/2025: o representado é notificado para apresentar alegações em 30 dias, prazo prorrogável uma única vez por até 10 dias; recebidas as alegações, a SMD, em até 30 dias, decide por remeter o processo ao Tribunal (se dispensada a instrução complementar) ou por realizar instrução complementar, especificando diligências; a instrução complementar deve ser concluída em 30 dias, prorrogável

Tribunal o processo é distribuído a um Conselheiro-Relator, e segue para julgamento pelo colegiado⁶. A decisão do Tribunal deve ser fundamentada, especificando os fatos que constituem motivos para a designação.

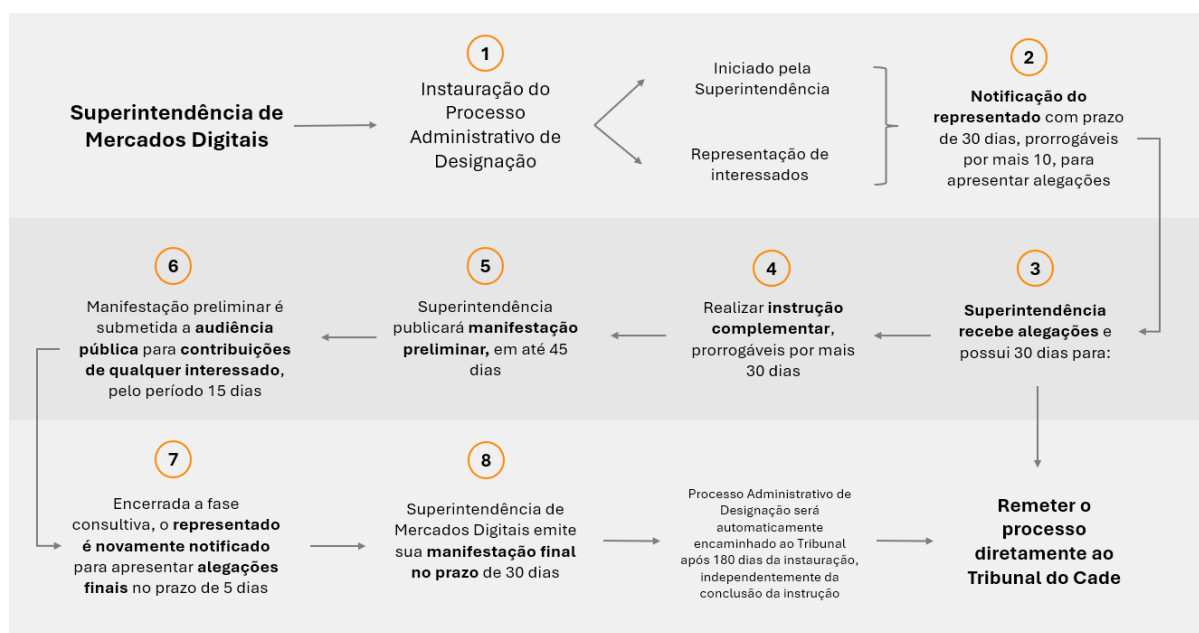
Uma particularidade do processo de designação proposto, e em linha com o *DMA*⁷, é a possibilidade de participação social. Após eventual instrução complementar, a Superintendência submete sua manifestação a audiência pública para contribuições de qualquer agente interessado. Encerrada essa fase consultiva, o representado é novamente notificado para apresentar alegações finais, após o que a Superintendência emite sua manifestação fundamentada final, com recomendação de arquivamento ou designação, podendo já determinar obrigações especiais, que é remetida ao Tribunal do Cade para avaliação e decisão colegiada.

uma vez por igual período; concluída essa etapa, a SMD publica manifestação preliminar em até 45 dias, a qual é submetida a audiência pública com 15 dias para contribuições de quaisquer interessados; encerradas as contribuições, o representado é novamente notificado para novas alegações (prazo de 5 dias úteis) e, em até 30 dias contados do fim desse prazo, a SMD emite manifestação final e remete o processo ao Presidente do Tribunal.

⁶ O Presidente do Tribunal distribui o processo em até 48 horas por sorteio; o Relator tem até 120 dias, contados do recebimento, para incluir o caso em pauta, sendo a inclusão automática após esse prazo; o Relator pode solicitar parecer da Procuradoria Federal com prazo de 20 dias; e pode determinar diligências a serem realizadas pela SMD ou pelo DEE. Além disso, caso a SMD não remeta os autos, o processo é automaticamente encaminhado ao Tribunal após 180 dias da instauração.

⁷ No âmbito do *DMA*, o ato de designação de *gatekeepers* (art. 3) não prevê etapa formal de audiência pública aberta ao público em geral. O regulamento assegura direitos processuais aos envolvidos diretos, direito de ser ouvido e acesso ao processo, e cria um canal de participação de terceiros por meio do envio de informações à Comissão ou às autoridades nacionais competentes (art. 34 e art. 27). O Regulamento de Execução (UE) 2023/814 detalha os procedimentos (notificações, abertura de processos, exercício do direito de ser ouvido e acesso ao expediente), sem instituir audiência pública obrigatória na fase de designação.

Figura 3 – Rito processual na Superintendência de Mercados Digitais



Fonte: Projeto de Lei nº 4.675/2025. Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

Uma vez designado, o status de agente econômico de relevância sistêmica perdura por até 10 anos, renovável mediante novo procedimento, e alcança todo o grupo econômico ao qual pertence a empresa designada. Os órgãos que apresentaram representação são admitidos como terceiros intervenientes, podendo fornecer elementos durante a fase instrutória.

Uma lacuna no rito processual, e conseqüentemente no processo de designação e imposição de obrigações adicionais, o Capítulo VIII do PL determina que a decisão do Tribunal “especificará os fatos que constituam motivos para a designação”, e que a imposição de obrigações especiais será “precedida de justificativa econômica da decisão”. Todavia, o texto não define métricas, métodos ou padrões mínimos para a constatação de dano competitivo, tampouco critérios para ponderação de custos e benefícios, o que inviabiliza previsibilidade regulatória e dificulta o controle material das decisões.

A ausência de análise econômica se agrava porque os fatores de designação são abertos e qualitativos “de forma não cumulativa”, o que amplia a discricionariedade e a subjetividade na aplicação, sem âncoras quantitativas ou testes econômicos definidos.

Além disso, o PL não prevê possibilidade de defesa baseada em eficiências, isto é, a apresentação de benefícios contrafactuais que possa afastar ou modular a imposição de obrigações quando houver ganhos líquidos aos usuários e consumidores. O § 2º do art. 47-E apenas autoriza o Cade a “considerar” aspectos de segurança, conformidade setorial e melhorias de funcionalidade na determinação das obrigações, o que, por sua natureza, não configura um *safe harbour* nem um teste formal de eficiências com pesos e contrapesos explícitos.

Esse desenho se distancia do próprio enquadramento econômico divulgado pelo Ministério da Fazenda. No relatório, o Ministério enfatiza o uso do ferramental antitruste para diferenciar resultados eficientes de ineficientes e a necessidade de instrumentos analíticos robustos para embasar decisões⁸.

Em contraste, o *Digital Markets, Competition and Consumers Act (DMCC)* do Reino Unido prevê expressamente a *Countervailing Benefits Exemption (CBE)*⁹. Pela lei, a *Competition and Market Authority (CMA)* deve encerrar uma investigação sobre eventual descumprimento de “*conduct requirements*” quando a empresa demonstre benefícios contrabalanceadores que satisfaçam condições legais cumulativas (benefícios substanciais aos usuários/consumidores, proporcionalidade, ausência de meios menos gravosos, e preservação da concorrência efetiva). A orientação oficial da *CMA* detalha os elementos do *CBE* e operacionaliza os testes de ponderação (incluindo que os benefícios devem superar o detrimento concorrencial, não serem alcançáveis por meios menos onerosos e que a conduta seja proporcional e não elimine a concorrência efetiva).

⁸ O relatório “Plataformas Digitais no Brasil: Fundamentos Econômicos, Dinâmicas de Mercado e Promoção de Concorrência” explicita que a política de concorrência deve “diferenciar resultados competitivos de anticompetitivos, eficientes de ineficientes” e que, “para isso, as ferramentas precisam evoluir”; em seguida recomenda expandir o ferramental regulatório e atualizar o ferramental antitruste para lidar com “ecossistemas” e efeitos de rede (Brasil, p. 89, 2024).

⁹ *DMCC – Countervailing Benefits Exemption (CBE)*. A *Section 29* do *Digital Markets, Competition and Consumers Act 2024* estabelece que a *CMA* deve encerrar a investigação de conduta quando a empresa demonstrar cumulativamente que: (a) a conduta gera benefícios a usuários ou potenciais usuários; (b) tais benefícios superam o detrimento concorrencial; (c) os benefícios não poderiam ser realizados sem a conduta; (d) a conduta é proporcional; e (e) a conduta não elimina nem impede a concorrência efetiva. Ver o texto legal (s.29(2)) e a orientação da *CMA* (paras. 7.63–7.66), que operacionaliza o teste e descreve o encerramento obrigatório quando o *CBE* se aplica.

Em síntese, embora o art. 47-E exija “justificativa econômica”, a ausência de parâmetros (métricas, testes e padrões probatórios) e de uma defesa formal de eficiências deixa companhias potencialmente designáveis em estado de incerteza regulatória, afastando-se do ferramental antitruste recomendado na própria agenda econômica oficial e do padrão comparado do *DMCC*, que positivou um mecanismo claro de contrapeso (*CBE*).

I.1. Metodologia para definição de grupos econômicos designáveis

Esta seção descreve o caminho metodológico para a identificação dos agentes econômicos possivelmente designados (“designáveis”) e os cenários de designação considerados. O ponto de partida são os critérios propostos pelo PL 4.675/2025: (i) limiar quantitativo de faturamento (R\$ 50 bilhões globais ou R\$ 5 bilhões no Brasil, por ano) e (ii) conjunto não cumulativo de características qualitativas que orientam a designação. O critério quantitativo fornece uma triagem objetiva, enquanto os qualitativos introduzem avaliação discricionária pela autoridade.

Para determinação dos grupos econômicos potencialmente designados, estabeleceu-se uma metodologia em duas etapas:

- I. **Estimativa de receita:** a estimativa das receitas nacionais e globais das empresas utilizou, quando disponível, informações financeiras públicas das empresas. Na ausência de informações públicas, recorre-se para o mercado nacional, utilizou-se estimativas do total do mercado em conjunto com o *market-share* da empresa no mercado.
- II. **Atuação em serviços e produtos no escopo do PL 4.675/2025:** para segmentar os serviços e produtos que foram consideradas para a etapa de estimativa de receita, a procura foi limitada para serviços e produtos dentro do escopo do PL 4.675/2025, utilizando como guia os

sete critérios qualitativos apresentados, assim como o relatório da tomada de subsídios da SRE/MF¹⁰.

Determinados os grupos econômicos potencialmente designados, estima-se o faturamento de cada empresa desses grupos. Para tal, define-se inicialmente a atividade lucrativa de cada companhia-alvo e investiga-se o faturamento total de seus mercados em escala nacional e global. Em seguida, multiplica-se esse valor pela participação de mercado de cada empresa para se obter sua receita individual. Como ajuste, para atividades baseadas em comissão, pondera-se o valor encontrado pela taxa específica da empresa ou pela média do setor. Por fim, em algumas exceções no mercado global, o faturamento foi extraído diretamente dos relatórios anuais das companhias¹¹. Através dos dados de faturamento por empresas, construiu-se também o valor de faturamento agregado do grupo econômico, que é utilizado como critério para designação do PL nº 4.675/2025.

Os Usuários Ativos Mensais (*MAUs*, do inglês *Monthly Active Users*) foram a métrica prioritária para definir o porte das companhias, visto que estão relacionados ao critério qualitativo de base significativa de usuários e são importantes para a futura mensuração dos custos de compliance. Esse número foi obtido de duas formas principais: diretamente a partir de dados divulgados sobre cada empresa ou, quando essa informação não estava disponível, aplicando-se a participação de mercado da companhia sobre o total de usuários do setor. Nos casos em que a métrica de *MAUs* não era aplicável, recorreu-se a *proxies*, como o número de empresas clientes ou o de domicílios com eletrônicos¹².

¹⁰ Relatório de Sistematização das Contribuições à Tomada de Subsídios nº 1/2024, da Secretaria de Reformas Econômicas do Ministério da Fazenda. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/relatorios/sre/relatorio-sre-tomada-de-subsidios.pdf>.

¹¹ Os dados de faturamento foram extraídos de fontes como a plataforma *Statista*, relatórios de associações setoriais e reportagens de mercado. Já os dados de participação de mercado foram obtidos em plataformas como *Statista* e *StatCounter*, além de relatórios especializados, como os da *DataReportal* e *MobileTime*, e de associações de empresas.

¹² Os dados sobre o porte das empresas são provenientes de uma combinação de fontes, como pesquisas do IBGE (PNAD) e TIC Empresas, plataformas como *DataReportal* e *Statista*, além de reportagens de mercado e relatórios das próprias empresas.

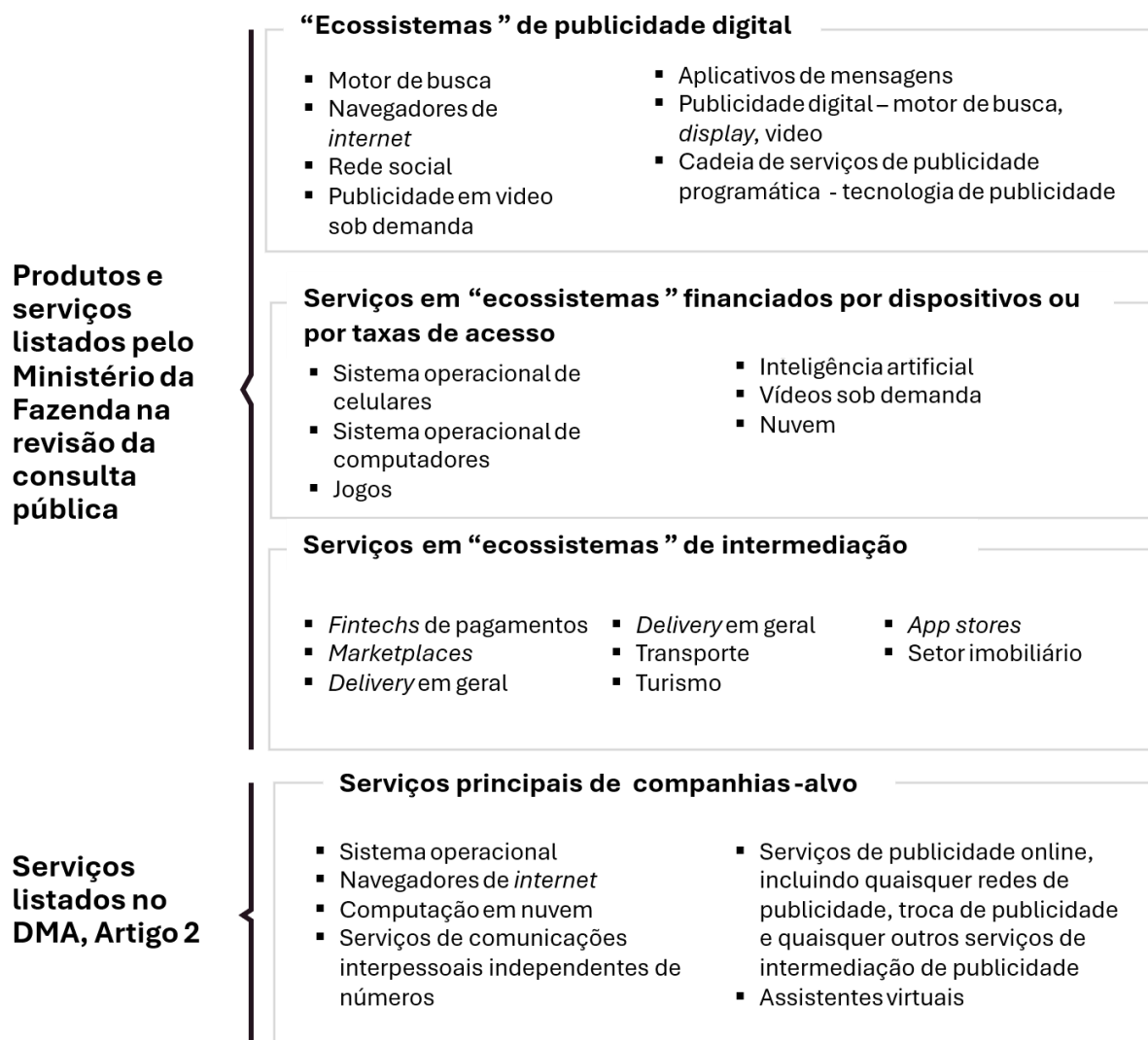
I.2. Metodologia de delimitação do escopo do PL 4.675/2025

Para delimitar o universo de produtos e serviços que se enquadram no escopo pretendido do PL 4.675/2025, baseou-se em duas fontes principais: (i) o documento do Ministério da Fazenda sobre aspectos concorrenciais da regulação digital¹³; e (ii) os *Core Platform Services* definidos no Artigo 2 do *Digital Markets Act* (*DMA*) europeu¹⁴.

¹³ *Digital Platforms: Competition Aspects and regulatory Recommendations for Brazil*, footnote 178. Disponível em: <https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/relatorios/sre/relatorio-consolidado-traducao-26122024.pdf>.

¹⁴ *DMA Full Text, Article 2.* Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:32022R1925>.

Figura 4 – Produtos e serviços digitais listados pelo Ministério da Fazenda e pelo DMA



Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

Delimitação do escopo do PL 4.675/2025

O desenho do PL 4675/2025 introduz um viés estrutural que potencialmente tende a erros do Tipo I (falsos positivos), ou seja, à identificação incorreta de condutas competitivas ou de empresas não dominantes como prejudiciais ou sistêmicas. Ao estabelecer limiares quantitativos amplos combinados com critérios qualitativos abertos, o PL 4.675/2025 cria uma presunção de regulação que

desconsidera a “Estrutura de Custo do Erro” (*Error Cost Framework*), fundamental para o ferramental econômico do antitruste em mercados dinâmicos¹⁵.

A literatura econômica enfatiza que, em setores digitais de rápida evolução, o custo social dos falsos positivos (sobrerregulação) geralmente supera o dos falsos negativos (sub-regulação). Conforme apresentado por Manne (2023), os erros do Tipo I em mercados digitais são particularmente nocivos, pois suprimem a inovação e novos modelos de negócios, criando um efeito inibidor que é, muitas vezes, irreversível. Ao contrário do poder de mercado, que pode ser erodido pela entrada de novos competidores e pela disrupção tecnológica (um mecanismo de autocorreção para erros do Tipo II), as barreiras regulatórias tendem a ser duráveis e mais persistentes, protegendo os incumbentes da concorrência em vez de fomentá-la.

Ao estabelecer um limiar de faturamento local de R\$ 5 bilhões e combiná-lo com critérios qualitativos abertos, o PL 4.675/2025 captura um grupo heterogêneo de agentes econômicos. Isso inclui não apenas “ecossistemas” globais, mas também intermediários digitais locais e companhias regionais que, embora bem-sucedidas, carecem do poder de mercado consolidado que justificam a intervenção *ex-ante*. A literatura econômica enfatiza que a aplicação de uma regulação excessiva a empresas não dominantes, os falsos positivos no caso do PL 4.675, é frequentemente mais prejudicial ao bem-estar social, pois suprime a dinâmica competitiva de desafiantes que tentam desbancar os incumbentes (Evans & Padilla, 2005).

Além disso, a definição do grupo econômico como a unidade de designação agrava esse alcance excessivo. Essa abordagem implica que as obrigações regulatórias se aplicam a toda a estrutura societária, abrangendo subsidiárias e

¹⁵ No contexto da política de concorrência e regulação, Erros do Tipo I (Falsos Positivos) ocorrem quando uma autoridade reguladora intervém contra uma conduta ou uma empresa que é, na verdade, pró-competitiva ou benigna. Inversamente, Erros do Tipo II (Falsos Negativos) ocorrem quando a autoridade deixa de intervir contra uma conduta que é, na verdade, anticompetitiva. A “Estrutura de Custo do Erro” postula que o padrão legal ótimo minimiza a soma dos custos de bem-estar de ambos os tipos de erros. Em mercados digitais, os erros do Tipo I são frequentemente considerados mais custosos devido à perda de inovação e à capacidade natural do mercado de corrigir erros do Tipo II ao longo do tempo por meio da disrupção tecnológica.

linhas de negócios, independentemente de seu poder de mercado específico ou relevância para o “ecossistema digital”. Essa “responsabilidade conglomerada” cria barreiras à entrada para as subsidiárias do grupo em mercados adjacentes, restringindo sua capacidade de competir no mérito em vez de com base em sua conduta individual. Consequentemente, o PL 4.675/2025 corre o risco de regular agentes de mercado eficientes meramente devido à sua afiliação corporativa, inibindo o crescimento de atores locais que são críticos para a competitividade digital brasileira.

A natureza estática das obrigações *ex-ante* corre o risco de cristalizar estruturas de mercado baseadas em dominância passada, desconsiderando a velocidade de avanços tecnológicos. A abordagem do PL 4.675/2025 de designar grupos econômicos inteiros com base no faturamento, em vez de condutas específicas em mercados relevantes definidos, exacerba esse risco. Isso impõe pesados ônus de conformidade a subsidiárias e serviços que não possuem poder de controladores de acesso essencial, efetivamente onerando sua capacidade de competir e inovar. Consequentemente, a regulação corre o risco de gerar uma perda líquida de bem-estar ao impedir o surgimento de condutas pró-competitivas eficientes que são erroneamente categorizadas como risco sistêmico.

Como a Estrutura Econômica do PL Gera Insegurança Jurídica e Regulatória

A vagueza das definições econômicas do PL 4.675/2025 traduz-se diretamente em insegurança jurídica. A interação entre definições econômicas imprecisas e o processo administrativo cria um arcabouço de “discricionabilidade ilimitada”, onde as fronteiras da legalidade são determinadas *ex-post* pela autoridade, em vez de *ex-ante* pela lei. Essa falha estrutural manifesta-se em três dimensões críticas:

1. **Crítérios vagos e aplicação arbitrária:** O uso de critérios qualitativos não cumulativos, ilustrados pela expressão genérica “entre outros” confere ao processo de designação em um padrão aberto em vez de uma regra clara. Seguindo a distinção seminal de Kaplow (1992) entre “regras” (determinadas *ex-ante*) e “padrões” (determinados *ex-post*), o PL 4.675/2025 baseia-se

fortemente em padrões vagos. Embora padrões permitam flexibilidade, na ausência de portos seguros ou âncoras quantitativas, eles geram altos custos de conformidade e imprevisibilidade, levando a uma percepção de aplicação arbitrária onde as empresas não conseguem prever razoavelmente seu status regulatório.

2. **Ausência de portos-seguros (“safe-harbours”):** Diferente do DMA europeu, que prevê pisos quantitativos claros abaixo dos quais as empresas são presumivelmente isentas, a proposta brasileira carece de “portos seguros” claramente definidos. Essa ausência impede que as empresas autoavaliem sua exclusão do regime, forçando uma ampla gama de participantes do mercado a um estado de contingência regulatória permanente.
3. **Instabilidade jurídica via designação de grupo econômico:** Ao vincular a designação ao grupo econômico sem exigir uma análise estruturada de dano ou um nexo de causalidade entre a conduta da subsidiária e o poder do “ecossistema”, o PL desvincula a regulação da racionalidade econômica. Isso cria fragilidade jurídica, pois atos administrativos impondo obrigações a subsidiárias não sistêmicas provavelmente serão contestados judicialmente por falta de proporcionalidade e justificativa econômica razoável.

Em suma, a estrutura econômica do PL falha em fornecer as “regras claras” (bright-line rules) necessárias para um ambiente de investimento estável, substituindo os sinais de mercado pela discricionariedade regulatória.

I.2.1 Metodologia de definição de receita de grupos econômicos

Uma vez delimitados os serviços considerados dentro do escopo regulatório do PL 4.675/2025, desenvolveu-se uma metodologia para estimar a receita dos principais grupos econômicos.

A metodologia se baseia em três passos. Em primeiro lugar, a partir dos *market-shares* globais e nacionais dos serviços dentro do escopo do PL 4.675/2025 foi definido o universo total de firmas a serem consideradas. Para cada firma, foram mapeadas as atividades geradoras de receita, e cada atividade foi classificada

dentro de um tipo de serviço a partir de seu modelo de negócio. A classificação dentro de categorias de modelos de negócios será importante não somente para a determinação das receitas, mas também para a determinação dos custos e como se dará seu repasse nas cadeias produtivas dos agentes econômicos regulados.

Tabela 1 - Exemplos de fontes de receita a partir do modelo de negócios no escopo do PL 4.675/2025

Serviços	Fonte de receitas
Motor de busca	Publicidade
Sistema operacional	Sistema operacional
<i>App Store</i>	<i>Marketplace</i>
<i>Varejo online</i>	<i>Marketplace</i>
Nuvem	Nuvem
Rede social	Publicidade
Carro por aplicativo	<i>Marketplace</i>
<i>Delivery</i>	<i>Marketplace</i>
IA	Nuvem
Intermediação financeira	Intermediação financeira
Agência de viagens	<i>Marketplace</i>
Venda de celular	<i>Hardware</i>
<i>Streaming</i>	Publicidade e cadastro

Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

Para estimar as receitas, tanto para o cenário nacional quanto para o cenário global foi utilizada a seguinte abordagem:

- Quando disponíveis, foram utilizados dados financeiros públicos das empresas e serviços considerados.
- Quando dados financeiros não estiveram disponíveis, especialmente comum para o caso de receita nacional, estimou-se a receita no nível de mercado e, em seguida, as receitas individuais foram estimadas a partir dos *market-shares*¹⁶ correspondentes. Quando o modelo de

¹⁶ Fontes para as participações de mercado variam em cada caso, fontes utilizadas incluem *StatCounter*, *Statista*, *SimilarWeb*, *DataReportal* e outros. Quando disponível os resultados encontrados foram comparados a relatórios de mercado.

negócios é baseado em comissões, a receita foi ajustada proporcionalmente ao *take-rate* quando apropriado.

Por fim, os resultados foram agregados a nível de grupo econômico para conformidade com os limiares estabelecidos pelo PL 4.675/2025.

I.3. Agentes econômicos designáveis

Considerando a natureza aberta e não cumulativa dos critérios qualitativos no PL 4.675/2025, a análise considera quatro cenários distintos de designação, que refletem diferentes níveis de exercício da discricionariedade regulatória.

Cenário I – Grupos econômicos com designação provável (“Prováveis Designadas”)

Este cenário inclui empresas que atendem simultaneamente ao critério de receita (R\$ 50 bilhões globais ou R\$ 5 bilhões no Brasil) e apresentam múltiplos critérios qualitativos (pelo menos quatro dos sete critérios listados no PL 4.675/2025). Ademais, e seguindo o texto do PL, foram incluídos neste cenário os grupos econômicos que podem ser caracterizados como "ecossistemas digitais" nos termos da definição operacional adotada¹⁷.

Essas empresas representam os casos mais claros de designação, onde há convergência entre os critérios quantitativos e qualitativos, e onde o Ministério da Fazenda indicou que inicialmente não mais de 5-10 firmas seriam prováveis designadas.

Cenário II – Empresas sob risco de designação (“Sob Risco”)

Este cenário expande o primeiro para incluir empresas que atendem ao critério de receita e apresentam ao menos dois dos quesitos qualitativos, especialmente nos casos em que o relatório do Ministério da Fazenda descreve a empresa ou seus serviços como constituindo um “ecossistema”.

¹⁷ A definição operacional adotada de “ecossistemas digitais” refere-se a serviços e regras sob governança comum, centrados em uma companhia, que conectam mercados e usuários por meio de sistemas compartilhados para integrar dados e funcionalidades.

Este grupo representa casos em que a designação é plausível, dado que os critérios qualitativos não são cumulativos, e a empresa apresenta características relevantes de poder de mercado ou relevância sistêmica, mesmo que em menor grau que as empresas do Cenário I.

Cenário III – Empresas sob risco médio de designação (“Risco Médio”)

O terceiro cenário inclui empresas que atendem ao critério de receita e apresentam pelo menos um dos quesitos qualitativos.

Dado que os critérios qualitativos são não cumulativos e exemplificativos, e considerando a amplitude da discricionariedade concedida ao regulador, essas empresas não podem ser descartadas como potencialmente sujeitas à designação.

Cenário IV – Empresas sob risco médio de designação (“Risco Médio”), *fintechs* e instituições financeiras

O cenário mais amplo replica os critérios de “Risco Médio”, mas adiciona instituições financeiras e *fintechs* que se enquadrariam nas definições do PL 4.675/2025. Assim, o cenário considera a expansão para essa outra categoria de grupos econômicos, que também são potenciais alvos da nova regulação.

A classificação em cenários permite uma análise gradual do impacto regulatório, desde um cenário mais restrito, baseado em declarações iniciais de integrantes do Cade e do Ministério da Fazenda, até um cenário mais amplo que reflete o potencial de exercício da discricionariedade regulatória prevista no PL 4.675/2025.

A **Tabela 2** sintetiza os critérios de designação de cada um dos possíveis cenários:

Tabela 2 – Diferentes cenários possíveis de designação de firmas a partir dos critérios do PL 4.675/2025

	Designáveis	Sob risco de designação	Médio risco de designação	Médio risco de designação, <i>fintechs</i> e instituições financeiras
Critério quantitativo	Faturamento global de R\$ 50 bilhões ou local de R\$ 5 bilhões	Faturamento global de R\$ 50 bilhões ou local de R\$ 5 bilhões	Faturamento global de R\$ 50 bilhões ou local de R\$ 5 bilhões	Faturamento global de R\$ 50 bilhões ou local de R\$ 5 bilhões
Critério qualitativo	Atende a pelo menos quatro dos sete critérios qualitativos	Atende a ao menos dois dos sete critérios qualitativos	Atende a pelo menos um dos sete critérios qualitativos	Atende a pelo menos um dos sete critérios qualitativos
“Ecosistema digital”	Enquadra-se como “ecossistema digital”	Enquadra-se como “ecossistema digital”	Não se enquadra necessariamente como “ecossistema digital”	Não se enquadra necessariamente como “ecossistema digital”
Mercado financeiro	Não considera <i>fintechs</i> e instituições financeiras	Não considera <i>fintechs</i> e instituições financeiras	Não considera <i>fintechs</i> e instituições financeiras	Considera <i>fintechs</i> e instituições financeiras

Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

A inclusão de instituições financeiras e *fintechs* nos cenários de designação evidencia uma falha institucional crítica na proposta: o risco de conflito de competência com o Banco Central do Brasil (BCB). O setor financeiro já está sujeito a um regime regulatório setorial robusto, que supervisiona o risco sistêmico, a interoperabilidade e a conduta competitiva. Ao deixar de excluir explicitamente essas entidades, o PL 4.675/2025 cria um cenário de “dupla regulação”, no qual as empresas podem ficar sujeitas a obrigações *ex-ante* conflitantes tanto do Cade quanto do BCB. Essa sobreposição jurisdicional gera significativa insegurança jurídica e impõe custos de conformidade redundantes, potencialmente comprometendo a eficiência e a estabilidade do Sistema Financeiro Nacional.

Os diferentes cenários apresentados indicam como a discricionariedade conferida pelo PL à atuação da Superintendência de Mercados Digitais pode resultar em uma lista de designação bastante ampla, gerando incerteza para conjunto amplo de empresas que estarão expostas a uma regulação restritiva a depender dos agentes que, a cada novo mandato, estarão responsáveis pela aplicação da possível nova Lei.

No cenário de empresas sob risco de designação, a lista se expandiria para 11 grupos econômicos localmente e 24 globalmente. Já no cenário de médio risco, esse número aumentaria para 16 grupos locais e 26 globais. No último cenário, a inclusão de *fintechs* e instituições financeiras aumenta o número de grupos designados no mercado nacional em oito, totalizando 24 grupos econômicos.

A **Tabela 3** detalha o número de grupos designados em cada um dos cenários avaliados, separando por mercado nacional e global.

Tabela 3 – Comparativo do número de grupos designados (nacional e global) por cenário

	Designáveis	Sob risco de designação	Médio risco de designação	Médio risco de designação, <i>fintechs</i> e instituições financeiras
Número de grupos (nacional)	7	11	16	24
Número de grupos (global)	8	22	26	-
Número total de grupos	10	26	32	-

Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

I.3.1 Grupos econômicos designados pelo cenário base I

O cenário base de designação foi baseado em critérios conservadores onde há um número limitado de agentes econômicos regulados. Esses cenários incorporam grupos econômicos que satisfazem pelo menos quatro dos sete critérios qualitativos, em adição ao critério quantitativo de receita. Ainda, a construção deste cenário é baseada na divulgação inicial do Ministério da Fazenda de que a

regulação englobaria inicialmente até 10 grupos econômicos¹⁸. A lista de serviços e atividades apresentada é não exaustiva, com foco nos serviços nucleares de maior presença no Brasil. Mapeamentos adicionais poderão ser incorporados conforme evolução do projeto regulatório.

A **Tabela 4** apresenta as firmas designáveis a partir do cenário base, considerado o mais provável para o momento inicial de vigência do PL 4.675/2025.

Tabela 4 - Grupos econômicos designáveis sobre os critérios quantitativos e qualitativos do PL 4.675/2025 - Cenário Base

Grupo Econômico	Serviço	Firma
Alphabet	IA	Google Gemini
	<i>App Stores</i>	Google Play Store
	Nuvem	Google Cloud
	Sistema operacional	Android
	Sistema operacional	Chrome OS
	Motor de busca	Google
	Rede social	YouTube
Amazon	Nuvem	AWS
	<i>Varejo online</i>	Amazon
	Rede social	Twitch
	<i>Streaming</i>	Amazon Prime Video
Apple	<i>App stores</i>	Apple
	Venda de celular	Apple
	Sistema operacional	iOS
	Sistema operacional	OS X
	<i>Streaming</i>	Apple TV
Bytedance	<i>Varejo online</i>	TikTok Shop
	Rede social	TikTok
Didi Chuxing	Carro por aplicativo	99
Mercado Livre	<i>Varejo online</i>	Mercado Livre
Meta	Rede social	WhatsApp
	Rede social	Instagram
	Rede social	Facebook
	Rede social	Messenger
Microsoft	Motor de busca	Bing
	Sistema operacional	Windows

¹⁸ GHIROTTTO, Eduardo. Minuta da Fazenda obriga *gatekeepers* a divulgarem informações sobre oferta e uso de serviços. **Jornal Jota**. 28 de agosto de 2025. Disponível em: <https://www.jota.info/executivo/minuta-da-fazenda-obriga-gatekeepers-a-divulgarem-informacoes-sobre-oferta-e-uso-de-servicos>.

	IA	Microsoft Copilot
	Nuvem	Microsoft Cloud
	Sistema operacional	Xbox
	Rede social	Linkedin
Prosus	<i>Delivery</i>	Ifood
	<i>Varejo online</i>	OLX
	Agência de viagens	Decolar
Uber	Carro por aplicativo	Uber

Fonte: Statista, Demonstrativos, Datereportal, TIC Empresas, TIC Domicílios 2024. **Elaboração:** Ecoa Consultoria Econômica.

A classificação das empresas designáveis sob os cenários adicionais II, III e IV são descritas detalhadamente no **Anexo A**.

II. Análise comparativa

Os critérios adotados pelo projeto de lei brasileiro preservam as características estabelecidas pelo *Digital Markets Act* da União Europeia (2022) e pelo *Digital Markets, Competition and Consumer Act* do Reino Unido (2024), mas com diferenças substanciais, que serão discorridas a seguir. Essas diferenças, tanto em termos quantitativos e qualitativos, dão à proposta brasileira maior discricionariedade para interpretação e aplicação da lei pela autoridade concorrencial, apontando para um cenário de incerteza. Essa falta de previsibilidade sobre o escopo da regulação, por sua vez, afeta a tomada de decisão das empresas, que passam a ter maiores dúvidas sobre a aplicabilidade da norma às suas atividades.

A aprovação do *Digital Markets Act* pela União Europeia em 2022 suscitou debate acerca da caracterização e dos impactos econômicos decorrentes da regulamentação das empresas-alvo. Posteriormente ao *DMA*, o Reino Unido desenvolveu o seu próprio documento regulatório com a aprovação do *Digital Markets, Competition and Consumers Act* em 2024, que capacita a *Competition and Markets Authority (CMA)* com novas responsabilidades e poderes para regulação *ex-ante* em mercados digitais.

Em uma breve análise comparativa¹⁹, pode-se indicar que quanto aos critérios quantitativos, o *DMA* combina patamares elevados de faturamento/capitalização com métricas de base de usuários (usuários finais e profissionais), restringindo o escopo a companhias de escala muito ampla; o *DMCC* adota corte de faturamento global e local e admite outros indicadores de uso conforme a atividade. O PL 4.675/2025, por sua vez, utiliza limiares de faturamento global ou nacional sem métricas quantitativas específicas para o número de usuários e os aplica ao grupo econômico, o que tende a ampliar o alcance potencial da designação.

Nos critérios qualitativos, o *DMA* condiciona a designação à existência de serviços centrais que funcionem como porta de acesso, com posição enraizada e duradoura; o *DMCC* exige poder de mercado substancial e entrenchado e significância estratégica na atividade digital. Já o PL 4.675/2025 emprega a noção de relevância sistêmica e estende a designação ao grupo econômico, com fatores abertos e não cumulativos.

Os principais aspectos das três legislações estão expostos na **Tabela 5**:

Tabela 5 - Comparação entre os critérios quantitativos e qualitativos das principais legislações de mercados digitais e da PL Brasileiro

	<i>DMA</i> (UE)	<i>DMCC</i> (GB)	PL No. 4.675/2025 (Brasil)
Faturamento mínimo	€7.5B na União Europeia OU €75B em capitalização de mercado	£1B local OU £25B global	R\$5B local OU R\$50B global
Número mínimo de usuários	45M de usuários finais ativos mensalmente + 10 mil usuários profissionais anuais (UE)	Não há especificação	Não há especificação
Tempo mínimo necessário	Período de consolidação de 3 anos consecutivos	Período de referência de 12 meses	Cálculo anual
Escopo geográfico	Membros da UE	Reino Unido	Brasil
Posicionamento no mercado	Tamanho + controle de acesso + testes de consolidação	Poder de mercado substancial e enraizado + significância estratégica	Companhias de múltiplos lados com efeitos de rede

¹⁹ Uma análise comparativa entre o PL 4.675/2025, o *DMA* e o *DMCC* está disponível no **Anexo B**.

Estratégias qualitativas	Comissão com poder discricionário para avaliar o impacto no mercado e a posição enraizada e duradoura	Avaliação prospectiva de 5 anos sobre poder de mercado das firmas	6 possíveis fatores, como integração vertical e acesso significativo a dados relevantes
---------------------------------	---	---	---

Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

As diferenças na definição do agente econômico regulado são importantes para selecionar o número de agentes que estarão sob escrutínio da legislação e o número de agentes que receberão o ônus dos custos de conformidade. Isso se evidencia pelo número de empresas atingidas pela regulação europeia, atualmente sete companhias-alvo controladoras de acesso, e o número de empresas que poderão ser reguladas pela proposta brasileira, possivelmente em torno de dez grupos econômicos de relevância sistêmica em mercados digitais.

As sete companhias controladoras de acesso designadas pelo *DMA* são Alphabet, Amazon, Apple, Booking, ByteDance, Meta e Microsoft. Essas companhias foram designadas pela relevância de distintas empresas que exercem importantes atividades no mercado digital²⁰. No contexto brasileiro, a lista de potenciais grupos econômicos designados seria uma versão expandida da do *DMA*, com a exclusão da Booking e a inclusão de dois tipos de agentes: empresas de forte presença local, como Mercado Livre, Prosus e Uber, e companhias de destaque internacional, como OpenAI e Didi Chuxing.

²⁰ As companhias controladoras de acesso foram designadas com base em sua atuação em diversos serviços e suas respectivas empresas, como: serviços de rede social (TikTok, Facebook, Instagram e LinkedIn); serviços de intermediação (Google Maps, Google Play, Google Shopping, Amazon Marketplace, App Store e Booking.com); serviços de publicidade (Google, Amazon e Meta); navegadores *web* (Chrome e Safari); sistemas operacionais (Google Android, iOS, iPadOS e Windows PC OS); serviços de comunicação interpessoal (Whatsapp e Messenger); companhias de compartilhamento de vídeos (Youtube); e motores de pesquisa (Google Search).

Figura 5 - Comparativo de empresas designáveis pelo PL 4.675/2025 e efetivamente designadas pelo DMA

PL nº 4.675/2025			DMA		
Alphabet Google Google Play Store Android	Meta Whatsapp Facebook Messenger Facebook Instagram	Uber Uber	Alphabet Google Google Maps Google Play Google Shopping Google Android Chrome Google Search YouTube	Apple App Store iOS iPadOS Safari	Microsoft LinkedIn Windows PC OS
Amazon Amazon Marketplace	Microsoft bing LinkedIn Windows PC OS	Didi Chuxing 99	Amazon Amazon Marketplace Amazon	ByteDance TikTok	Booking Booking.com
Apple App Store iOS	Prosus iFood			Meta Meta Whatsapp Facebook Messenger Facebook Instagram	
ByteDance TikTok	Mercado Livre Mercado Livre				

Fonte: *Digital Markets Act (DMA)*²¹; PL nº 4.675/2025. **Elaboração:** Ecoa Consultoria Econômica. **Nota:** Em preto, estão os grupos regulados em comum entre o PL nº 4.675/2025 e o DMA e, em roxo, os que diferem entre os projetos regulatórios.

III. Custo de conformidade e distribuição do ônus regulatório

A literatura econômica reconhece que intervenções regulatórias geram custos de conformidade com implicações para a dinâmica competitiva dos mercados (Stigler, 1971; Peltzman, 1976). A mensuração desses efeitos constitui elemento fundamental para avaliação *ex-ante* de políticas públicas, do desenho institucional adequado e da determinação da proporcionalidade entre custos incorridos e benefícios esperados (OCDE, 2014).

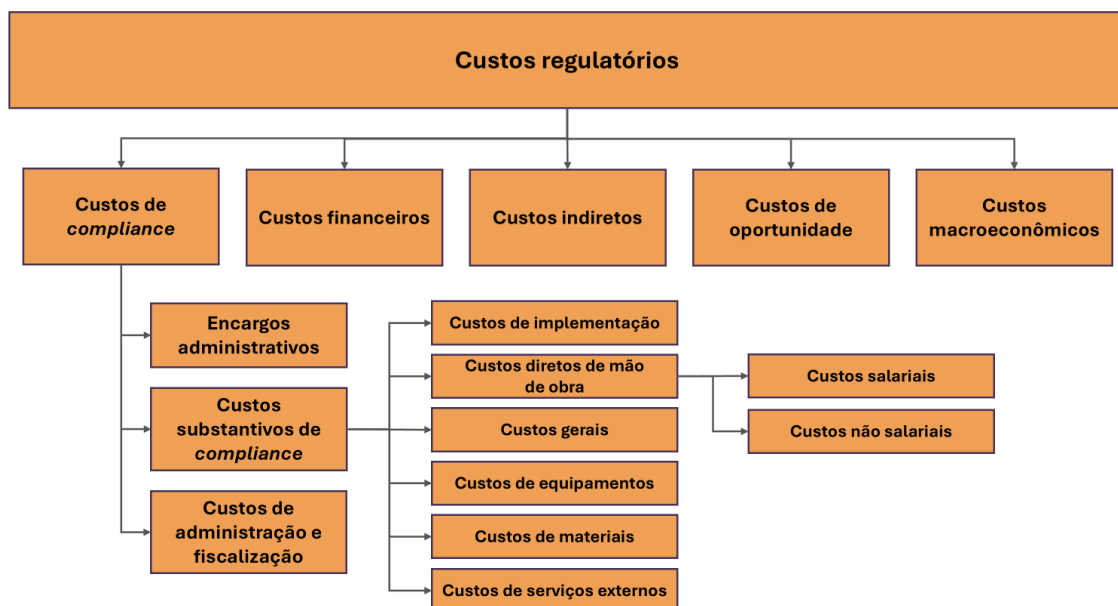
A avaliação de custos regulatórios permite verificar se a proposta cria incentivos compatíveis com seus objetivos declarados (Viscusi, Harrington & Vernon, 2005), e cumpre duas funções principais. A primeira é orientar o desenvolvimento de marcos regulatórios calibrados, proporcionando avaliação abrangente dos resultados econômicos. Esta abordagem assegura que formuladores de políticas compreendam efeitos diretos e indiretos, ponderem custos e benefícios, e avaliem implicações sistêmicas antes da implementação

²¹ **Gatekeepers.** Disponível em: https://digital-markets-act.ec.europa.eu/gatekeepers_en. Acesso em: 26 set. 2025.

(Coglianese, 2012). Já a segunda é estabelecer linha de base para monitoramento *ex post*, permitindo avaliar se os resultados observados correspondem às projeções iniciais e se os objetivos regulatórios foram alcançados de forma eficiente (Deighton-Smith, Erbas & Kauffmann, 2016).

A **Figura 6** abaixo, extraída das diretrizes da OCDE (OCDE, 2014), ilustra a taxonomia completa dos custos regulatórios, evidenciando a complexidade e a extensão dos componentes que devem ser considerados em uma análise abrangente de impacto. A estrutura hierárquica apresentada distingue entre custos de conformidade (*compliance costs*), custos financeiros, custos indiretos, custos de oportunidade e custos macroeconômicos, cada qual com suas respectivas subcategorias.

Figura 6 – Composição de custos regulatórios total



Fonte: Reprodução de OCDE (2020), tradução elaborada pelos autores.

Esta taxonomia serve como referencial metodológico para a presente análise, embora, dadas as restrições de dados e capacidade analítica típicas de estudos preliminares, o escopo desta avaliação concentre-se primordialmente nos custos diretos de conformidade e em estimativas conservadoras dos efeitos indiretos sobre

investimento e inovação. Os efeitos estimados no presente parecer estão apresentados na **Figura 7**, e são um subconjunto dos efeitos totais do projeto regulatório.

Figura 7 - Estimativas de custos regulatórios

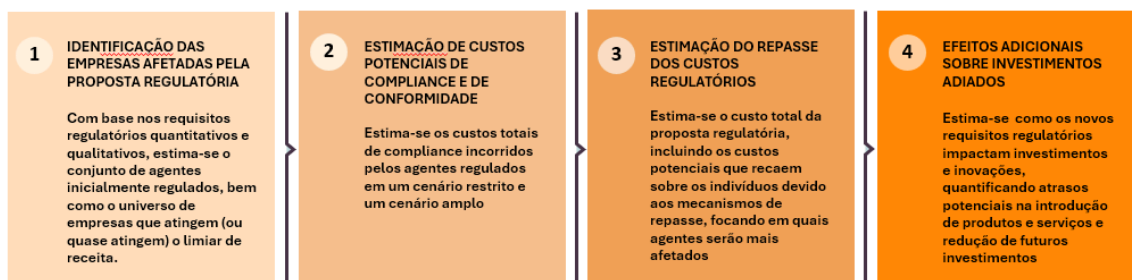


Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

Esta seção estima o impacto econômico total do PL nº 4.675/2025. A análise adota uma abordagem de cadeia de valor: os custos regulatórios materializam-se inicialmente como despesas diretas de conformidade arcadas pelas companhias designadas, sendo subsequentemente transmitidos, por meio de ajustes em taxas, comissões e tarifas de serviços, aos usuários profissionais e consumidores finais. Para além desses custos diretos, a seção também quantifica os efeitos indiretos decorrentes da incerteza regulatória, especificamente o impacto negativo sobre decisões de investimento e atividade inovadora no setor digital.

A análise do impacto econômico do PL 4.675/2025 foi estruturada em quatro etapas sequenciais, como exposto na **Figura 8**, seguindo as diretrizes metodológicas estabelecidas pela OCDE para avaliação de custos administrativos (OCDE, 2014) e incorporando desenvolvimentos recentes na literatura sobre regulação de mercados digitais (Crémer, de Montjoye & Schweitzer, 2019; Furman et al., 2019).

Figura 8 – Fluxograma das etapas metodológicas



Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

O primeiro passo para estimar os custos totais de conformidade é identificar o conjunto de companhias-alvo, tema abordado na seção anterior, que tratou da definição de cenários para agentes econômicos potencialmente designados.

A metodologia resultou na estratificação em três cenários (Cenários I, II e III), refletindo níveis crescentes de discricionariedade regulatória. Esta abordagem por cenários permite capturar a incerteza regulatória, elemento crítico na análise de mercados digitais caracterizados por rápida evolução tecnológica e estruturas de governança complexas (Evans & Schmalensee, 2016).

Na próxima subseção, são desenvolvidas as três etapas restantes da metodologia completa.

- Passo 1. Identificando o conjunto de companhias-alvo
- Passo 2. Estimando os custos diretos de conformidade
- Passo 3. Repasse do ônus econômico total ao longo da cadeia produtiva
- Passo 4. Efeitos adicionais sobre investimento e inovação

III.1 Estimativa de Custos Diretos de Conformidade (Passo 2)

Esta subseção estima os custos de conformidade relacionados à adequação ao modelo regulatório proposto pelo Projeto de Lei nº 4675/2025. Utilizam-se os

cenários para os agentes econômicos potencialmente designados apresentados na seção anterior, bem como o horizonte de 10 anos proposto pela legislação.

A quantificação dos custos diretos de conformidade adota o *Standard Cost Model (SCM)* na sua forma atividade-baseada, mapeando as obrigações regulatórias em atividades elementares, estimando os tempos por perfil de pessoal e multiplicando por frequência e população afetada; trata-se, portanto, de um procedimento essencialmente bottom-up, tal como recomendado nas diretrizes da OCDE para avaliações de custos de conformidade (*Compliance Cost Assessment*). Essa abordagem é adequada para garantir abrangência e proporcionalidade na análise, além de criar um mecanismo iterativo de revisão de cada obrigação para simplificação e redução de custos quando possível. (OCDE, 2014)

Em regulações complexas, a própria OCDE admite que um *SCM* puro pode se tornar inviável pela multiplicidade de obrigações e atividades a decompor. Por esse motivo, utilizou-se como base os relatórios de compliance do *DMA*²², que apresentam os esforços empreendidos pelos agentes regulados no cumprimento das obrigações determinadas pela Comissão Europeia no contexto do *DMA*.²³

A escolha dos relatórios de conformidade do *DMA*, especificamente de dados detalhados fornecidos pela Meta em 2024 referentes a horas de engenharia como base empírica primária para esta estimativa, fundamenta-se na similaridade de escopo entre a legislação europeia e a proposta brasileira.

Considerando que o PL nº 4675/2025 espelha as obrigações centrais do *DMA*, assume-se que os esforços técnicos necessários para a conformidade (ex.: interoperabilidade de sistemas, segregação de dados e arquiteturas de relatórios) sejam comparáveis em termos de intensidade de esforço técnico. Consequentemente, a métrica específica de "horas de engenharia" reportada serve como *proxy* para o volume de trabalho técnico necessário. Para converter esse

²² Os documentos de conformidade enviados pelos agentes designados estão disponíveis em <https://digital-markets-act-cases.ec.europa.eu/reports/compliance-reports>

²³ Foi utilizado especialmente o envio da Meta, que conta com a horas de engenharia depreendidas especificamente para o cumprimento do *DMA*. Relatórios de *compliance* disponíveis em: <https://digital-markets-act-cases.ec.europa.eu/reports/compliance-reports>.

esforço técnico para a realidade econômica brasileira, essas horas não foram valoradas às taxas de mercado europeias, mas sim precificadas utilizando dados do mercado de trabalho doméstico provenientes da Relação Anual de Informações Sociais (RAIS). Finalmente, para levar em conta a diferença de escala de mercado entre as duas jurisdições, esses custos foram normalizados por milhão de usuários, permitindo uma projeção proporcional do ônus regulatório aplicável aos serviços designados no Brasil.

Partindo dessa base de esforço técnico, representada pelo total de "horas de engenheiro", a estrutura de custos foi expandida para abranger o espectro completo de atividades de conformidade, aderindo estritamente à taxonomia estabelecida pelo Modelo de Custo Padrão da OCDE. O ônus total de conformidade foi estratificado em três camadas cumulativas: (i) Custos Diretos de Mão de Obra, (ii) Serviços de Terceiros e (iii) Custos Adicionais (Despesas Gerais e Encargos não salariais), conforme apresentado na **Figura 9**.

Figura 9 - Estrutura de estimação de custos por meio do SCM

1. Custos da Mão de Obra

A quantidade de funcionários equivalente em tempo integral (ETI) é derivada das informações iniciais sobre o número de horas de serviço em engenharia. Custo total anual da mão de obra: relaciona-se com o tempo de trabalho em atividades de compliance da equipe (engenheiros, advogados e economistas) obtido com base nos salários médios de cada ocupação, que foi estimado com dados públicos do Ministério do Trabalho.

2. Serviços Externos

Serviços externos são pagamentos feitos a fornecedores externos para auxílio na adequação ao *compliance* regulatório, usualmente quando não há falta experiência interna técnica específica. Estes restringem-se à assistência e consultoria jurídica e econômica. Embora serviços de auditoria e de engenharia externa possam ser necessários, eles não foram incluídos devido à falta de informações críveis sobre a quantidade necessária.

A despesa total com serviços externos provém da relação de serviços internos/externos publicada pela ACC (Association of Corporate Counsel).

3. Custos Adicionais

Custos não salariais são os custos adicionais de contratação de mão de obra fora salários diretos, tais como contribuições previdenciárias, licença médica, férias, impostos sobre a folha de pagamento, seguro contra acidentes pessoais, plano de saúde e benefícios.

Custo indireto: aluguel, equipamentos de escritório, contas de consumo e outros insumos utilizados pela equipe envolvida em atividades de *compliance*, bem como custos indiretos corporativos, como os recursos de gestão atribuíveis a essas atividades.

Custos Anuais Totais

Dada a “vida útil” proposta de 10 anos da designação, o custo regulatório total será 10 vezes o montante anual.

Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

Em primeiro lugar, os dados brutos de “horas de engenharia” foram convertidos em Equivalentes em Tempo Integral (ETI) para estabelecer a força de trabalho técnica principal. Reconhecendo que a conformidade regulatória é intrinsecamente multidisciplinar, a equipe interna complementar, especificamente as equipes jurídica e econômica, foi projetada utilizando proporções funcionais relativas à força de trabalho de engenharia (aproximadamente 10% para a equipe jurídica e 2% para a econômica)²⁴, refletindo a realidade operacional de que a implementação técnica requer orientação interpretativa contínua. Os dados de nível salarial foram obtidos da RAIS (Relação Anual de Informações Sociais), onde, com base na

²⁴ As proporções foram extraídas da CCIA (2025), bem como de informações complementares apresentadas nos relatórios de conformidade do DMA, que indicam o esforço técnico como o principal esforço de adequação.

seleção de CBOs (Classificação Brasileira de Ocupações), calculou-se o salário médio para cada ocupação relevante referente aos últimos cinco anos²⁵.

Em segundo lugar, foram incorporados “Serviços de Terceiros” para contemplar consultorias especializadas e auditorias externas. Esses custos foram estimados como uma proporção específica dos custos de mão de obra interna das funções jurídicas e econômicas, capturando o recurso a consultores jurídicos externos e especialistas econômicos, típico em processos antitrustes complexos.²⁶

Por fim, a fim de capturar o custo integralmente distribuído da adesão regulatória, foram aplicados “Custos Adicionais” como margens fixas sobre a base de mão de obra direta. Seguindo as diretrizes padronizadas da OCDE para identificação de custos substantivos de conformidade, aplicou-se uma margem de 50% para “Despesas Gerais” (cobrindo infraestrutura, utilidades e gestão), juntamente com uma margem de 36,8% para “Custos não salariais” (cobrindo encargos sobre a folha e benefícios). Essa metodologia em cascata assegura que a estimativa final contemple não apenas os salários dos engenheiros que desenvolvem as ferramentas, mas toda a infraestrutura organizacional necessária para sustentar o regime de conformidade.

Os custos anuais estimados, por milhão de usuários do serviço designado, são apresentados na **Tabela 6**²⁷. Os resultados são discriminados por cada elemento de custo considerado na metodologia de estimativa de custos.

²⁵ As horas de engenharia apresentadas pela Meta (2024) foram convertidas em ETI para os dois primeiros anos do DMA, resultando em um número fixo de funcionários. Para calcular o restante da equipe necessária, foram utilizadas estimativas apresentadas pela CCIA (2025) e pela equipe jurídica e econômica da Comissão Europeia referente à aplicação do DMA, disponíveis em: <https://www.bruegel.org/blog-post/insights-successful-enforcement-europes-digital-markets-act>.

²⁶ A estimativa de serviços de terceiros pressupõe que as empresas recorrerão a firmas de consultoria para a conformidade antitruste e regulatória. Isso segue a categoria de “Custos de serviços externos” definida na taxonomia da OCDE, que inclui honorários pagos a especialistas externos. A proporção utilizada é uma estimativa baseada em *benchmarks* de departamentos jurídicos corporativos disponíveis em: https://www.acc.com/sites/default/files/2023-06/ACC_2023_LDMB_Report_Executive_Summary.pdf.

²⁷ A extrapolação baseada no “Custo por Milhão de Usuários” pressupõe uma relação linear entre o tamanho da base de usuários e os custos de conformidade. Embora isso forneça uma métrica padronizada para comparação, na realidade, os custos de conformidade provavelmente seguem uma função em degraus ou uma curva com custos marginais decrescentes. No entanto, dada a falta de dados granulares sobre as estruturas de custos fixos de todas as empresas potencialmente designadas, adota-se uma projeção linear por usuário como uma *proxy* econômica padrão para evitar atribuições arbitrárias de custos fixos.

Tabela 6 - Custos de *compliance* estimados, por milhão de usuários

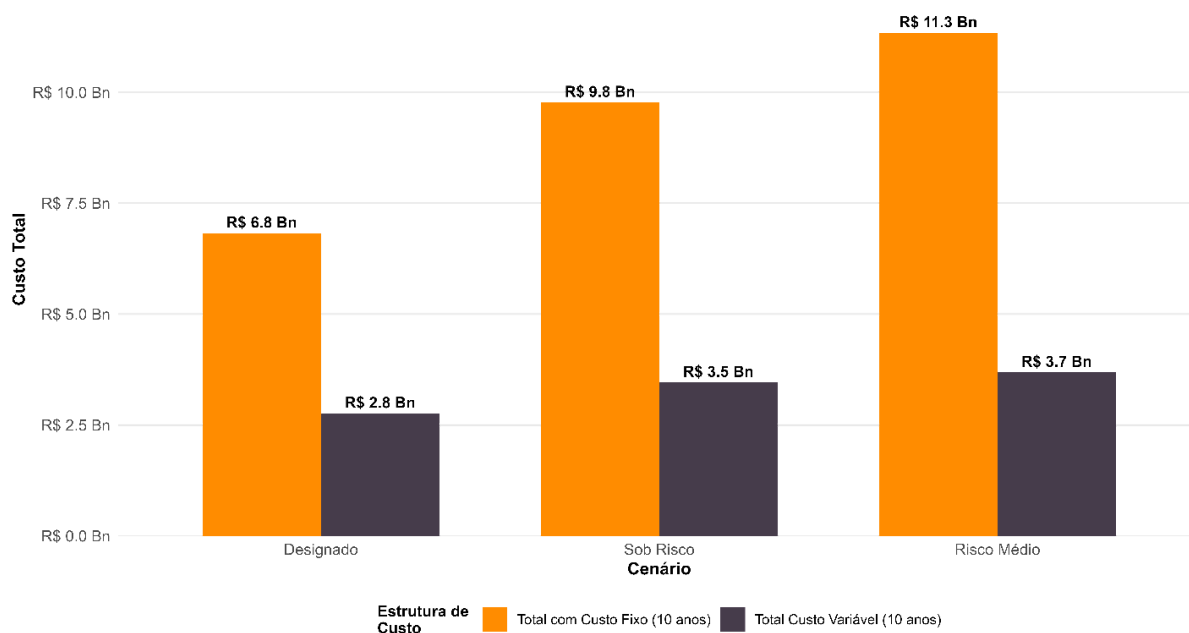
Cenário 1 - Sem custos fixos		Cenário 2 - Com custos fixos	
Composição total de custos		Composição total de custos	
Custos fixos anuais (Total de usuários)	-	Custos fixos anuais (Total de usuários)	14.154.917
Custos variáveis anuais (por MM usuários)	187.700	Custos variáveis anuais (por MM usuários)	140.775
1. Custos de trabalho	99.524	1. Custos de trabalho	74.643
1.1 Engenheiro de comp.	91.022	1.1 Engenheiro de comp.	68.267
1.2 Advogados	7.041	1.2 Advogados	5.281
1.3 Economistas	1.462	1.3 Economistas	1.096
2. Serviços externos	13.831	2. Serviços externos	10.373
2.1 Advogados	2.378	2.1 Advogados	1.783
2.2 Economista	2.378	2.2 Economista	1.783
3. Custos adicionais	74.345	3. Custos adicionais	55.759
3.1 Custos não salariais	24.583	3.1 Custos não salariais	18.437
3.2 Despesas gerais (<i>overhead</i>)	49.762	3.2 Despesas gerais (<i>overhead</i>)	37.322

Nota: Elaborado a partir das diretrizes descritas em OCDE (2014), e a partir no número inicial de horas descritas em Meta (2024). **Elaboração:** Ecoa Consultoria Econômica.

Ademais, foram considerados dois cenários distintos: com e sem a incorporação de parcela de custo fixos no total para o caso de referência²⁸. A inclusão de custos fixos permite considerar gastos iniciais fixos, como estabelecimento de uma equipe jurídica e operacional, para cumprir com os requisitos obrigatórios. Como os custos são apresentados em base anual, para se obter o custo total no período de designação (10 anos), deve-se multiplicar os custos anuais pelo número de anos.

²⁸ A parcela de custo fixo foi definida em 25%, conforme proposto por Pellefigue (2019) para a estrutura de custos de modelos de negócios similares. O autor utilizou a base de dados Diane para analisar demonstrativos financeiros de aproximadamente 26 mil empresas registradas em códigos industriais relacionados à manufatura de produtos B2C e transporte de passageiros. A metodologia calculou a margem bruta de cada empresa e derivou a mediana das observações, resultando em um valor de 76,5% de margem bruta (arredondado para 75% por simplicidade), o que implica custos variáveis de 25% da receita. Uma vez que Pellefigue (2019) foca em um universo semelhante de modelos de negócios para o cálculo de custos regulatório e sua transmissão, a proporção foi adotada como *proxy* para a estrutura de custos de companhias digitais no escopo do PL 4.675/2025.

Figura 10 - Custos de *compliance* estimado, por cenário (10 anos)



Nota: Elaborado a partir das diretrizes descritas em OCDE (2014), e a partir no número inicial de horas descritas em Meta (2024). **Elaboração:** Ecoa Consultoria Econômica.

A **Figura 10** apresenta o comparativo entre os cenários de custos calculados considerando um período de 10 anos. Para cada um dos cenários de designação considerados, foram aplicadas as premissas de custo puramente variável e inclusão de custo fixo.

III.2 Transmissão do ônus regulatório (Passo 3)

Dada a natureza intermediária de serviços dentro do escopo do PL 4.675/2025, que conectam diferentes grupos de usuários, a transmissão de custos desempenha papel central na determinação de como o ônus regulatório será distribuído entre os diversos agentes econômicos na cadeia de valor dos agentes regulados.

Diferente de outros setores da economia, onde a incidência de custos regulatórios pode ser mais direta, as companhias-alvo operam em mercados de múltiplos lados, conectam diferentes grupos de usuários, tipicamente consumidores finais e usuários profissionais (vendedores, prestadores de serviços, anunciantes).

Esta característica estrutural implica que um custo adicional imposto às companhias-alvo tende a propagar-se ao longo de toda a cadeia de valor.

Para quantificar a incidência do ônus regulatório, empregamos um Modelo de Equilíbrio Parcial, similar ao estimado em ALAI (2024). Essa abordagem isola a transmissão vertical dos custos de conformidade ao longo dos múltiplos lados da cadeia de valor, distinguindo entre a incidência inicial, os custos totais de conformidade estimados no **Passo 2** e a incidência econômica final, ou seja, o ônus efetivo sobre consumidores, usuários profissionais e empresas visadas.

Reconhecendo que os mecanismos de transmissão de custos variam conforme a estrutura de mercado, os serviços possivelmente designados são segmentados em três tipologias econômicas a fim de isolar os diferentes mecanismos de transmissão de custos. Esta abordagem, alinhada com a literatura econômica, divide as companhias como a seguir:

- **Marketplaces de bens:** Companhias que intermediam a venda de bens físicos ou digitais entre vendedores (usuários profissionais) e consumidores (ex.: marketplaces tradicionais, lojas de aplicativos). O modelo de negócios típico envolve a cobrança de uma comissão sobre o faturamento gerado pelo vendedor.
- **Marketplaces de serviços:** Companhias que conectam consumidores a prestadores de serviços (ex.: transporte por aplicativo, entrega de comida, agências de viagens online). O modelo de negócios também é usualmente baseado na cobrança de uma comissão sobre a receita gerada pelo prestador de serviço.
- **Vendas diretas:** Companhias que vendem um produto ou serviço diretamente para empresas (B2B) ou para o consumidor final (B2C) (ex.: publicidade digital, serviços de nuvem, sistemas operacionais).

Essa segmentação embasa os canais de repasse “montante-jusante” e dialoga com a literatura de *passthrough* vertical, segundo a qual o efeito final no preço ao consumidor depende do produto entre o repasse a montante e a jusante.

Os custos de incidência iniciais, isto é, os custos de conformidade, para cada um dos modelos de negócios considerados estão disponíveis na **Tabela 7**. O custo total é estimado multiplicando-se o número de usuários ativos de cada companhia-alvo, nos três principais cenários da lista de designação²⁹.

Tabela 7 - Custos de compliance por modelos de negócios (10 anos)

Serviços	Prováveis Designadas		Sob risco		Risco médio	
	Sem custos fixos (10 anos)	Custos fixos (10 anos)	Sem custos fixos (10 anos)	Custos fixos (10 anos)	Sem custos fixos (10 anos)	Custos fixos (10 anos)
1. Marketplace: Bens	R\$ 457 Mi	R\$ 1.324 Mi	R\$ 462 Mi	R\$ 1.469 Mi	R\$ 619 Mi	R\$ 2.436 Mi
1.1 Varejo <i>online</i>	R\$ 143 Mi	R\$ 805 Mi	R\$ 148 Mi	R\$ 950 Mi	R\$ 305 Mi	R\$ 1.918 Mi
1.2 <i>App stores</i>	R\$ 314 Mi	R\$ 519 Mi	R\$ 314 Mi	R\$ 519 Mi	R\$ 314 Mi	R\$ 519 Mi
Marketplace: 2. Serviços	R\$ 239 Mi	R\$ 746 Mi	R\$ 256 Mi	R\$ 900 Mi	R\$ 267 Mi	R\$ 1.050 Mi
2.1 <i>Delivery</i>	R\$ 105 Mi	R\$ 220 Mi	R\$ 122 Mi	R\$ 374 Mi	R\$ 133 Mi	R\$ 524 Mi
2.2 Carro por aplicativo	R\$ 118 Mi	R\$ 371 Mi	R\$ 118 Mi	R\$ 371 Mi	R\$ 118 Mi	R\$ 371 Mi
2.3 Agência de viagens	R\$ 17 Mi	R\$ 154 Mi	R\$ 17 Mi	R\$ 154 Mi	R\$ 17 Mi	R\$ 154 Mi
3. Vendas diretas	R\$ 2.066 Mi	R\$ 4.756 Mi	R\$ 2.742 Mi	R\$ 7.405 Mi	R\$ 2.803 Mi	R\$ 7.856 Mi
3.1 Publicidade digital	R\$ 1.493 Mi	R\$ 2.252 Mi	R\$ 1.931 Mi	R\$ 3.590 Mi	R\$ 1.956 Mi	R\$ 3.590 Mi
3.2 Sistema operacional	R\$ 494 Mi	R\$ 1.220 Mi	R\$ 494 Mi	R\$ 1.220 Mi	R\$ 504 Mi	R\$ 1.369 Mi
3.3 IA	R\$ 0,4 Mi	R\$ 283 Mi	R\$ 5,5 Mi	R\$ 570 Mi	R\$ 5,5 Mi	R\$ 570 Mi
3.4 Nuvem	R\$ 11,9 Mi	R\$ 526 Mi	R\$ 15,1 Mi	R\$ 953 Mi	R\$ 15,1 Mi	R\$ 953 Mi
3.5 Venda de celular	R\$ 49,6 Mi	R\$ 179 Mi	R\$ 280,1 Mi	R\$ 776 Mi	R\$ 280,1 Mi	R\$ 776 Mi
3.6 <i>Streaming</i>	R\$ 16,6 Mi	R\$ 296 Mi	R\$ 16,6 Mi	R\$ 296 Mi	R\$ 42,1 Mi	R\$ 598 Mi
Total	R\$ 2.763 Mi	R\$ 6.826 Mi	R\$ 3.460 Mi	R\$ 9.774 Mi	R\$ 3.689 Mi	R\$ 11.342 Mi

Nota: Custos totais de compliance estimados para cada um dos cenários de agentes designados, considerando ou não a inclusão de custos fixos. Os custos totais, estimados individualmente para cada agente econômico, são apresentados conforme enquadramento nos segmentos de mercado definidos. Essa classificação é importante para análise posterior de transmissão do ônus econômico. **Elaboração:** Ecoa Consultoria Econômica.

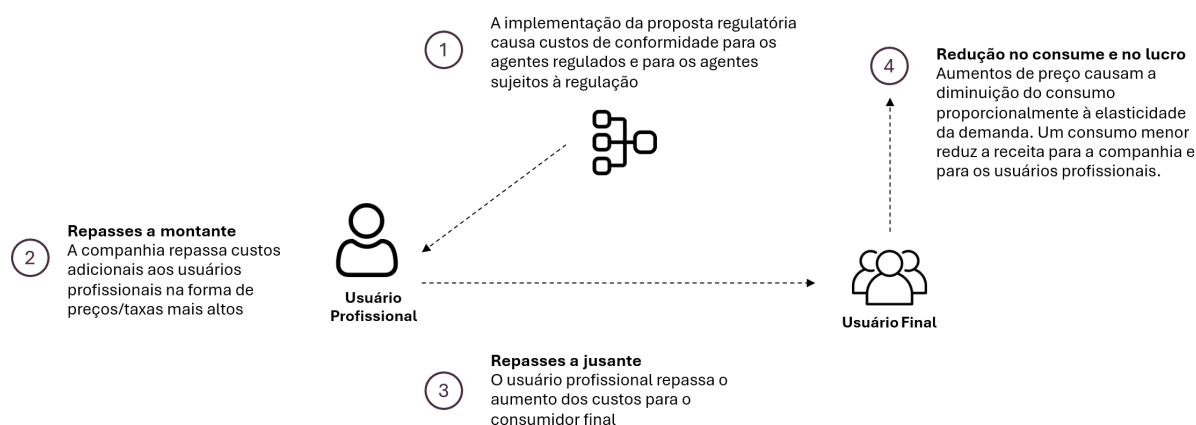
Modela-se um mecanismo de transmissão sequencial consistente com a teoria de mercados verticais. Para os modelos intermediários, o ônus se propaga em dois estágios, iniciando com um Repasse a Montante, definido como a proporção dos custos de conformidade que as companhias designadas transferem

²⁹ O número total de usuários foi estimado assumindo-se a proporcionalidade entre a participação de mercado e a parcela de usuários ativos em cada serviço.

aos seus usuários profissionais (vendedores, prestadores de serviços) por meio de ajustes em taxas ou comissões. Isso é seguido por um Repasse a Jusante, que representa a transferência subsequente desses custos dos usuários profissionais para os consumidores finais via preços finais, onde o efeito cumulativo sobre os preços ao consumidor é modelado como o produto dessas duas etapas.

A depender da estrutura dos modelos de negócios do agente regulado, a transmissão dos custos irá ocorrer de diferentes formas. O modelo de *passthrough* no qual as companhias intermediam a relação entre dois grupos, *marketplace* de bens e de serviços, é exemplificada na **Figura 11**.

Figura 11 – Transmissão dos custos de *compliance* em *marketplaces* de bens e serviços



Nota: Adaptação de ALAI (2024) e Pellefigue (2019). **Elaboração:** Ecoa Consultoria Econômica.

Para *marketplaces* de bens e serviços, o custo de conformidade regulatória é transmitido primeiro da companhia-alvo para o usuário profissional (repasso *upstream*) e, subsequentemente, do usuário profissional para o consumidor final (repasso *downstream*).

O cálculo da distribuição do ônus econômico advindo da transmissão dos custos de *compliance* advindos do PL 4.675/2025 resultada da comparação entre dois estados: antes e depois da regulação. Para isso serão considerados três variáveis, relativas à cada etapa da cadeia de valor dos agentes econômicos designados:

- **Lucro das companhias-alvo:** corresponde à receita (comissões, publicidade, vendas diretas) menos custos variáveis e menos custos fixos (incluindo custos de conformidade). Esta é a medida de bem-estar aplicável aos contribuintes/alvos da política na metodologia de comparação entre estados. O lucro pós-regulação é impactado não apenas pelo custo de *compliance* direto, mas também pela redução da receita total advinda da queda no volume de transação devido à retração da demanda.
- **Lucro dos usuários profissionais:** é a receita líquida após comissões e demais custos (variáveis e fixos) relevantes ao segmento. A metodologia considera explicitamente a queda de volumes decorrente do repasse a jusante (efeito-preço) ao recalcular receitas e lucros no estado “com regulação”. O lucro é comprimido pelo aumento das taxas e comissões cobradas pelas companhias-alvo (repasse *upstream*) e pela redução no volume de vendas (resultado da queda na demanda).
- **Excedente do Consumidor:** diferença do excedente do consumidor entre os dois estados. Em equilíbrio parcial, essa redução é causada por dois fatores combinados: o aumento dos preços dos bens e serviços finais (resultado do repasse *downstream*) e a redução na quantidade total de bens e serviços consumidos.

Figura 12 - Transmissão dos custos de *compliance* de vendas diretas



Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

Para os modelos de negócios classificados como “Vendas Diretas”, abre-se a possibilidade de venda direta não intermediada: os agentes econômicos podem transacionar produtos e serviços direto com o consumidor final e com empresas. Ainda, o modelo de transmissão de custos prevê a venda às empresas que é utilizada como insumos para atividade econômica, conforme apresentado por Pellefigue (2019) para os modelos baseados em publicidade digital. Esse fluxo de repasse de custos regulatório é ilustrado pela **Figura 12**.

Desta forma, o ônus econômico é transmitido por duas cadeias:

- I. **Cadeia *B2B2C*:** A companhia-alvo repassa seus custos de conformidade para as empresas (anunciantes, usuários de nuvem). Essas empresas, por sua vez, embutem esses custos operacionais mais altos nos preços de seus próprios produtos e serviços, repassando-os ao consumidor final. Exemplos: *Cloud* e publicidade digital.
- II. **Cadeia *B2C*:** A companhia-alvo repassa seus custos de conformidade diretamente ao consumidor final, aumentando o preço de seus produtos ou serviços como o preço de um *software* ou sistema operacional. Ex: Sistemas Operacionais).

Seguindo a metodologia estabelecida em ALAI (2024), foram estabelecidos quatro conjuntos de parâmetros baseados em evidências empíricas do mercado digital brasileiro e literatura econômica internacional. Esta abordagem permite capturar as particularidades da economia digital nacional enquanto mantém consistência com *benchmarks* internacionais estabelecidos.

Dada a incerteza quanto à dinâmica exata de precificação nos serviços designados, simulam-se três Cenários de Repasse a Montante (100%, 85% e 70%). Esses cenários servem como uma análise de sensibilidade para delimitar as estimativas, refletindo variados graus de contestabilidade de mercado e rigidez contratual, conforme discutido abaixo.

Passthrough Upstream (Repasse da Companhia ao Usuário Profissional)

Este parâmetro representa a proporção do custo de conformidade (estimado pelo SCM) que as companhias repassam aos seus usuários profissionais (comerciantes, anunciantes, prestadores de serviço) através de aumentos em comissões ou taxas. A evidência teórica e empírica sugere que esse é próximo é integral.

Contudo, reconhecendo a complexidade em prever a reação exata do mercado, o modelo adota uma abordagem de cenários para capturar uma gama de resultados. Seguindo o estudo anterior (ALAI, 2024, foram utilizados três cenários distintos de repasse *upstream*:

- 100%: Repasse integral dos custos
- 85%: Repasse intermediário
- 70%: Repasse parcial dos custos

O modelo é calibrado com parâmetros setoriais específicos para calcular as variações de bem-estar. As elasticidades-preço da demanda, que determinam a magnitude da redução do consumo (peso morto), foram derivadas da literatura empírica relevante para cada segmento. As margens de lucro para usuários profissionais foram estimadas utilizando dados domésticos (ex.: Pesquisa Anual de

Comércio), estabelecendo a capacidade das empresas locais de absorver versus transmitir choques de custo. Na sequência, esses dois tópicos são discutidos em maiores detalhes.

A economia digital opera sob condições estruturais distintas, especificamente diferenciação de produtos e efeitos de rede de dois lados, onde os mecanismos de transmissão de custos diferem daqueles observados em mercados de *commodities* perfeitamente competitivos.

Conforme estabelecido por Weyl e Fabinger (2013) em sua análise seminal sobre os princípios de *pass-through*, a taxa de transmissão depende primariamente da curvatura da demanda e da natureza da competição. Em mercados com produtos diferenciados, onde as firmas competem em qualidade, inovação e características de “ecossistema” em vez de apenas preço, as firmas enfrentam curvas de demanda negativamente inclinadas. Nesse contexto de concorrência diferenciada, a teoria econômica postula que as firmas reotimizam racionalmente suas margens em resposta a aumentos no custo marginal, repassando uma parcela desses custos aos consumidores (Anderson & Thisse, 1992).

Elasticidade-preço da demanda

A determinação das elasticidades-preço para serviços digitais no contexto brasileiro enfrenta limitações de dados específicos. Seguindo ALAI (2024), utilizamos estimativas da literatura internacional adaptadas ao contexto nacional:

- **Marketplaces de bens:** Baseando-nos em estudos de Goolsbee & Chevalier (2003), Einav et al. (2014) e Pellefigue (2019) sobre varejo online em companhias, estabelecemos uma elasticidade-preço média de -1,41. Este valor reflete a sensibilidade moderada dos consumidores a variações de preço em compras online.
- **Marketplaces de serviços:** A análise de múltiplos estudos setoriais - incluindo Bibler et al. (2021) para acomodações de curto prazo (-0,52), Cohen et al. (2016) para transporte por aplicativo (-0,55), e Granados et al. (2012) para passagens aéreas (-1,1) - resulta em uma

elasticidade média de -0,67, indicando menor sensibilidade a preços neste segmento.

- **Direct sales:** Adota-se o parâmetro de -0,4 estabelecido por Pellefigue (2019) com base em análises da Copenhagen Economics para mercados europeus, ante a ausência de estudos específicos para o mercado brasileiro de publicidade digital.

Estrutura de custos e margens dos usuários profissionais

A determinação das margens de lucro dos usuários profissionais segue metodologias diferenciadas por segmento:

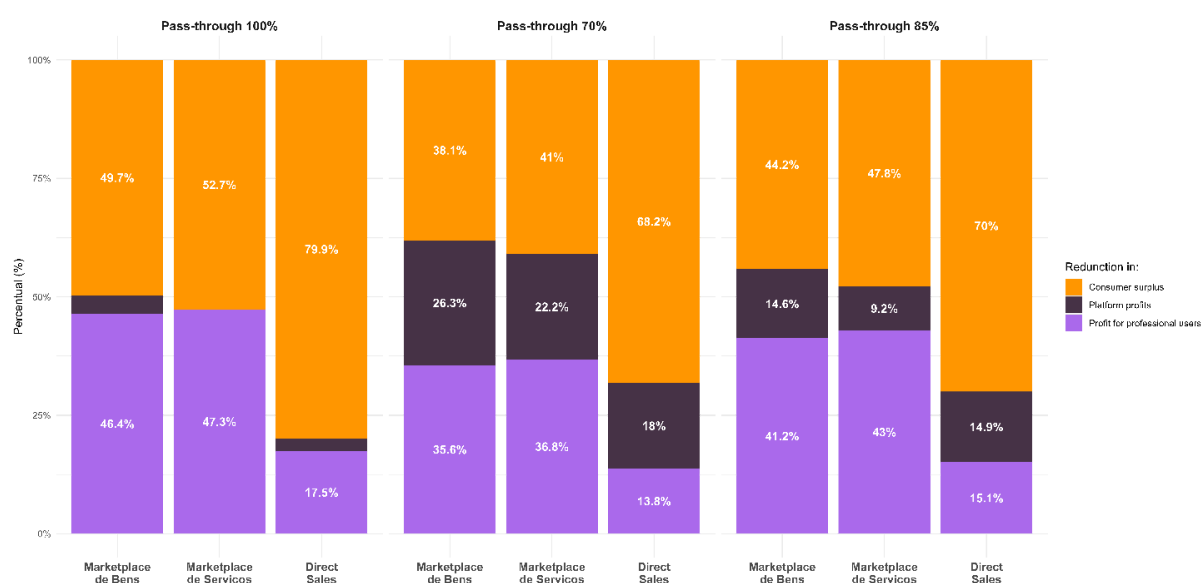
- **Marketplaces de bens:** Análise de dados da Pesquisa Anual do Comércio (PAC) para segmentos de varejo especializado - incluindo produtos de informática, artigos esportivos e itens domésticos - estabelece margem de lucro média de 52% para vendedores em potenciais companhias-alvo, conforme documentado em ALAI (2024)³⁰.
- **Marketplaces de serviços:** A estrutura de custos predominantemente fixos deste segmento, característica de prestadores de serviços em potenciais companhias-alvo, justifica margem de lucro estimada em 80%. Esta premissa teórica reflete a natureza operacional destes provedores, onde custos marginais são tipicamente baixos.
- **Direct sales:** Seguindo análise de Pellefigue (2019) sobre 26.209 empresas *B2C*, estabelecemos que custos variáveis representam aproximadamente 25% da receita, resultando em margem bruta de 75% para empresas anunciantes.

³⁰ A Pesquisa Anual de Comércio (PAC), realizada pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), levanta informações sobre as características estruturais básicas do segmento empresarial de comércio no país. Atualmente, a pesquisa abrange empresas classificadas na Seção G da Classificação Nacional de Atividades Econômicas (CNAE 2.0). Para estimar a margem de 52%, não utilizamos a média agregada do varejo. Em vez disso, isolamos códigos CNAE específicos que representam o inventário principal dos marketplaces digitais. Essa estratégia de segmentação de mercado fundamenta-se na análise da dinâmica do varejo digital apresentada por Almeida et al. (2025).

Resultados de transmissão de custos regulatórios

A análise quantitativa da distribuição do ônus regulatório foi realizada utilizando modelo de equilíbrio parcial que incorpora elasticidades de oferta e demanda específicas para cada tipo de companhia-alvo. A análise da distribuição proporcional do ônus regulatório revela padrões consistentes em todos os cenários examinados. O gráfico abaixo apresenta os resultados para o cenário "*Designated*" considerando três diferentes taxas de *upstream passthrough*.

Figura 13 - Divisão proporcional do custo de *compliance* (cenário de empresas designáveis)



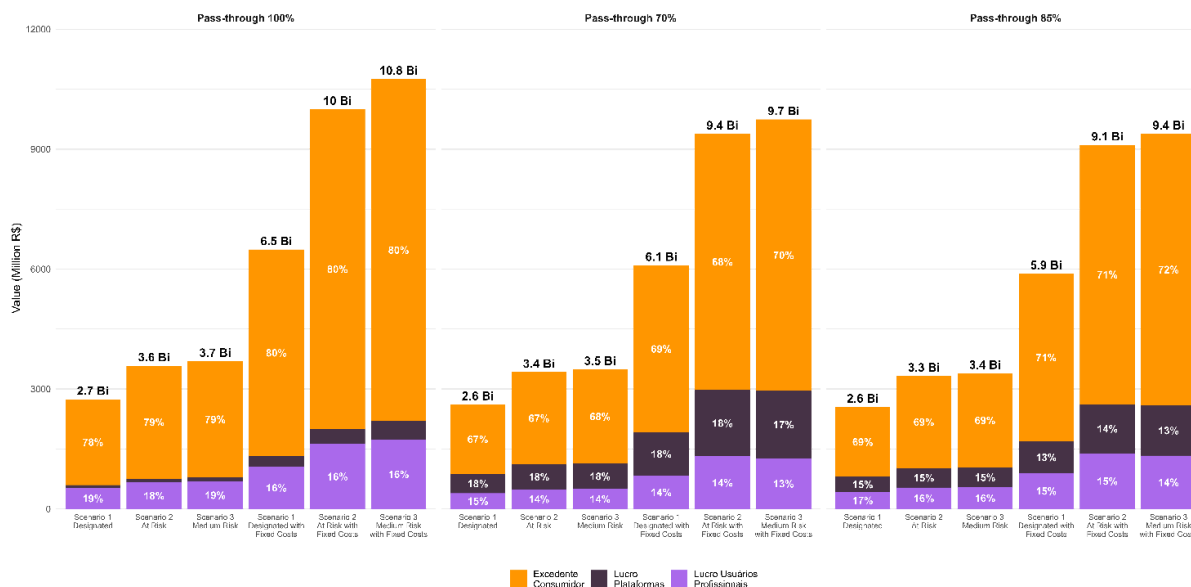
Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

Em *marketplaces* de bens, 49,7% do ônus recai sobre os consumidores e 46,4% sobre os usuários profissionais (vendedores). Em *marketplaces* de serviços, 52,7% recaem sobre os consumidores e 47,3% sobre os usuários profissionais (prestadores de serviço). Em vendas diretas (que inclui publicidade), 79,9% do ônus recai sobre os consumidores finais (via preços de produtos anunciados) e 17,5% sobre as empresas (usuários profissionais/anunciantes).

A consolidação por cenário de risco e por presença/ausência de custo fixo preserva o padrão distributivo acima, variando o montante total conforme a estrutura e o tipo de serviço (*marketplaces* de bens/serviços e *direct sales*). A **Figura 14** quantifica o valor monetário total desse dano (em R\$ milhões) em todos os cenários

de custo e hipóteses de repasse. Os resultados indicam um impacto econômico substancial.

Figura 14 - Distribuição do ônus regulatório por cenários



Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

Em todos os cenários analisados, os consumidores, seguidos pelos usuários profissionais, tendem a suportar a maior parcela do dano econômico. Considerando diferentes níveis de *passthrough* (100%, 70% e 85%), observa-se que no cenário de *passthrough* integral, os consumidores finais arcam com aproximadamente 46% a 50% do ônus total, enquanto os usuários profissionais absorvem entre 33% e 47% do impacto. As companhias-alvo, por sua vez, retêm apenas 14% a 18% dos custos adicionais.

A assimetria observada é particularmente preocupante quando se considera que consumidores e pequenos usuários profissionais frequentemente possuem menor capacidade de absorção de custos adicionais e menor flexibilidade para ajustar seus comportamentos econômicos.

Os valores totais do ônus regulatório variam significativamente entre cenários, alcançando até R\$ 10,8 bilhões no cenário mais severo com *passthrough* integral. Mesmo nos cenários mais conservadores, o impacto total supera R\$ 2,7 bilhões,

demonstrando a magnitude dos efeitos econômicos potenciais da regulação proposta. Esta variação substancial entre cenários ressalta a importância de considerar diferentes pressupostos sobre o comportamento das companhias na avaliação de políticas regulatórias, mas também evidencia que, independentemente do cenário considerado, os custos econômicos da regulação proposta são significativos e recaem desproporcionalmente sobre consumidores e usuários profissionais.

Incidência Social e Econômica: O Ônus Desproporcional sobre Consumidores e Pequenas Empresas

Para além dos valores monetários agregados, a análise microeconômica dessa distribuição revela um impacto social desigual, confirmando que o mecanismo de transmissão de custos opera de forma regressiva ao concentrar o dano econômico nos agentes mais vulneráveis, em vez de nas próprias companhias.

Especificamente, em relação aos consumidores, os resultados indicam que, com até 79,9% dos custos em vendas diretas e 52,7% em *marketplaces* de serviços sendo repassados a jusante, os consumidores brasileiros enfrentarão aumentos de preços em serviços diários essenciais, como transporte urbano, entrega de alimentos e produtos de comércio eletrônico. Evidências empíricas sugerem que a dependência de serviços baseados em aplicativos, particularmente para entrega de alimentos, é significativa entre as classes sociais mais baixas (Adams et al., 2024). Além disso, análises econômicas destacam consistentemente a incidência regressiva de tais custos digitais, uma vez que permeiam uma ampla cesta de bens de consumo que compromete uma parcela maior dos orçamentos das famílias de baixa renda (Lowry, 2019). Consequentemente, o choque regulatório atuaria como um tributo regressivo, reduzindo efetivamente a renda disponível e restringindo o acesso à inclusão digital.

Da mesma forma, para Micro e Pequenas Empresas (MPEs) e outros usuários profissionais, como entregadores, motoristas de aplicativos de transporte e vendedores em *marketplaces*, que dependem dessas companhias para o acesso ao mercado, a absorção de aproximadamente 46% do ônus traduz-se em taxas de

transação e comissões mais elevadas. Esse aumento estrutural de custos força uma compressão das margens de lucro, ameaçando a viabilidade de empreendimentos marginalmente lucrativos e criando maiores riscos operacionais para esses negócios e profissionais independentes que dependem dos serviços designados para sustentar suas operações.

Consequentemente, a evidência empírica deste modelo sugere um paradoxo na intervenção proposta: ao impor custos significativos de conformidade que são transmitidos ao longo da cadeia de valor, o PL nº 4675/2025 prejudica desproporcionalmente consumidores e pequenos empreendedores, contrariando seus objetivos declarados de promover um mercado digital mais justo. Em vez de disciplinar as grandes empresas visadas, que se projeta que absorverão apenas uma fração minoritária do custo, a regulação efetivamente taxa a produtividade dos pequenos usuários profissionais e o bem-estar dos consumidores finais.

III.3 Efeitos sobre investimento e inovação (Passo 4)

A regulação *ex-ante* de mercados digitais, tal como proposta pelo PL 4.675/2025, fundamenta-se na premissa de que a intervenção regulatória pode promover mercados mais contestáveis e preservar a concorrência, estimulando assim a inovação de longo prazo (Crémer, de Montjoye & Schweitzer, 2019; Furman et al., 2019) Este argumento encontra respaldo na literatura sobre economia da inovação, que demonstra como barreiras à entrada e posições dominantes entrincheiradas podem reduzir incentivos competitivos para inovar (Aghion et al., 2005).

Contudo, a literatura econômica também documenta sistematicamente que regulações podem gerar efeitos adversos não intencionais sobre investimento e inovação, particularmente quando caracterizadas por elevada discricionariedade e incerteza regulatória (Blind, 2012; Blind, Petersen & Riillo, 2017). A incerteza quanto à aplicação futura das normas aumenta o risco percebido pelos investidores, elevando o custo de capital e tornando projetos inovativos, que são intrinsecamente

incertos e de retorno de longo prazo, economicamente menos viáveis (Stokey, 2016; Aghion *et. al.*, 2023).

Em mercados intensivos em P&D e com investimentos irreversíveis, esse tipo de incerteza altera os incentivos intertemporais das firmas: cresce o valor de “esperar para ver” e, portanto, adiam-se lançamentos, redimensionam-se escopos de projetos e elevam-se as *hurdle-rates* exigidas para aprovar novas iniciativas, com efeitos líquidos potencialmente contracionistas sobre o esforço inovador (Dixit & Pindyck, 1994; Bloom, 2009). A literatura de finanças corporativas formaliza esse mecanismo ao mostrar que maiores incertezas e riscos regulatórios elevam o custo de capital e o prêmio requerido para investir, retraindo projetos na margem e postergando decisões de entrada ou expansão, especialmente quando os fluxos esperados são sensíveis a choques de cumprimento regulatório (Brealey et al, 2020; Gulen & Ion, 2016; Baker et al, 2016).

No contexto específico do PL 4.675/2025, a elevada discricionariedade regulatória, a ausência de mecanismo formal de defesa por eficiências e de análise econômica na designação e determinação de obrigações, indicam que custos regulatórios substantivos podem ser direcionados a atividades de conformidade em detrimento de investimentos inovativos.

É crucial reconhecer que estes efeitos adversos sobre inovação não negam o objetivo legítimo da regulação de promover concorrência e, através desta, estimular inovação de longo prazo. Antes, trata-se de identificar e mensurar um efeito adicional que opera simultaneamente: o custo imposto pela incerteza regulatória sobre decisões de investimento em inovação. Uma análise de impacto regulatório apropriada deve considerar ambos os efeitos, os benefícios esperados de maior contestabilidade e os custos de conformidade e incerteza, para avaliar o efeito líquido sobre bem-estar e dinamismo econômico (OCDE, 2014).

A literatura econômica sobre regulação e inovação é, em geral, contingente ao desenho: regras claras, proporcionais e tecnicamente bem especificadas tendem a mitigar custos de adaptação e a favorecer trajetórias inovadoras; já requisitos

vagos, frequentes revisões *ad hoc* e baixa previsibilidade aumentam custos administrativos e criam risco de erro de tipo I/II no *enforcement*, com impactos negativos sobre a atividade inovadora, sobretudo em mercados incertos (Blind, 2012; Blind et al, 2017; Coglianesi, 2012; Aghion et al, 2023).

Embora os custos diretos de conformidade representem o ônus estático da regulação, os custos dinâmicos associados à incerteza regulatória e à fricção na implementação geram, frequentemente, impactos econômicos mais profundos.

A presente seção busca, portanto, isolar e quantificar este segundo efeito: os custos potenciais que a nova proposta regulatória pode impor ao processo inovativo das empresas reguladas. Para tal, consideramos que novas obrigações regulatórias podem reduzir os benefícios líquidos da inovação por meio de dois canais distintos: (i) pelo adiamento do lançamento de inovações devido a necessidades de conformidade prévia e incerteza sobre aprovação regulatória, resultando em perda de bem-estar ao consumidor durante o período de atraso; e (ii) pela elevação do retorno mínimo exigido para viabilidade de investimentos, resultante do aumento do risco regulatório, o que pode tornar projetos inovativos marginalmente viáveis em inviáveis, reduzindo o volume total de investimento em inovação na economia. Portanto, é fundamental analisar se o desenho regulatório e seus incentivos são proporcionais aos benefícios esperados, avaliando o balanço líquido para o mercado. Essa avaliação apropriada dimensionará os efeitos diretos e indiretos da legislação, esclarecendo a magnitude de seus potenciais ganhos e danos.

Esta seção busca estimar as perdas relacionadas às dificuldades que a nova legislação imporia ao processo inovativo das empresas³¹. Para quantificar esses efeitos, desenvolve-se um Modelo de Impacto Dinâmico no Investimento que isola dois canais de transmissão distintos: (i) o Canal de Bem-Estar do Consumidor, mensurando a perda de utilidade decorrente do atraso na disponibilidade de

³¹ A metodologia deste estudo é uma adaptação, para o contexto brasileiro, da estratégia apresentada no relatório DMCC: Economic Impact produzido pela *Computer & Communications Industry Associations (CCIA)*, disponível no seguinte link: [DMCC: Economic Impact](#).

serviços; e (ii) o Canal de Alocação de Capital, mensurando a redução no volume de investimentos devido ao aumento das taxas mínimas de atratividade.

O **primeiro canal** se baseia na premissa de que serviços adiados são inacessíveis aos consumidores, resultando em uma menor disponibilidade desses a longo prazo do que em um cenário não regulatório. Para acessar esse potencial diminuição de bem-estar, estima-se o “valor da perda temporal” como a supressão do excedente do consumidor durante o período de atraso.

Para essa metodologia, considera-se uma base de mais de 164 milhões de consumidores digitais no Brasil³², com crescimento anual de 3%³³. Além disso, como métrica de bem-estar auferido pelas tecnologias ao consumidor, presume-se uma disposição a pagar do consumidor brasileiro por serviços digitais de R\$ 300,00/mês³⁴. Por fim, utiliza-se a taxa SELIC como referência para taxa de desconto (13,65%), garantindo que a análise realizada esteja em valores presentes.

Com a utilização desses parâmetros, **dois cenários** são considerados nessa metodologia: **(i) perda de bem-estar decorrente do atraso de um ano em um período total de dez anos e (ii) perda de bem-estar decorrente do atraso de seis meses em um período total de dez anos**. A título de exemplo, no cenário (i), o cálculo é realizado da seguinte forma: o valor presente da perda de bem-estar do consumidor em um ano específico é determinado pela multiplicação do número de consumidores digitais (projetado pela taxa de crescimento do mercado) por sua disposição a pagar. A perda total de bem-estar corresponde ao somatório dos valores presentes calculados para cada um dos dez anos do período de análise. Nesse **cenário (i), a perda totaliza R\$ 8,7 bilhões**. Com a suposição de um atraso de

³² PNAD Contínua (2023)

³³ Statista. (2 de dezembro de 2024). Número de usuários de internet no Brasil de 2020 a 2029 (em milhões) [Gráfico]. Em Statista. Acessado em 27 de junho de 2025, de <https://www.statista.com/statistics/255208/number-of-internet-users-in-brazil/>

³⁴ A métrica de bem-estar do consumidor utilizada neste estudo é uma adaptação da metodologia apresentada em Coyle e Nguyen (2020), disponível no seguinte link: <https://escoe-website.s3.amazonaws.com/wp-content/uploads/2020/12/14161702/ESCoE-DP-2020-18.pdf>.

seis meses (**cenário ii**), essa perda corresponderia a cerca de R\$ 4,4 bilhões, metade do valor anterior³⁵.

O segundo canal avalia como a incerteza regulatória altera a viabilidade financeira de projetos de inovação. Esses atrasos elevariam o retorno mínimo exigido para a viabilidade de um investimento e, por conseguinte, diminuiriam o volume de investimentos realizados na economia pela redução da viabilidade dos projetos, uma vez que a regulação poderia aumentar o poder de veto, ou o investimento poderia não se adequar às novas regras, ou ainda, o produto final poderia deixar de ser atrativo para os consumidores.

Emprega-se uma análise *break-even* de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) para determinar o “Prêmio de Risco Regulatório”, o retorno adicional exigido pelos investidores para compensar atrasos na implementação. A perda potencial estimada é obtida comparando-se os cenários com e sem as obrigações impostas pela nova proposta legislativa.

- **Custo de Capital de referência:** adota-se um Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) de 9%, com base na análise de rentabilidade da *Competition and Markets Authority* (CMA) para companhias digitais.³⁶
- **Choque Relacionado ao "Time-to-Market":** calcula-se a Taxa Interna de Retorno (TIR) necessária para atingir o *break-even* em um ciclo de investimento padrão de 10 anos. Em seguida, introduzimos um atraso regulatório de 1 ano (refletindo análises de conformidade e aprovações).
- **Taxa Mínima de Atratividade Resultante:** O modelo demonstra que um atraso de 1 ano desloca estruturalmente o limiar de *break-even*. Para

³⁵ Ressalta-se que os resultados são sensíveis aos parâmetros adotados no modelo. Desse modo, a metodologia e seus resultados devem ser interpretados como um caminho de estimação e um indicador de magnitude, e não como uma previsão precisa dos efeitos.

³⁶ A estimativa do WACC tem origem em uma análise da Competition and Markets Authority (CMA), que se baseou nos relatórios anuais (formulários 10-K) das empresas Google e Facebook. O relatório completo da CMA pode ser consultado no seguinte endereço eletrônico:

https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5fe4951c8fa8f56af8e88105/Appendix_D_Profitability_of_Google_and_Facebook_non-confidential_WEB.pdf.

manter a viabilidade sob o novo cronograma, o retorno sobre o investimento (ROI) exigido eleva-se de 15,58% para 18,18% — impondo, efetivamente, um prêmio de 16,68% sobre a eficiência de capital.

Para os cálculos, inicialmente, determina-se o *break-even* para o investimento, ou seja, a anuidade que, ao longo dos 10 períodos e utilizando o *WACC* como taxa de desconto, resulta em um Valor Presente Líquido (VPL) nulo.

$$x = - \frac{1}{\sum_{ano=1}^{vida\ útil\ do\ investimento} \frac{1}{(1+WACC)^{ano}}}$$

Com essa análise, indica-se que o retorno mínimo requerido para que o investimento seja financeiramente viável é de 15,58%.

Paralelamente, **realiza-se o exercício para dois possíveis casos: (i) um atraso regulatório de um ano, resultando em uma vida útil do investimento um ano menor, e (ii) um atraso regulatório de um ano que mantém a vida útil original do investimento.**

$$(i) x = - \frac{1}{\sum_{ano=1+atraso}^{vida\ útil\ do\ investimento} \frac{1}{(1+WACC)^{ano}}}$$

$$(ii) x = - \frac{1}{\sum_{year=1+atraso}^{vida\ útil\ do\ investimento+atraso} \frac{1}{(1+WACC)^{ano}}}$$

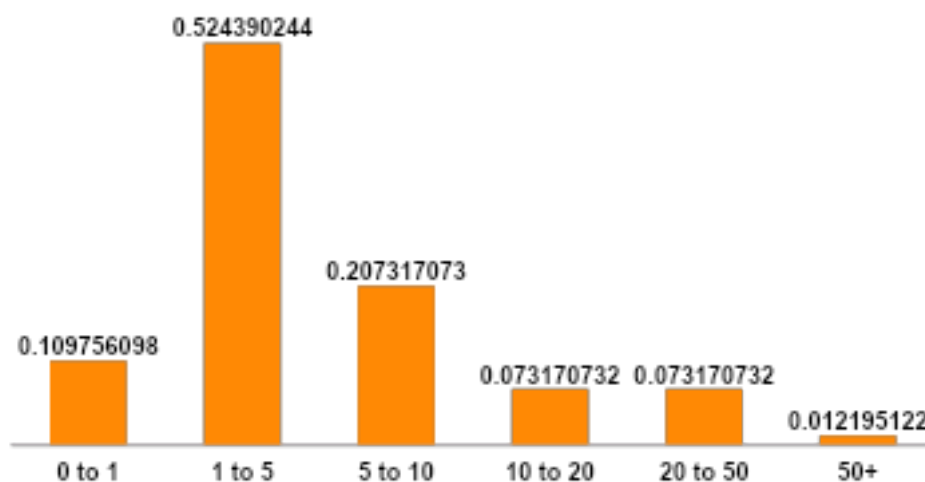
Os resultados mostram que seria exigido um retorno de 18,18% e 16,98% para que um investimento seja viável nesses novos cenários, respectivamente. Isso representaria um **aumento de 16,68% para o cenário (i) e de 9,0% para o cenário (ii)**. Além disso, indica-se que um atraso adicional de um ano, por exemplo, elevaria o retorno exigido para 37,76% para o cenário (i) e de 18,81% para o cenário (ii).

Para converter essa elevação teórica nas taxas mínimas de atratividade em uma redução monetária efetiva nos investimentos, foi necessária uma *proxy* para a distribuição de retornos na economia digital brasileira. Para tanto, a escala potencial de perda de investimento é avaliada utilizando dados observados de capitalização

de mercado na data da Oferta Pública Inicial (IPO) na Bolsa de Valores Brasileira (B3)³⁷ como *proxy* para a distribuição de retornos.

A Figura 15 apresenta a distribuição de retornos estimada:

Figura 15 - Distribuição dos valores de capitalização de mercado das empresas após o IPO (em bilhões de R\$)

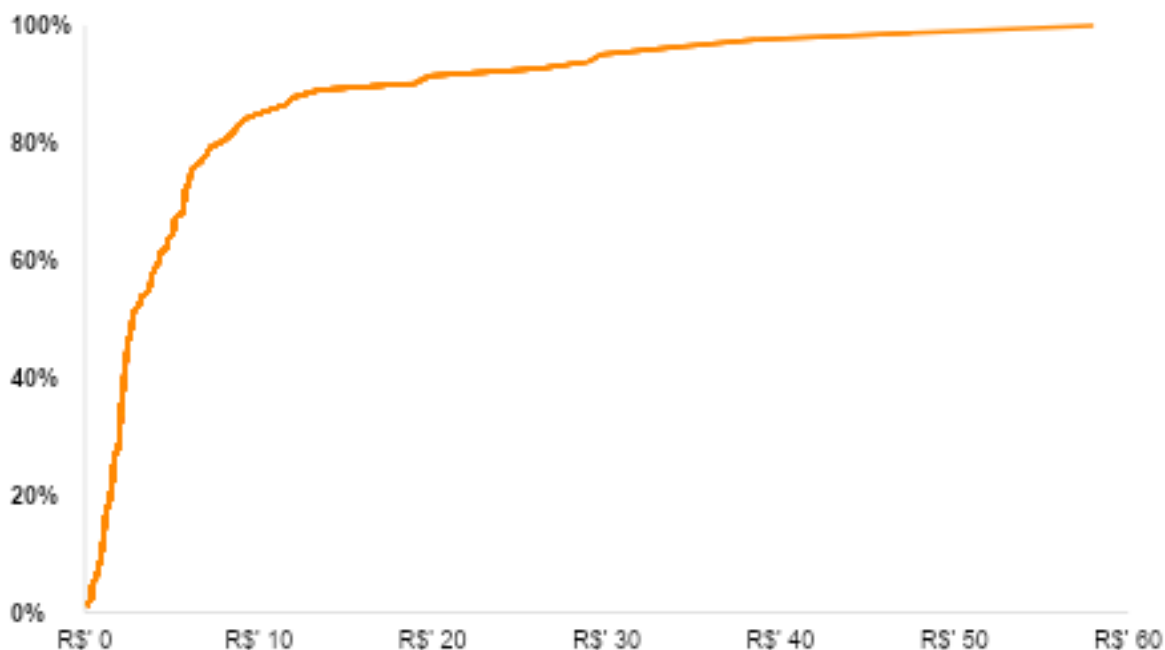


Nota: A figura apresenta o percentual de empresas por faixa de valor de mercado no momento de abertura de capital (*IPO*). Como exemplo, aproximadamente 10% das empresas possuem valor de mercado entre R\$ 0 e 1 bilhão de reais, e a maior parte possui valor de mercado entre R\$ 1 e 5 bilhões. **Elaboração:** Ecoa Consultoria Econômica.

Observa-se que a capitalização de mercado nos valores de oferta varia consideravelmente, partindo da faixa de R\$ 0-1 bilhão e chegando a mais de R\$ 50 bilhões. Adicionalmente, cerca de 75% das firmas concentram-se no intervalo entre R\$ 1 e R\$ 10 bilhões. A partir dessa distribuição, elabora-se uma distribuição acumulada modelada para os retornos esperados do projeto, conforme apresentado na **Figura 16**.

³⁷ Os dados foram coletados em duas fontes distintas. O preço por ação e a lista de empresas foram obtidos da base de dados da B3 (2012-2021) e o número de ações foi coletado manualmente do relatório trimestral de cada empresa na data mais próxima ao *IPO*. A capitalização de mercado foi calculada multiplicando-se o preço por ação pelo número de ações.

Figura 16 - Distribuição acumulada valores de capitalização de mercado das empresas após o IPO (em bilhões de R\$)



Nota: A figura apresenta a distribuição acumulada da capitalização de mercado das empresas após a abertura de capital (*IPO*). A curva acentuada no início indica uma forte concentração nos valores mais baixos: aproximadamente 85% das empresas possuem valor de mercado inferior a R\$ 10 bilhões. **Elaboração:** Ecoa Consultoria Econômica.

A análise da distribuição acumulada aponta que cerca de 20% das observações possuem valor superior a R\$ 10 bilhões. Nota-se uma alta concentração de valores próximos abaixo desse patamar e uma maior dispersão acima dele, como a longa cauda observada demonstra. Essa distribuição assimétrica à direita é evidenciada pela diferença entre o valor da média (R\$ 6,9 bilhões) e o da mediana (R\$ 2,7 bilhões). Por fim, os valores são bastante dispersos entre os maiores valores de capitalização de mercado, como a existência de somente uma observação acima de R\$ 50 bilhões indica.

Ao sobrepor as novas taxas mínimas de atratividade regulatórias à distribuição empírica de projetos, é possível quantificar a “lacuna de investimento”: projetos que teriam sido financiados sob o *status quo*, mas que são rejeitados sob as novas restrições regulatórias.

A fim de entender quais investimentos se mantêm financeiramente viáveis, assume-se que a distribuição dos retornos esperados do projeto corresponde à

distribuição acumulada observada dos retornos realizados exposta acima, e que o exercício de *break-even* anterior permanece válido. Assim, os retornos exigidos possuem o mesmo *WACC* utilizado previamente. Por último, tem-se que o valor médio de R\$ 6,9 bilhões está posicionado logo acima do percentil 72 da distribuição e, portanto, se espera que aproximadamente 27,6% dos projetos sejam aprovados, contra 72,4% reprovados.

Com base nas premissas adotadas, os cenários correspondentes ao exercício de *break-even* são novamente considerados, são eles: o retorno esperado exigido é 16,68% maior, e outro onde é 9,0% maior. Ambos refletem um atraso regulatório³⁸ de um ano, com o último cenário também assumindo uma vida útil do investimento estendida em um ano. Se o retorno exigido aumenta em 9% (R\$ 7,6 bilhões), a nova aceitação de projetos será de 25,3%, e se aumenta em 16,7% (R\$ 8,1 bilhões), a taxa de aceitação diminui para 24,1%. **Conseqüentemente, a redução do investimento varia de 8,3% a 12,5%.**

Portanto, nota-se que novas obrigações regulatórias têm o potencial de alterar as decisões de inovação e investimento, levando à exclusão parcial de alguns lançamentos de produtos. As premissas de *WACC* indicam que um atraso de um ano pode resultar em uma redução de 8,3% a 12,5% no investimento e, embora os resultados exatos sejam específicos para os parâmetros decorrentes das premissas utilizadas, a metodologia apresenta a escala dos potenciais danos regulatórios existentes. Por fim, o lapso de tempo entre o desenvolvimento e o lançamento é um fator fundamental na magnitude dos danos, já que períodos mais longos provavelmente reduzirão ainda mais os investimentos.

³⁸ Atrasos regulatórios referem-se ao tempo adicional incorrido pelas empresas para se adequarem às novas etapas burocráticas impostas pela regulação, um processo que resulta no adiamento do lançamento de inovações.

IV. Considerações Finais

A literatura econômica reconhece que intervenções regulatórias impõem custos de conformidade com efeitos na dinâmica competitiva dos mercados (Stigler, 1971; Peltzman, 1976). Conforme sugerido pela OCDE (2014), a mensuração desses impactos se mostra fundamental para avaliação de políticas públicas, permitindo refinamento do desenho institucional e determinação da proporcionalidade entre custos incorridos e benefícios esperados (OCDE, 2014). Para tanto e buscando maior eficácia da política pública, é importante que os alvos e os objetivos da intervenção governamental também estejam claramente estabelecidos.

O presente estudo objetiva quantificar os custos diretos e indiretos associados ao PL 4.675/2025, empregando metodologias consolidadas na literatura de avaliação regulatória. As estimativas indicam que, em um horizonte de 10 anos, o ônus total de conformidade variará entre R\$ 2,76 bilhões e R\$ 11,34 bilhões, com magnitude contingente ao exercício da discricionariedade regulatória da SMD e do Cade na designação de agentes econômicos e à estrutura efetiva de custos das companhias reguladas.

A natureza intermediária das companhias-alvo implica propagação dos custos diretos ao longo das cadeias de valor. A abordagem de equilíbrio parcial empregada indica que consumidores finais suportarão entre 58% e 80% do ônus total através de aumentos de preços e redução na disponibilidade de serviços, enquanto usuários profissionais absorverão entre 14% e 19% via elevação de taxas e comissões cobradas pelas companhias-alvo.

Além dos custos diretos de conformidade, a avaliação identifica efeitos indiretos sobre inovação e investimento. Fricções regulatórias e ambiente de negócios incerto postergam lançamentos de produtos e elevam as taxas mínimas de retorno exigidas para viabilidade de novos projetos, reduzindo o conjunto de investimentos e esforço inovativo em serviços digitais entre 8.3% e 12.5%, impondo perdas adicionais de bem-estar a consumidores.

Um aspecto crítico que distingue o PL 4.675/2025 das melhores práticas internacionais reside na ausência de mecanismos institucionalizados de reavaliação periódica. Neste sentido, o Ministério da Fazenda reconhece que o arcabouço regulatório deve ser “deve ser constantemente revisitado, (e) adaptado”³⁹ de forma a promover o “aprimoramento contínuo do arcabouço analítico utilizado pelo Cade”⁴⁰ e ressalta o “dinamismo do mercado digital brasileiro”⁴¹. Essas ferramentas de acompanhamento e revisão não foram incorporadas no texto do PL 2675.

O próprio *Digital Markets Act* europeu estabelece, em seu Artigo 53, que a Comissão Europeia deve apresentar ao Parlamento Europeu e ao Conselho, a cada três anos a partir de maio de 2026, um relatório sobre aplicação e avaliação da regulamentação assim como análise de sua efetividade, impactos sobre inovação e necessidade de modificações (*European Parliament and Council, 2022*). Esse dispositivo institucionaliza um ciclo de aprendizado regulatório baseado em evidências empíricas observadas após a implementação.

A revisão e acompanhamento de modelos regulatórios alinha-se às diretrizes da OCDE (2021) sobre *regulatory stewardship* e governança adaptativa em contextos de elevada complexidade e incerteza. A literatura sobre regulação adaptativa reforça a importância de cláusulas de revisão periódica em contextos de elevada incerteza tecnológica e rápida evolução de mercados, como é característico do setor digital (Coglianese & Lehr, 2017). Black (2008) argumenta que sistemas regulatórios devem incorporar mecanismos de *feedback* que permitam ajustes calibrados com base em evidências sobre custos efetivamente incorridos, benefícios realizados e consequências não-antecipadas da intervenção.

No PL 4.675/2025, não há previsão equivalente de revisão periódica do marco como um todo. O texto disciplina a duração da designação e admite revisão de obrigações especiais quando houver mudanças significativas de mercado, além

³⁹ Ministério da Fazenda/SRE, Plataformas Digitais: aspectos econômicos e concorrenciais e recomendações para aprimoramentos regulatórios no Brasil, 2024

⁴⁰ Ministério da Fazenda/SRE, Plataformas Digitais: Aspectos Econômicos e Concorrenciais e Recomendações para Aprimoramentos Regulatórios no Brasil.

⁴¹ Ministério da Fazenda/SRE, Plataformas Digitais — Relatório consolidado, 2024

de exigir relatórios de conformidade, mas tais instrumentos operam caso a caso e não estabelecem um ciclo sistemático de avaliação periódica. Essa lacuna representa uma fragilidade institucional que compromete a capacidade de avaliação objetiva do cumprimento de seus objetivos declarados e a identificação oportuna de eventuais efeitos adversos sobre bem-estar, inovação ou competição, dificultando a correção tempestiva de rota com base em evidências.

É crucial reconhecer explicitamente que os custos de conformidade quantificados neste estudo não são meramente produto da ambiguidade regulatória, mas são intrínsecos ao próprio modelo regulatório *ex-ante*. Conforme estabelecido na literatura econômica sobre regulação, intervenções *ex-ante* impõem ônus estruturais de conformidade — tais como interoperabilidade obrigatória, segregação de dados e auditoria algorítmica — que exigem uma realocação significativa de recursos produtivos da inovação para a conformidade, independentemente do nível de detalhe das regras (Viscusi, Harrington & Vernon, 2005). A experiência europeia com o DMA confirma que mesmo um arcabouço precisamente definido gera alta fricção e custos de engenharia. Consequentemente, se uma abordagem *ex-ante* for mantida no desenho legislativo final, é imperativo restringir drasticamente o escopo regulatório. Limitar a designação a um conjunto mínimo de *gatekeepers* incontroversos é o único mecanismo eficaz para mitigar esses custos estruturais inerentes e evitar a criação de desincentivos à inovação que, de outra forma, sufocariam a economia digital mais ampla.

Em síntese, os resultados apresentados indicam que o modelo regulatório proposto pelo PL 4.675/2025 impõe custos significativos que recaem desproporcionalmente sobre consumidores e usuários profissionais. A magnitude desses custos, que podem exceder R\$ 11 bilhões em determinados cenários, ressalta a necessidade de que obrigações regulatórias sejam claramente delimitadas, proporcionais aos riscos identificados e sujeitas a avaliação periódica de sua efetividade. Somente essa abordagem permite que objetivos de política pública sejam alcançados preservando-se os incentivos para investimento e inovação que sustentam o dinamismo da economia digital brasileira.

Referências

- Adams, J., et al. (2024). Social inequalities in the use of online food delivery services and associations with weight status: cross-sectional analysis of survey and consumer data. *BMJ Public Health*.
- Almeida, S. F., et al. (2025). Impactos concorrenciais da digitalização na dinâmica do mercado brasileiro: estudo de caso sobre o varejo. *Revista de Defesa da Concorrência*, 13(1), 73-94.
- Anderson, S. P., de Palma, A., & Thisse, J. F. (1992). *Discrete Choice Theory of Product Differentiation*. MIT Press.
- Aghion, P., Bergeaud, A.; Van Reenen, J. (2023). The impact of regulation on innovation. *American Economic Review*, v. 113, n. 11, p. 2894-2936.
- Aghion, P., Bloom, N., Blundell, R., Griffith, R., Howitt, P. (2005). Competition and Innovation: an Inverted-U Relationship. *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 120, Issue 2, May 2005, 701–728.
- ALAI (Associação Latino-Americana de Internet). (2024). Avaliação econômica e concorrencial do PL nº 2.768/2022: experiência internacional, identificação das empresas sujeitas à regulação e estimação dos impactos econômicos. 88 p. Disponível em: <https://alai.lat/wp-content/uploads/2024/09/PT-ALAI-PL2768-22-Brasil-Set2024.pdf>.
- Armstrong, M. (2006). Competition in two-sided markets. *RAND Journal of Economics*, 37(3), 668-691.
- Baker, S. R., Bloom, N. & Davis, S. J. (2016). Measuring Economic Policy Uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, Volume 131, Issue 4, November 2016, 1593–1636.
- Belleflamme, P. & Peitz, M. (2021). *The Economics of Platforms: Concepts and Strategy*. Cambridge University Press.
- Bibler, A. J., Teltser, K. F. & Tremblay, M. J. (2021). Inferring tax compliance from pass-through: Evidence from Airbnb tax enforcement agreements. *Review of Economics and Statistics*, 103(4), 636-651.
- Black, J. (2008). Constructing and contesting legitimacy and accountability in polycentric regulatory regimes. *Regulation & Governance*, 2(2), 137-164.

- Blind, K. (2012). The influence of regulations on innovation: A quantitative assessment for OECD countries. *Research Policy*, 41(2), 391-400.
- Blind, K., Petersen, S. S., & Riillo, C. A. F. (2017). The impact of standards and regulation on innovation in uncertain markets. *Research Policy*, 46(1), 249-264.
- Bloom, N. (2009). The Impact of Uncertainty Shocks. *Econometrica*, Volume 77, Issue 3, 623-685.
- Brasil, Ministério da Fazenda, Secretaria de Reformas Econômicas. (2024). *Plataformas digitais no Brasil: fundamentos econômicos, dinâmicas de mercado e promoção de concorrência*. Disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/central-de-conteudo/publicacoes/relatorios/sre/relatorio-economico_plataformas_publicacao_rev.pdf.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of Corporate Finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Coglianesi, C. (2012). Measuring regulatory performance: Evaluating the impact of regulation and regulatory policy. OECD Expert Paper No. 1. Disponível em: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2014/06/oecd-framework-for-regulatory-policy-evaluation_g1q43f4f/9789264214453-en.pdf.
- Coglianesi, C., & Lehr, D. (2017). Regulating by robot: Administrative decision making in the machine-learning era. *Georgetown Law Journal*, 105(5), 1147-1223.
- Cohen, P., Hahn, R., Hall, J., Levitt, S., & Metcalfe, R. (2016). Using big data to estimate consumer surplus: The case of uber. *National Bureau of Economic Research*, (No. w22627).
- Coyle, D., & Nguyen, D. (2020). Free goods and economic welfare. ESCoE Discussion Paper 2020-18.
- Crémer, J., de Montjoye, Y.-A., & Schweitzer, H. (2019). Competition policy for the digital era. European Commission Report.
- Deighton-Smith, R., Erbas, A. C., & Kauffmann, C. (2016). Promoting inclusive growth through better regulation: The role of regulatory impact assessment. OECD Regulatory Policy Working Papers, No. 3.
- Dixit, A. & Pindyck, R. (1994). *Investment Under Uncertainty*. Princeton University Press, 488 p.
- Einav, L., Knoepfle, D., Levin, J., & Sundaresan, N. (2014). Sales taxes and internet commerce. *American Economic Review*, 104(1), 1-26.
- Eisenmann, T., Parker, G. & Van Alstyne, M. (2011). Platform envelopment. *Strategic Management Journal*, Vol. 32, No. 12, pp. 1270-1285.
- European Commission. (2020). Impact Assessment accompanying the proposal for a Digital Markets Act. SWD (2020) 363 final.
- European Parliament and Council. (2022). Regulation (EU) 2022/1925 of the European Parliament and of the Council of 14 September 2022 on contestable and fair markets in the digital sector (Digital Markets Act). Official Journal of the European Union, L 265/1.
- Evans, D. S., & Schmalensee, R. (2016). *Matchmakers: The New Economics of Multisided Platforms*. Harvard Business Review Press.

- Evans, D. S., & Padilla, A. J. (2005). "Designing Antitrust Rules for Assessing Unilateral Practices: A Neo-Chicago Approach." *University of Chicago Law Review*, 72(1), 73-98.
- Furman, J., Coyle, D., Fletcher, A., McAuley, D., & Marsden, P. (2019). *Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel*. UK Treasury.
- Goldfarb, A., & Tucker, C. (2019). Digital Economics. *Journal of Economic Literature*, 57(1): 3-43.
- Goolsbee, A. & Chevalier, J. (2003). Measuring prices and price competition online: Amazon vs. Barnes and Noble. *Quantitative Marketing and Economics*, 1, 2.
- Granados, N., Gupta, A., & Kauffman, R. J. (2012). Online and offline demand and price elasticities: Evidence from the air travel industry. *Information Systems Research*, 23(1), 164-181.
- Gulen, H. & Ion, M. (2016). Policy Uncertainty and Corporate Investment. *The Review of Financial Studies*, Volume 29, Issue 3, March 2016, 523-564.
- Hagiu, A., & Wright, J. (2015). Multi-sided platforms. *International Journal of Industrial Organization*, 43, 162-174.
- Jacobides, M. G., Cennamo, C. & Gawer, A. (2018). Towards a Theory of Ecosystems. *Strategic Management Journal*, Vol. 39: 2255-2276.
- Kaplow, L. (1992). "Rules versus Standards: An Economic Analysis." *Duke Law Journal*, 42(3), 557-629.
- Katz, L. M., & Shapiro, R. J. (1985). Network Externalities, Competition, and Compatibility. *The American Economic Review*, 424-440.
- Kind, H. J., Koethenbueger, M., & Schjelderup, G. (2008). Efficiency enhancing taxation in two-sided markets. *Journal of Public Economics*, 92(5-6), 1531-1539.
- Lowry, S. (2019). *Digital Services Taxes (DSTs): Policy and Economic Analysis*. Congressional Research Service. R45532.
- Meta. (2024). *Digital Markets Act Compliance Report*. Meta Platforms, Inc.
- OECD. (2014). *Regulatory Compliance Cost Assessment Guidance*. OECD Publishing.
- OECD. (2021). *Regulatory Policy Outlook 2021*. OECD Publishing, Paris.
- Pellefigue, J. (2019). *The French Digital Service Tax: An Economic Impact Assessment*. Deloitte, 54. Disponible en: <https://blog.avocats.deloitte.fr/content/uploads/2020/03/dst-impact-assessment-march-2019.pdf>.
- Peltzman, S. (1976). Toward a more general theory of regulation. *Journal of Law and Economics*, 19(2), 211-240.
- Rochet, J. C., & Tirole, J. (2003). "Platform Competition in Two-Sided Markets." *Journal of the European Economic Association*, 1(4), 990-1029.
- Rochet, J.-C., & Tirole, J. (2006). Two-sided markets: A progress report. *RAND Journal of Economics*, 37(3), 645-667.
- Stigler, G. J. (1971). The theory of economic regulation. *Bell Journal of Economics and Management Science*, 2(1), 3-21.

Stokey, N. L. (2016). Wait-and-see: Investment options under policy uncertainty. *Review of Economic Dynamics*, 21, 246-265.

Viscusi, W. K., Harrington, J. E., & Vernon, J. M. (2005). *Economics of Regulation and Antitrust* (4th ed.). MIT Press.

Weyl, E. G. (2010). A price theory of multi-sided platforms. *American Economic Review*, 100(4), 1642-1672.

Anexo A

Este anexo apresenta a relação de empresas potencialmente designadas pelo PL 4.675/2025 em cenários distintos ao cenário-base. Tais cenários exploram uma flexibilização dos critérios de designação, sendo eles: o cenário de empresas sob risco de designação e o cenário de empresas sob médio risco de designação.

A.1 Empresas sob risco de designação

A **Tabela 8** a seguir apresenta as empresas no mercado nacional sob risco de designação:

Tabela 8 - Grupos econômicos nacionais designáveis sobre os critérios quantitativos e qualitativos do PL 4.675/2025 - Cenário sob risco de designação:

Grupo Econômico	Serviço	Firma
Alphabet	IA	Google Gemini
	App Stores	Google
	Nuvem	Google Cloud
	Sistema Operacional	Android
	Rede Social	YouTube
	Sistema Operacional	Chrome OS
	Motor de Busca	Google
Amazon	Nuvem	AWS
	Varejo <i>online</i>	Amazon
	Rede Social	Twitch

	<i>Streaming</i>	Amazon Prime Video
Ambev	<i>Delivery</i>	Zé delivery
Apple	<i>App Stores</i>	Apple
	Sistema operacional	iOS
	Sistema operacional	OS X
	Venda de celulares	Apple
	<i>Streaming</i>	Apple TV
B3	Intermediação financeira	B3
Mercado Livre	<i>Varejo online</i>	Mercado Livre
Meta	Rede social	Whatsapp
	Rede social	Instagram
	Rede social	Facebook
	Rede social	Facebook Messenger
Microsoft	IA	Microsoft Copilot
	Nuvem	Microsoft Cloud
	Sistema operacional	Xbox
	Sistema operacional	Windows
	Motor de busca	bing
	Rede social	Linkedin
Open Ai	IA	ChatGPT
Prosus	<i>Delivery</i>	Ifood
	<i>Varejo online</i>	OLX
	Agência de viagens	Decolar
Samsung	Sistema operacional	Samsung
	Venda de celular	Samsung

Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

A **Tabela 9** a seguir apresenta as empresas no mercado global sob risco de designação:

Tabela 9 - Grupos econômicos globais designáveis sobre os critérios quantitativos e qualitativos do PL 4.675/2025 - Cenário sob risco de designação

Grupo Econômico	Serviço	Firma
Alphabet	IA	Google Gemini
	<i>App stores</i>	Google
	Nuvem	Google Cl oud
	Rede social	YouTube
	Sistema operacional	Android
	Sistema operacional	Chrome OS
	Motor de busca	Google
Amazon	Nuvem	AWS
	<i>Varejo online</i>	Amazon
	Rede social	Twitch

	<i>Streaming</i>	Amazon Prime Video
Apple	<i>App stores</i>	Apple
	Sistema operacional	OS X
	Sistema operacional	iOS
	Venda de celular	Apple
	<i>Streaming</i>	Apple TV
Bytedance	Rede social	TikTok
	Varejo <i>online</i>	TikTok Shop
Didi Chuxing	Carro por aplicativo	99
Grupo Alibaba	Varejo <i>online</i>	Aliexpress
Kuaishou	Rede social	Kwai
Lenovo	Venda de celular	Motorola
IBM	Nuvem	IBM Cloud
Meta	Rede social	Whatsapp
	Rede social	Instagram
	Rede social	Facebook
	Rede social	Facebook Messenger
Microsoft	IA	Microsoft Copilot
	Nuvem	Microsoft Cloud
	Sistema operacional	Windows
	Sistema operacional	Xbox
	Rede social	Linkedin
	Motor de busca	bing
OpenAI	IA	ChatGPT
Oracle	Nuvem	Oracle Cloud
Perplexity	IA	Perplexity
Pinterest	Rede social	Pinterest
Reddit	Rede social	Reddit
Salesforce	Nuvem	Salesforce
Samsung	Sistema operacional	Samsung
	Venda de celular	Samsung
Snap Inc	Rede social	Snapchat
Uber	Carro por aplicativo	Uber
X Corp	Rede social	X
Xiaomi	Venda de celular	Xiaomi

Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

A.2 Empresas sob risco médio de designação

A Tabela 10 a seguir apresenta as empresas no mercado nacional sob risco médio de designação:

Tabela 10 - Grupos econômicos nacionais designáveis sobre os critérios quantitativos e qualitativos do PL 4.675/2025 - Cenário sob risco médio de designação:

Grupo Econômico	Serviço	Firma
Alphabet	IA	Google Gemini
	<i>App stores</i>	Google
	Nuvem	Google Cloud
	Sistema operacional	Android
	Rede social	YouTube
	Sistema operacional	Chrome OS
	Motor de busca	Google
Amazon	Nuvem	AWS
	<i>Streaming</i>	Amazon Prime Video
	Rede social	Twitch
	<i>Varejo online</i>	Amazon
Ambev	<i>Delivery</i>	Zé Delivery
Americanas S.A.	<i>Varejo online</i>	Americanas, Submarino e Shoptime
Apple	<i>App stores</i>	Apple
	Sistema operacional	iOS
	Sistema operacional	OS X
	<i>Streaming</i>	Apple TV
	Venda de celular	Apple
B3	Intermediação financeira	B3
Lenovo	Venda de celular	Motorola
Magazine Luiza	<i>Delivery</i>	Aiqfome
	<i>Varejo online</i>	Magazine Luiza
Mercado Livre	<i>Varejo online</i>	Mercado Livre
Meta	Rede social	Whatsapp
	Rede social	Instagram
	Rede social	Facebook
	Rede social	Facebook Messenger
Microsoft	IA	Microsoft Copilot
	Nuvem	Microsoft Cloud
	Sistema operacional	Xbox
	Sistema operacional	Windows
	Motor de busca	bing
	Rede social	Linkedin
Open Ai	IA	ChatGPT
Prosus	<i>Delivery</i>	Ifood
	<i>Varejo online</i>	OLX
	Agência de viagens	Decolar
Samsung	Sistema operacional	Samsung

	Venda de celular	Samsung
Sea Limited	Varejo online	Shopee
Xiaomi	Venda de celular	Xiaomi

Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

A **Tabela 11** a seguir apresenta as empresas no mercado global sob risco médio de designação:

Tabela 11 - Grupos econômicos globais designáveis sobre os critérios quantitativos e qualitativos do PL 4.675/2025 - Cenário sob risco médio de designação:

Grupo Econômico	Serviço	Firma
Alphabet	IA	Google Gemini
	<i>App stores</i>	Google
	Nuvem	Google Cloud
	Sistema operacional	Android
	Rede social	YouTube
	Sistema operacional	Chrome OS
	Motor de busca	Google
Amazon	Nuvem	AWS
	Rede social	Twitch
	<i>Streaming</i>	Amazon Prime Video
	<i>Varejo online</i>	Amazon
Apple	<i>App stores</i>	Apple
	Sistema operacional	iOS
	Sistema operacional	OS X
	<i>Streaming</i>	Apple TV
	Venda de celular	Apple
Bytedance	Rede social	TikTok
	<i>Varejo online</i>	TikTok Shop
Didi Chuxing	Carros por aplicativo	99
Grupo Alibaba	<i>Varejo online</i>	Aliexpress
Kuaishou	Rede social	Kwai
Lenovo	Venda de celular	Motorola
Live Nation Entertainment	<i>Varejo online</i>	Live Nation
	<i>Varejo online</i>	Ticketmaster
Meta	Rede social	Whatsapp
	Rede social	Instagram
	Rede social	Facebook
	Rede social	Facebook Messenger
Microsoft	IA	Microsoft Copilot
	Nuvem	Microsoft Cloud
	Sistema operacional	Windows

	Sistema operacional	Xbox
	Rede social	Linkedin
	Motor de busca	bing
Netflix Inc	<i>Streaming</i>	Netflix
OpenAI	IA	ChatGPT
PDD Holdings Inc.	<i>Varejo online</i>	Temu
Perplexity	IA	Perplexity
Pinterest	Rede social	Pinterest
Reddit	Rede social	Reddit
Salesforce	Nuvem	Salesforce
Samsung	Sistema operacional	Samsung
	Venda de celular	Samsung
Snap Inc	Rede social	Snapchat
The Walt Disney Company	<i>Streaming</i>	Disney+
Uber	Carro por aplicativo	Uber
Valve Corporation	Sistema operacional	Steam
X Corp	Rede social	X
Xiaomi	Venda de celular	Xiaomi

Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica.

A **Tabela 12** a seguir apresenta as *fintechs* e as instituições financeiras sob risco médio de designação:

Tabela 12 – *Fintechs* e instituições financeiras designáveis sobre os critérios quantitativos e qualitativos do PL 4.675/2025

Grupo Econômico	Serviço	Firma
Banco do Brasil	Bancos e Crédito	Banco do Brasil
	Pagamentos	Cielo
Bradesco	Bancos e Crédito	Bradesco
	<i>Fintech</i>	Next
BTG Pactual	<i>Fintech</i>	BTG
Itaú Unibanco Holding	Bancos e Crédito	Itaú
	Pagamentos	Rede
Nu Holdings LTDA	<i>Fintech</i>	Nubank
Santander	Bancos e Crédito	Santander
Stone CO.	<i>Fintech</i>	Stone
XP Inc.	<i>Fintech</i>	XP

Elaboração: Ecoa Consultoria Econômica

Anexo B

Este anexo apresenta uma análise comparativa entre as regulações do Brasil, da Europa e do Reino Unido. O texto analisa os critérios quantitativos e qualitativos de cada legislação, identificando as semelhanças e distanciamentos do projeto brasileiro em relação às experiências europeias.

B.1 Critérios quantitativos

O *Digital Markets Act (DMA)* define como critérios quantitativos para designação de companhias controladoras de acesso aquelas cujo faturamento nos três anos anteriores à designação tiver atingido o patamar de € 7,5 bilhões na União Europeia ou se possuir valor de capitalização médio na bolsa de pelo menos € 75 bilhões no último exercício e prestar algum serviço digital em ao menos três estados membros da União. A legislação também quantifica o número de usuários finais mensalmente ativos estabelecidos ou situados na União Europeia em 45 milhões e os usuários profissionais anualmente ativos estabelecidos na União Europeia em 10 mil, computados de acordo com metodologia definida pela própria regulação do *DMA*. Essa definição, além da régua de faturamento, é primordial para configurar muitas das características essenciais atribuídas a companhias-alvo controladoras de acesso, como se verá mais adiante.

A regulamentação a partir do *Digital Markets, Competition and Consumers Act (DMCC)*, por sua vez, utiliza critérios quantitativos no processo de identificação de empresas para classificá-las com Status de Mercado Estratégico (*SMS*, do inglês *Strategic Market Status*) no mercado digital e que, portanto, seriam alvo dessa nova regulação. Para uma empresa ser designada com *SMS*, é necessário que ela realize uma atividade digital, como a prestação de serviços ou o fornecimento de conteúdo pela internet, e que essa atividade possua um vínculo com o Reino Unido, o que ocorre, por exemplo, se tiver um número significativo de usuários no país.

Além disso, o faturamento da empresa deve ser, localmente, maior que £ 1 bilhão e, globalmente, maior que £ 25 bilhões para todo o grupo econômico nos

últimos 12 meses. Além da métrica de faturamento, o *DMCC* exemplifica que outras métricas quantitativas poderão ser utilizadas no processo investigativo de designação, como número de usuários, número de horas dispendidas no uso do serviço digital, entre outros, a depender da atividade digital em questão, mas que não são detalhados de maneira clara no texto da legislação.

Em comparação com os critérios quantitativos estabelecidos pelo projeto de lei brasileiro, observa-se que, sob o *DMA*, o faturamento mínimo exigido para uma empresa em todo o território da União Europeia corresponderia a aproximadamente R\$ 47,57 bilhões⁴². Esse patamar elevado reflete a intenção de abranger apenas companhias de grande relevância, potencialmente capazes de controlar o acesso a mercados. Essa diferença torna-se ainda mais evidente quando se considera o critério de faturamento global de R\$ 50 bilhões previsto na proposta brasileira — um valor relativamente baixo, sobretudo por se aplicar ao grupo econômico como um todo e em escala mundial, mesmo quando a empresa é considerada de relevância sistêmica nos mercados digitais.

Por sua vez, o valor definido pelo *DMCC* para faturamento global do grupo econômico corresponderia a aproximadamente a R\$ 183,25 bilhões de reais⁴³, valor 3,7 vezes superior aos R\$ 50 bilhões do PL brasileiro. Isso também evidencia o caráter seletivo do *DMCC* ao capturar para análise de possíveis designáveis apenas empresas com elevado faturamento. Por outro lado, o faturamento local para o Reino Unido, de aproximadamente R\$ 7,33 bilhões⁴⁴, se aproxima em termos monetários do valor de faturamento definido pelo PL brasileiro, de R\$ 5 bilhões, se não houvesse diferenças substanciais em tamanhos populacionais, econômicos e territoriais entre ambos os países.

Seguindo o modelo britânico, a proposta brasileira também não estipula um número mínimo de usuários finais ou profissionais. Contudo, a proposta brasileira

⁴² Conversão considera a taxa média cambial de agosto de 2025 de 6,34, segundo dados do Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/historicocotacoes>. Acesso em: 23/09/2025.

⁴³ Conversão considera taxa média cambial de agosto de 2025 de 7,33, segundo dados do Banco Central do Brasil. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/historicocotacoes>. Acesso em: 16/10/2025.

⁴⁴ Idem.

tão pouco prevê análises de tais métricas para designação de empresas sistematicamente relevantes em mercados digitais. A legislação europeia, em contrapartida, adota um crivo mais rigoroso ao incluir esse critério.

O resultado da diferença de critérios de faturamento e a ausência de número mínimo de usuários profissionais e finais propõe que o ônus regulatório sob custos de conformidade recairá sobre mais agentes econômicos no caso brasileiro, podendo ocasionalmente incorrer em distorções concorrenciais e desestímulos à investimento e inovação quando não forem o caso de serem agentes efetivamente controladores de acesso.

B.2 Critérios qualitativos

Os critérios qualitativos do *DMA* definem de maneira expressa os serviços prestados por companhias considerados essenciais⁴⁵ e especifica que as companhias controladoras de acesso são aquelas (i) que tiverem impacto significativo no mercado interno, (ii) prestarem um serviço essencial que caracteriza porta de acesso para usuários profissionais e finais e (iii) se beneficiar de uma posição enraizada e duradoura nas suas operações (ou que venha se beneficiar de tal num futuro próximo).

Já no caso do *DMCC*, os critérios qualitativos são utilizados novamente no processo de designação de empresas *SMS*. Nesse processo, diz-se que é necessário que a empresa apresente poder de mercado substancial e entrincheirado, ou seja, que não enfrente pressão competitiva efetiva e que seu poder de mercado seja extenso e não transitório. Por fim, a empresa deve possuir uma posição de significância estratégica, atendendo pelo menos uma das condições seguintes: (i) ter alcançado tamanho ou escala significativa na atividade digital; (ii) ser utilizada por um número significativo de outras empresas em seus negócios; (iii) ter uma posição que lhe permita estender seu poder de mercado a outras

⁴⁵ Definições são feitas no artigo 2º: a) serviços de intermediação; b) motores de pesquisa; c) serviços de redes sociais; d) serviços de partilha de vídeos; e) serviços de comunicação interpessoais independentes do número; f) sistemas operacionais; g) navegadores *web*; h) assistentes virtuais; i) serviços de computação em nuvem; j) serviços de publicidade.

atividades; (iv) ou ter a capacidade de determinar ou influenciar substancialmente a conduta de outras empresas.

A principal diferença de critério qualitativo em relação ao PL brasileiro se encontra na concepção conceitual acerca dos agentes econômicos que constituem alvo da proposta de regulação. A proposta de regulação brasileira trata de empresas com relevância sistêmica em mercados digitais, designando não apenas a empresa que opera o serviço de relevância, mas todo o grupo econômico. O *DMA*, por sua vez, distingue que um serviço digital considerado essencial não suscita, por si só, preocupações concorrenciais. Para isso, especifica que essas preocupações concorrenciais só serão suscitadas quando a companhia serviço essencial constituir uma porta de acesso ao mercado e possuir posição enraizada e duradoura. Além disso, não estendem o *status* de companhias controladora de acesso a todo o grupo econômico. Por fim, o *DMCC* assegura em seu escopo regulatório que a aplicação de sua legislação ocorra exclusivamente sobre firmas que possuem status de mercado estratégico no mercado digital. Essa abordagem assegura que apenas as empresas com maior potencial de causar danos sistêmicos à concorrência sejam objeto da regulação.

IMPACTOS ECONÔMICOS DO PROJETO DE LEI Nº. 4675/2025

O Projeto de Lei 4.675/2025 do Brasil pode causar uma redução significativa em investimentos e inovação e impor custos significativos de compliance e conformidade nas plataformas digitais designadas.

A ampla discricionariedade leva à incerteza quanto ao número de agentes regulamentados, criando uma estrutura de alto custo, seja pelos gastos de *compliance*, quanto pela redução de investimentos.

Ausência de análise econômica e defesa de eficiências na designação e definição das obrigações.

Projeto é incompatível com a estrutura de mercado e a dinâmica de inovação do Brasil.

O que o Projeto faz?

Cria uma **Superintendência de Mercados Digitais** dentro do **CADE** para

designar empresas



impor obrigações

R\$ 50 bi de receita global
ou R\$ 5 bi de receita no Brasil

+ fatores qualitativos abertos e não-cumulativos

+ ampla discricionariedade na imposição de obrigações aos agentes designados



DMA

Faturamento anual global de €7,5 bi (em 3 anos) OU €75 bi de valor de mercado + cumprimento de critérios mínimos dos usuários



DMCC

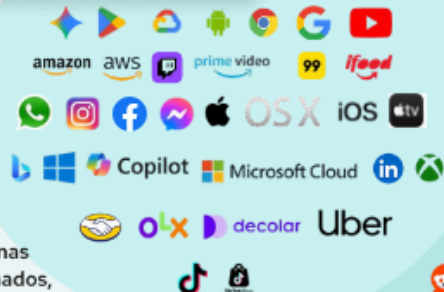
£ 1 bi OU £ 25 bi em faturamento global + com a admissão de defesa de eficiências econômicas

Possíveis empresas designadas

De 33 a 75 empresas em 22 setores podem ser afetadas.

1º CENÁRIO

DESIGNAÇÃO PROVÁVEL



Mesmo com apenas 10 grupos designados, impacta uma ampla gama de serviços.

EM RISCO

2º CENÁRIO



3º CENÁRIO

RISCO MÉDIO

+ FINTECHS



Impacto da regulação

O maior impacto econômico recai sobre os usuários finais e profissionais.

Redução da inovação e dos investimentos em mercados regulamentados.

Impactos estimados

De

R\$2,7bi



a

R\$11,34bi

com custos de compliance e adequação regulatória ao longo de 10 anos;

A carga regulatória é transmitida para:

Consumidores

R\$1,7bi a

R\$8,5bi

por meio de preços mais elevados

Usuários profissionais

R\$397M a

R\$1,7bi

por meio de taxas mais altas e redução no consumo

A ampla discricionariedade gera incerteza, o que reduz a inovação por meio de

8,3 - 12,5% em redução nos investimentos.



ASSOCIAÇÃO
LATINO-AMERICANA
DE INTERNET

