



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos - DEE



Memorando nº 10 /2014/DEE

Brasília, 12 de março 2014.

**De: Departamento de Estudos Econômicos**

**Para: Gabinete 02**

Assunto: Encaminhamento de Nota Técnica

**A Sra. Conselheira Ana Frazão**

Encaminhamos Nota Técnica nº 006/2014/DEE/CADE, que trata sobre o posicionamento no contexto do Ato de Concentração nº 08700.005447/2013-12.

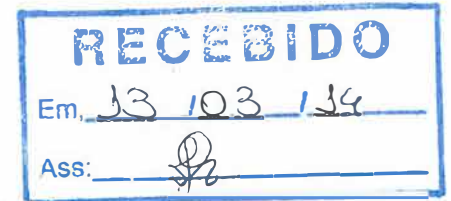
Atenciosamente

  
**LUIS ALBERTO ESTEVES**

Economista - Chefe



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos



**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

**Versão Pública**

**Autores:** Dimas Fazio  
Washington Luis Baldez  
Gerson Carvalho Bênia  
Felippe Costa Bispo  
Tainá Leandro  
Luiz Alberto Esteves

**Referência:** Despacho de 6 de março de 2014, Gabinete da Conselheira Ana Frazão

**Assunto:** Posicionamento no contexto do Ato de Concentração nº 08700.005447/2013-12.

## 1. Introdução

1. Em referência ao despacho do Gabinete da Conselheira Ana Frazão, datado de 6 de março de 2014, esta Nota Técnica tem como objetivo discutir, detalhadamente, os Pareceres “Análise do modelo de precificação EAD de Kroton – Unopar (nota técnica A)” e “Análise do modelo de precificação EAD de Anhanguera” (nota técnica B), elaborados pela LCA Consultoria, bem como, os Relatórios de Identificação de Sinergias e Eficiência Operacional apresentados pelas Requerentes Anhanguera Educacional Participações S.A e Kroton Educacional S.A. Ensino Superior Particular no contexto do Ato de Concentração nº 08700.005447/2013-12.

2. Para além das informações solicitadas pelo Gabinete, o DEE pretende abordar dois temas adicionais que entende ser relevante para a análise dos efeitos do Ato de Concentração em epígrafe no mercado de ensino a distância no Brasil: i) a importância da marca nesse segmento; e ii) a diminuição da concorrência potencial entre as Requerentes.

3. Dessa forma, a presente Nota Técnica está dividida de acordo com as seguintes seções: a seção 2 da Nota Técnica busca analisar os argumentos levantados pelos Pareceres Econômicos apresentados pelas Partes relativos à análise do modelo de precificação EAD da Kroton e da Anhanguera. Nessa seção, analisa-se, ainda a adequação aos dados do modelo quantitativo apresentado, bem como a validade de suas conclusões. A seção 3, por sua vez, aborda o papel do investimento em marketing e a importância de uma marca forte no mercado de ensino superior à distância. A seção 4 avalia os possíveis efeitos no mercado da diminuição da concorrência potencial entre as



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

Requerentes. Por fim, a seção 5 discute os argumentos levantados pelas Partes e pela Superintendência-Geral sobre as possíveis eficiências associadas à operação.

**2. Da rivalidade entre as empresas: conclusões dos Estudos Quantitativos**

4. A Kroton e a Anhanguera, em petição apresentada contra a impugnação do Ato de Concentração pela a SG, aduzem que o mercado de ensino à distância apresenta forte rivalidade, o que limitaria a possibilidade de exercício de poder de mercado por uma empresa, mesmo que essa detivesse posição dominante.

5. Tais conclusões se basearam, em grande medida, em dois estudos quantitativos apresentados pelas Requerentes<sup>1</sup>: i) Análise do modelo de precificação EAD de Kroton – Unopar (nota técnica A), e ii) Análise do modelo de precificação EAD de Anhanguera (nota técnica B).

6. Segundo as Requerentes, os resultados de ambas análises empíricas apontariam no sentido de que a presença de uma das Requerentes não afetaria a precificação da outra Requerente em um determinado mercado geográfico com sobreposição, o que apontaria no sentido de que as empresas em questão não seriam substitutas próximas no mercado EAD. Além disso, a participação de mercado (município/curso) per se não explicaria o processo de precificação dos cursos EAD ofertados pela Unopar e pela Anhanguera.

7. Dessa forma, para as Requerentes, o padrão de competição do mercado seria explicado por duas possibilidades teóricas: i) os modelos de precificação da Unopar e Kroton seriam coerentes com o modelo de Bertrand; ii) o mercado de graduação EAD seria contestável. Tais resultados seriam consistentes com o mercado de educação superior à distância, em que maiores níveis de participação de mercado não resultam, necessariamente, em preços mais elevados aos consumidores, tendo em vista que as IES precificariam seus cursos de maneira a não atrair novos competidores, preço esse menor do que o que seria previsto pelo modelo mainstream de maximização de lucros.

8. Segundo as Requerentes, a SG teria desconsiderado as conclusões apresentadas em ambos estudos sobre o padrão de competição do mercado, refutando os argumentos dos estudos de forma simplista. Nesse contexto, essa seção pretende discutir os métodos e resultados dos estudos quantitativos – doravante chamados de Parecer – apresentado pelas Requerentes, avaliando em que medida suas conclusões podem ser adotadas pelo Conselho para analisar o presente Ato de Concentração. Após uma inicial contextualização sobre os objetivos dos Pareceres, essa seção avalia,

---

<sup>1</sup> Tais estudos foram elaborados pela LCA Consultoria.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

criticamente, a base de dados e as variáveis utilizadas. Posteriormente, apresenta a descrição da teoria econométrica sobre endogeneidade e suas implicações para o modelo. Na sequência, avalia a metodologia utilizada e os resultados encontrados para os casos da Kroton e da Anhanguera. Por fim, elenca as considerações finais sobre os Pareceres apresentados.

2.1. Contextualização

9. Os referidos Pareceres buscaram examinar a relação entre (i) o processo de precificação das Requerentes em cursos de graduação EAD e (ii) a sua participação do mercado (doravante, *market share*) em um dado mercado relevante. O objetivo do Parecer com esta investigação empírica é mostrar que a precificação dos cursos de graduação EAD não depende da participação de mercado destas duas empresas. De acordo com ambos os estudos quantitativos, este seria o resultado encontrado tanto para Anhanguera quanto para a Universidade Norte do Paraná (Unopar), ligada à Kroton.

10. Nota-se uma diferença na estratégia de precificação dos cursos oferecidos por ambas as empresas. Por um lado, os preços da Anhanguera são definidos centralmente pela mantenedora, que apenas notifica o polo municipal sobre o valor a ser cobrado localmente. Por outro lado, a Unopar possui preços expressos em três faixas nacionalmente definidas, sendo que cabe a cada polo de apoio presencial escolher, no momento de início da sua operação, uma das três opções, para cada curso. Uma vez escolhida a faixa de preço, é improvável que o polo mude para outra faixa. Por esse motivo, o Parecer adota diferentes modelos econométricos para avaliar de que forma a participação de mercado das empresas no município afetariam suas estratégia de precificação.

11. Inicialmente, os Pareceres apresentam os gráficos de dispersão entre as variáveis preços das mensalidades e *market share* nos casos da Anhanguera e da Kroton, como uma primeira investigação sobre a relação entre estas variáveis. A inspeção visual dos gráficos indicaria que não há relação positiva entre as variáveis, no caso da Anhanguera e, no caso da Kroton, a frequência de pólos que escolhem a maior faixa de preço não pareceria aumentar com o *market share*. Contudo, segundo os pareceristas, “*não se pode afastar de imediato a hipótese que em cursos/municípios em que o share é alto, o polo apresente preços mais elevados quando se controla por outros fatores (tais como as características do curso e do município; perfil da demanda; etc.)*” (fl. 9, Nota Técnica B). Por este motivo, os pareceristas estimaram um modelo econométrico que confirmaria a análise visual.

12. Na seção seguinte, apresenta-se a base de dados e as variáveis utilizadas nos Pareceres.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE

2. 2. Base de dados e descrição das variáveis

13. Antes de passar para o modelo econométrico e a análise dos resultados, os Pareceres discutem a sua base de dados, como é de praxe em estudos empíricos. Apresentam o número de municípios analisados por curso oferecido por cada uma das Requerentes, além de sua dispersão entre as cinco regiões do país.

14. No quadro 1, apresentamos as variáveis empregadas no modelo.

**Tabela 1: Descrição das Variáveis.**

<b>Variável e fonte</b>	<b>Descrição da variável</b>
<b>Preço</b> Fonte: Anhanguera	Preço médio da mensalidade de 2013 em cada curso para os diferentes municípios da análise
<b>Faixa de Preço</b> Fonte: Kroton	Variável categórica que representa a escolha do curso por três opções de preços: (1) preço mais baixo; (2) preço intermediário; e (3) preço mais alto
<b>Alunos</b> Fonte: Censo INEP 2011	Número de alunos matriculados em cada curso/município em 2011 ( $Q_j$ )
<b>Share</b> Fonte: Censo INEP 2011	Razão entre número de alunos matriculados e o total de alunos matriculados em cada curso/município em 2011. Define-se <i>market share</i> ( $MS_j$ ) pela seguinte equação: $MS_j = \frac{Q_j}{\sum_{j=1}^N Q_j}$
<b>HHI</b> Fonte: Censo INEP 2011	Índice Herfindahl Hirschman de concentração de mercado. $HHI = \sum_{j=1}^N MS_j^2$
<b>Pop_20a39</b> Fonte: IBGE	Proporção da população residente no município com idade entre 20 e 39 anos na população total do município (indicador de demanda potencial pelo curso)
<b>Pib_pc</b> Fonte: IBGE	Razão entre o PIB municipal de 2010 a preços correntes e a população total municipal em 2010
<b>Nota_idd</b> Fonte: INEP - Resultados ENADE 2009, 2010 e 2011	Nota do curso oferecido pela Anhanguera/Unopar avaliado pelo INEP seja no ENADE de 2009, 2010 ou 2011, por município
<b>Regiões</b> Fonte: IBGE	<i>Dummies</i> regionais indicativas das regiões Norte (N), Nordeste (NE), Sul (S) e Centro-Oeste (CO)



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE

<b>Sobreposição</b> Fonte: Censo INEP 2011	<i>Dummy</i> indicativa de sobreposição entre Anhanguera e Kroton
<b>Concorrente</b> Fonte: Censo INEP 2011	<i>Dummy</i> indicativa da presença de ao menos um grande concorrente* no município/curso, exceto Kroton (no caso Anhanguera) e Anhanguera (no caso Kroton)
<b>Num_players</b> Fonte: Censo INEP 2011	Número total de concorrentes no município/curso

15. Da análise das variáveis empregadas nos modelos, é possível questionar algumas premissas que podem afetar a validade dos resultados apresentados pelas Requerentes. Inicialmente, cabe observar que o estudo econométrico apresentado não incluiu *dummies* que pudessem indicar o curso sobre qual observação se objetivava retratar. Tal fato pode causar problemas nos resultados da estimativa do modelo, na medida em que possíveis diferenças de níveis entre as variáveis não são controladas a priori. Suponha, por exemplo, que em dado município, a Requerente possui 50% de *share* e preço de R\$ 300 no curso de pedagogia e 50% de *share* e preço de R\$ 500 em administração. Como não se identifica que se tratam de cursos diferentes, tal fato pode enviesar as estimativas no sentido de que *market share* não é relevante para o modelo.

16. Essa limitação dos estudos quantitativos foi levantada no Parecer da SG. As Requerentes rebateram esse argumento informando que a inclusão das *dummies* de curso no modelo não alteraria os resultados observados. No entanto, mesmo que considerar essa variável no modelo não altere, necessariamente, a significância das demais variáveis, seria mais adequado utilizá-las, principalmente em um contexto em que se fazem inferências sobre os valores dos coeficientes, como foi feito no Parecer.

17. Outro ponto questionável é a inclusão de variáveis relativas a períodos diferentes. Tal fato ocorre com as duas principais variáveis do modelo, a explicativa e a de interesse. Os preços da Anhanguera e da Kroton correspondem ao ano de 2013, enquanto que as variáveis associadas a concentração, quais sejam, a participação de mercado e o HHI são relativas aos anos de 2011. Da mesma forma, as variáveis de sobreposição e concorrentes também são relativas aos anos de 2011. Como será visto detalhadamente na seção posterior, tal fato pode prejudicar a validade das conclusões do modelo e a explicação dada no estudo para a adoção dessas variáveis em períodos distintos, como serão discutidas de forma mais detalhada posteriormente, não parece ser suficientes para minimizar o dano ao modelo.

### 2.3. Da Endogeneidade



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE

18. Uma das principais críticas da SG aos Pareceres apresentados é que os modelos econométricos não foram capazes de corrigir adequadamente o problema de endogeneidade por simultaneidade entre *market share* e preços. Para avaliar esse ponto detalhadamente, inicialmente, é importante discutir alguns conceitos relacionados a esse problema. Nesse contexto, o objetivo desta seção é endereçar uma discussão formal acerca do problema de endogeneidade em estimativas econométricas e sua relação com a obtenção de resultados contraintuitivos. Neste sentido, faz-se necessário elucidar quais as definições de endogeneidade e contraintuição em econometria.

19. Talvez a forma mais didática de compreender endogeneidade é começar pela definição de exogeneidade em métodos econométricos. Suponha que tenhamos duas variáveis,  $Y$  e  $X$ , e possamos estabelecer a seguinte relação<sup>2</sup> de causalidade entre elas:

$$Y = f(X) \quad [1]$$

Que significa que  $Y$  é uma função de  $X$ , ou seja, as variações de  $Y$  estão condicionadas às variações de  $X$ . A exogeneidade surge quando não é possível afirmar que  $X = f(Y)$ , ou seja, as variações de  $X$  não estão condicionadas às variações de  $Y$ . Em suma, a exogeneidade assume que a causalidade entre duas variáveis é única, de  $X$  para  $Y$  ( $X \rightarrow Y$ ) e bem definida. Nestas condições dizemos que  $Y$  é a variável dependente e  $X$  é a variável independente, ou regressor exógeno.

20. Quando endereçamos a relação de exogeneidade entre  $Y$  e  $X$  em termos estocásticos, temos que:

$$Y = f(X) + \varepsilon \quad [2]$$

Onde as variações de  $Y$  estão condicionadas a um fator sistemático, que são as variações de  $X$ , e a um fator completamente aleatório, que é o termo de erro aleatório  $\varepsilon$ <sup>3</sup>.

21. Quando adicionamos o termo de erro aleatório  $\varepsilon$ , como observado na equação [2], em termos econométricos a exogeneidade requer uma hipótese adicional:

$$\text{cov}(\varepsilon, X) = E(\varepsilon X) = 0 \quad [3]$$

Onde  $\text{cov}(\varepsilon, X)$  é a covariância entre a variável  $X$  e o termo de erro aleatório  $\varepsilon$ , enquanto  $E$  é a esperança matemática. A expressão [3] quer simplesmente dizer que no caso de exogeneidade, não haverá qualquer relação entre o termo de erro e a variável  $X$ .

<sup>2</sup> Por enquanto assumiremos, por simplicidade, que a relação entre as variáveis é não estocástica.

<sup>3</sup> Como o termo de erro é uma variável aleatória, é comum assumir que a distribuição deste termo seja normalmente distribuída com média zero e variância constante [ $\varepsilon \sim N(0, \bar{\sigma})$ ].



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE

27. Caso realmente haja exogeneidade na relação entre  $X$  e  $Y$ , a  $cov(\varepsilon, X) = 0$  ou  $E(\varepsilon X) = 0^4$ , o que significa que da equação [7]  $X'\varepsilon = 0$ , o que faz com que a equação [8] na ausência de endogeneidade seja reduzida para:

$$\beta = b \quad [8]$$

28. No entanto, caso o modelo apresentasse endogeneidade,  $X'\varepsilon \neq 0$ , assim como todo o termo  $(X'X)^{-1}X'\varepsilon$  da equação [7] também seria diferente de zero a estimativa ficaria enviesada, da seguinte maneira:

$$\beta = b + (X'X)^{-1}X'\varepsilon = b + \text{viés} \quad [9]$$

29. O problema é que a dimensão do viés dependerá da relação guardada entre o termo de erro  $\varepsilon$  e da variável  $X$ , que pode ser significativamente alta ou baixa, positiva ou negativa. **A depender destes fatores, o tamanho do viés poderá inclusive resultar em estimativas cujo sinal seja diferente do sinal do parâmetro verdadeiro.**

30. A solução comumente utilizada é buscar mitigar o problema do viés decorrente da endogeneidade por meio da utilização de variáveis instrumentais. Quando utiliza-se variáveis instrumentais, aqui denotadas por  $Z$ , assume-se que há endogeneidade entre as variáveis  $Y$  e  $X$ . O estimador de variáveis instrumentais é obtido a partir da bem conhecida equação:

$$\beta_{VI} = (Z'X)^{-1}ZY \quad [10]$$

31. Onde o subscrito 'VI' denomina que o estimador  $\beta$  é de variável instrumental e  $Z$  é um vetor de variáveis instrumentais. Uma variável é dita instrumental se atende as seguintes características:

- O instrumento  $Z$  deve ser exógeno:  $cov(\varepsilon, Z) = E(\varepsilon Z) = 0$
- O instrumento  $Z$  deve ser correlacionado com a variável endógena explicativa  $X$ :  $cov(Z, X) = E(ZX) \neq 0$

32. Portanto, a variável instrumental  $Z$  deve guardar relação com a variável  $X$ , mas não poderá guardar qualquer relação com o termo de erro  $\varepsilon$  e com a variável endógena explicada  $Y$ . Caso o instrumento escolhido  $Z$  não atenda tais requisitos, ele não corrigirá o viés demonstrado na equação [9]. Tais instrumentos são denominados instrumentos fracos (*weak instruments*), que segundo detalhadamente discutido por Murray (2006)<sup>5</sup>,

<sup>5</sup> MURRAY, Michael (2006). "Avoiding Invalid Instruments and Coping with Weak Instruments". *Journal of Economic Perspectives*, 20(4): p. 111-132.





Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE

podem inclusive potencializar o viés, trazendo ainda mais endogeneidade para a estimativa, ao invés de mitigá-la, mesmo que parcialmente.

33. Dessa forma, **a tentativa de mitigar a endogeneidade com um instrumento inválido pode trazer implicações ainda mais sérias, potencializando o tamanho do viés e, não raramente, alterando o sinal dos parâmetros encontrados: ou seja, uma relação estimada como positiva, pode ser, na verdade, negativa.**

34. Dessa forma, não é raro que estimativas viesadas apresentem resultados contraintuitivos, ou seja, quando a teoria, os fatos estilizados ou a sabedoria convencional sugerem que a relação entre  $X$  e  $Y$  seja, por exemplo, negativa ( $b < 0$ ), mas a estimativa econométrica do parâmetro seja positiva ( $\beta > 0$ ).

35. Como exemplo, suponha que  $Y$  seja o número de homicídios em um determinado município e  $X$  seja o número de policiais lotados naquela região. Parece claro que um contingente maior de policiais monitorando as ruas ( $X$ ) poderia trazer como implicação uma queda da criminalidade, que inclui o número de homicídios ( $Y$ ). Contudo, é possível o pesquisador encontrar um  $\beta > 0$ , quando na realidade esperava a partir da hipótese teórica que  $b < 0$ . Este é um exemplo de obtenção de um resultado contra intuitivo.

36. Nesse ponto, ao analisar estudos econométricos, já é possível compreender que resultados contraintuitivos podem originar das seguintes situações:

- A relação entre as variáveis  $X$  e  $Y$  foi estimada corretamente, mas a hipótese teórica (ou a sabedoria convencional) estava (total ou parcialmente) equivocada;
- A hipótese teórica é correta, mas a relação entre as variáveis  $X$  e  $Y$  não foi estimada corretamente.
- Estimativa e hipótese erradas.

37. **Para assegurarmos que uma determinada teoria está (total ou parcialmente) equivocada em suas hipóteses é importante descartamos a possibilidade de que as estimativas que geraram o resultado contraintuitivo não estejam enviesadas.** A possibilidade de obtenção de resultados contraintuitivos decorrentes de viés de estimativa aumenta à medida que aumenta a chance das variáveis  $Y$  e  $X$  sejam endogenamente determinadas. Este problema pode se sustentar até mesmo quando o pesquisador tenta mitigar o problema de endogeneidade com utilização de variáveis instrumentais. Na realidade, como já mencionado, a utilização de variáveis instrumentais inválidas pode inclusive potencializar o viés de estimativa.

38. **Assim, como será visto de forma mais detalhada posteriormente, os Pareceres encontram resultados contraintuitivos que podem ser, na verdade, efeitos de uma endogeneidade que não foi corretamente controlada na estimativa do modelo.**



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE

2.4. Modelo e resultados

2.4.1. Anhanguera – Nota Técnica B

39. A escolha do método para avaliar o caso da Anhanguera foi baseada no fato de o modelo deveria considerar a possível endogeneidade decorrente do fato de que preço e *market share* podem ser determinados simultaneamente no mercado: se, por um lado, a capacidade de precificação da firma pode ser positivamente influenciada pelo seu *market share*, por outro, é razoável supor que a participação (*share*) de uma empresa é determinada em boa medida pelo seu preço.

40. Nesse contexto, o Parecer adotou duas estratégias no intuito de corrigir o problema:

- i) Utilizou os preços em 2013 como variável dependente, e *market share* em 2011 como variável independente. Dessa forma, segundo os pareceristas, seria eliminada a simultaneidade do problema;
- ii) Empregou o método de 2SLS (Mínimos quadrados de dois estágios, ou, *Two Stage Least Squares*, em inglês) através do uso do número de concorrentes por curso (*num\_players*) em cada município como variável instrumental para o *market share*.

41. O DEE apresenta ressalvas a ambos os métodos empregados para se resolver a endogeneidade. Com relação ao primeiro ponto, ao usar a variável *market share* defasada, o Parecer sugere que o problema de simultaneidade entre as variáveis é amenizado com a utilização da variável *market share* defasada. No entanto, tendo em vista que a principal motivação do estudo econométrico é avaliar de que forma o *market share* das empresas Requerentes afeta sua estratégia de precificação, substituir os preços de 2011 pelos preços de 2013 para controlar um possível problema de simultaneidade não seria adequado. De fato, a distinção entre o ano da variável dependente e o ano da variável de interesse pode gerar ruídos desnecessários no modelo, que podem estar diretamente relacionados à conclusão do modelo de que o *market share* não é algo importante na precificação da empresa.

42. Isso porque as mudanças da participação do mercado entre 2011 e 2013 podem ter efeito no preço, e ignorá-las levará a um problema de viés na estimação. Assim, apesar possivelmente haver correlação entre a variável de interesse em 2011 e em 2013, as mudanças de *share* entre 2011 e 2013 podem ter efeito no preço, fato esse não captado no modelo devido ao *lag* entre as variáveis. Por exemplo, suponha que uma empresa possui *market share* alto em 2011. No entanto, em 2012, esse *share* diminui



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

consideravelmente devido a entrada de um concorrente no mercado. Por isso, a empresa passa a cobrar preços menores em 2013. Nesse caso, a conclusão de que o *market share* não afeta preços está associada ao fato da mudança de *share* não captada pelo modelo.

43. Tendo em vista que a adequada utilização do método 2SLS seria suficiente para resolver o problema da simultaneidade<sup>6</sup>, entende-se que a utilização dos preços em 2013 quando as demais variáveis associadas a concentração do mercado são de 2011, limita consideravelmente as conclusões que se pode obter a partir dos resultados do modelo. No limite, não se pode afirmar que o *market share* não afeta preço, mas sim a de que o *market share* de 2011 não afeta o preço adotado pelas empresas em 2013.

44. Com relação ao segundo ponto, a utilização do método 2SLS parece ser adequada, tendo em vista que o Parecer apresenta um teste – Teste de endogeneidade de Durbin-Wu-Hausman – que comprova que a presença de endogeneidade no modelo, o que justificaria o uso de 2SLS. A hipótese nula do teste é que a variável instrumentalizada (*market share*) é exógena no modelo. Ou seja, a rejeição da hipótese nula indica que a técnica de variáveis instrumentais deve ser utilizada, pois os efeitos do regressor endógeno na estimativa são significantes.

45. Contudo, o instrumento utilizado no método 2SLS não parece ter sido adequado. De fato, para que uma variável seja considerada como um “bom” instrumento, duas hipóteses são necessárias:

- i) a variável instrumento não deve ser correlacionada com a variável dependente – preços dos cursos do município.
- ii) A variável instrumento é correlacionada com a variável explicativa endógena – participação do mercado.

46. O Parecer demonstrou que o segundo ponto é válido, pois testou se o instrumento era ou não um instrumento fraco. O teste de Stock e Yogo foi utilizado para determinar se o número de concorrentes por curso/município (instrumento) é de fato relevante para explicar a variável endógena (*market share*). No entanto, nenhuma comprovação da primeira hipótese foi apresentada. Isto é, não foi verificado se o preço não tem relação com o instrumento – número de firmas no mercado. Cabe notar que **esta hipótese dificilmente será válida**, tendo em vista que o número de firmas pode indicar a existência de concorrência em um mercado, o que, por sua vez, pode afetar a política de preços na empresa.

47. Já em relação à interpretação dos resultados do modelo, é possível levantar algumas críticas. O Parecer argumenta que apesar do coeficiente de *market share* ser

---

<sup>6</sup> Hayashi, Fumio. *Econometrics*. Princeton University Press, 2000.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE

positivo e significativo a 10%, o efeito sobre os preços seria de um aumento de 10% será de somente 0,18%. No entanto, ao utilizar a variável *share* (que varia de 0 a 1, ou de 0% a 100%) em forma logarítmica é fácil cometer equívocos na interpretação do resultado. Um aumento de 10% sobre o market share é diferente de um aumento de 10 pontos percentuais nesta variável. Sendo assim, um aumento de 10% sobre market share poderia ser um aumento de 1 ponto percentual de um curso/município que tinha 10 ponto percentual de market share. Portanto, um aumento de 100% no market share, seja ele de 10 a 20 ponto percentual ou de 20 a 40 ponto percentual, significaria um aumento de 1,8% no preço. Logo, o efeito não é tão pequeno quanto inicialmente divulgado.

48. Além disso, o Parecer O índice de concentração (HHI) é inversamente proporcional ao preço. Quanto maior a concentração, menor o preço. O próprio Parecer reconhece que “... *(e)ste é um resultado controverso, pois vai de encontro à hipótese de que mercados mais concentrados estão associados a níveis mais elevados de preços*”. (fl. 17. Nota Técnica B). Na análise dos resultados, os pareceristas afirmam “*Em particular, o resultado verificado para o índice de concentração fornece indícios de uma possível endogeneidade presente na formação do HHI e dos preços.*” (ibidem). Ou seja, haveria uma possível endogeneidade no modelo que não foi controlada, o que invalida os resultados do estudo, pois ao incluir uma variável endógena no modelo, as estimativas encontradas podem ser viesadas.

#### 2.4.2. Kroton

49. No caso Unopar, o Parecer assevera que não existe simultaneidade entre preço e *market share* devido a características de faixas de preço cobradas pelos cursos à distância. Por isso, o estudo utiliza um modelo de estimação de escolha discreta, no qual se procura determinar quais são as condições que levam o polo a escolher a faixa de preço para cada curso oferecido. Para isso, dois modelos econométricos são utilizados: o logit ordenado<sup>7</sup> e o logit ordenado generalizado<sup>8</sup>, sendo realizado o Teste de Brant da Hipótese de Regressões Paralelas. Esse teste leva à conclusão de que o último método é o mais adequado.

50. Em primeiro lugar, como a simultaneidade não estaria presente no caso Unopar, de acordo com o Parecer, o DEE pergunta o porquê de ainda usar como

---

<sup>7</sup> Uma possível limitação desse modelo que o Parecer busca corrigir com o modelo logit ordenado generalizado é que o método logit ordenado assume que os coeficientes que descrevem a relação entre as diferentes faixas de preço são os mesmos.

<sup>8</sup> Este é um método iterativo que testa se os coeficientes de cada variável individualmente diferem de acordo com a categoria da variável dependente e impõe a restrição de proporcionalidade nas variáveis cujos efeitos não diferem significativamente



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

variável dependente a faixa de preço em 2013 e as variáveis independentes em 2011. Ao fazê-lo, o presente modelo apresentará os mesmos problemas acima apontados. Tal fato será melhor explorado nos parágrafos a seguir. Além disso, o DEE acredita que o problema de endogeneidade continua existindo mesmo com a estratégia de precificação da Unopar em faixas de preço. A relação de simultaneidade passa a existir, não mais em um contínuo de preços, mas em três faixas pré-determinadas. Portanto, não levar em conta esta provável endogeneidade acarreta em sérios problemas para a interpretação dos resultados.

51. Em segundo lugar, o modelo de escolha discreta empregada pelo Parecer no caso Unopar busca entender quais as condições que levaram o polo a escolher determinada faixa de preço. O próprio Parecer relata que uma vez escolhida a faixa de preços, dificilmente ela mudará ao longo do tempo. Portanto, nesse caso, a abordagem mais adequada seria analisar quais as condições do mercado e da empresa **no momento em que foi feita a escolha de faixa de preços por parte do polo.**

52. No Parecer, no entanto, usam-se variáveis que relatam condições na pós-escolha da faixa de preços. De acordo com uma análise no censo de educação superior do INEP, o número de polos operando em 2009 e que, portanto, fixaram a faixa de preço neste ano é aproximadamente 56% dos que estavam operando em 2013. Ao usar a faixa de preço em 2013 como variável dependente e *market share* em 2011 como independente, pode-se estar regredindo faixas de preço que foram definidas em 2009 contra variáveis em 2011, confundindo-se assim causa e efeito. Dessa forma, os resultados apresentados pelo Parecer devem ser analisados com ressalva, visto esta má-especificação empírica.

53. O DEE entende a dificuldade em se obter a data em que cada polo escolheu a faixa de preço para determinado curso. No entanto, para se extrair inferências significativas e corretas é necessário regredir a faixa de preços contra variáveis no período e períodos recentes anteriores à escolha desta faixa por cada polo.

54. Já em relação à interpretação dos resultados do modelo, o estudo conclui que a um nível de significância de 10%, a variável *market share* é insignificante (p-valor de 11,3%) apesar de seu coeficiente ser positivo, o que implicaria que o *market share* em um município não afeta a decisão dos polos sobre em qual faixa de preço atuar. O índice de concentração (HHI) nesse também é inversamente proporcional ao preço. Novamente, como no caso Anhanguera, permanece a suspeita de endogeneidade desta variável neste modelo.

55. O número total de alunos por município e curso impacta significativamente e negativamente a faixa de preço escolhida pelo polo. O Parecer argumenta que isso se deve a ganhos de escala da operação. O DEE, no entanto, acredita que para se inferir ganhos de escala deveria ter sido utilizado o número de alunos por município



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

matriculado em  **cursos da Kroton**. Utilizar o número total de alunos, no limite, seria equivalente a dizer que o concorrente ter mais alunos aumenta a eficiência da Kroton.

56. Ressalta-se, novamente, que a inferência sobre estes resultados é prejudicada por uma série de fatores metodológicos não levados em consideração pelos pareceristas.

2.5. Comentários finais sobre os Pareceres

57. Como discutido anteriormente, os Pareceres quantitativos apresentados pelas Requerentes apresentam diversos problemas metodológicos, o que torna a validade de suas conclusões questionável. Abaixo, apresenta-se de forma resumida as principais críticas desse DEE às estimativas realizadas.

58. Inicialmente, cabe ressaltar a não inclusão de variáveis indicativas (*dummies*) de curso como controles no modelo. Em uma análise gráfica, o parecer concluiu que a relação entre *market share* e preço do curso de EAD depende do curso em questão. Visto que essas variáveis *dummy* são relevantes ao modelo, não adicioná-las estaria acarretando na violação da hipótese de exogeneidade, fundamental para a estimação de parâmetros não-viesados e consistentes. Além disso, o parecer argumenta que variáveis indicativas de região são consideradas para “... controlar o efeito sobre a variável dependente associado a potenciais diferenças regionais.” (fl. 13 Nota Técnica A). Pergunta-se, portanto, por que as *dummies* de curso foram preteridas na análise em prol de *dummies* regionais, visto que haveria motivo para considerar ambas as classes de variáveis no modelo.

59. Além disso, o parecer interpreta de forma equivocada o coeficiente de  $\ln(\text{share})$  no caso Anhanguera. O coeficiente, à primeira vista, parece realmente de baixa magnitude. No entanto, como tanto a variável dependente quanto a independente estão em logaritmo, a interpretação do coeficiente deve ser feita da seguinte maneira: em qual percentual varia o preço com a variação de 1% da variável independente (que no caso de *share*, já está em porcentagem). Logo, a interpretação correta do coeficiente encontrado pelo Parecer é, por exemplo: um aumento do *market share* de 10% para 11% (um aumento de 10%, ou 1 p.p.) aumenta em 0,18% o preço cobrado.

60. Com base nesses valores, o Parecer afirma que a concentração teria um baixo efeito na estratégia de precificação da empresa. No entanto, se avaliarmos alguns *shares* resultantes da concentração, fica claro que tal efeito não seria desprezível. Supondo que o modelo tivesse sido corretamente especificado, no caso de Administração, no município de Maceió/AL, o *share* da Anhanguera no momento anterior da fusão era de 3,83% e, posteriormente, seria de 49,48%, resultando em um aumento de *share* de



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

1.192%. Nesse caso, segundo o coeficiente, o aumento de preços predito pelo modelo seria de 21%.

61. Destaca-se, ainda, que no caso da Unopar, foram incluídas no modelo de escolha discreta variáveis que reflipam a condição do mercado ex-post à decisão sobre a faixa de preço de pelo menos metade dos polos. Entretanto, o procedimento adequado seria o de regredir a faixa de preço contra as condições *ex-ante*, isto é que levaram o pólo a escolher tal faixa. Da maneira que está feita no Parecer, estar-se-ia invertendo, assim, causa e efeito.

62. Da mesma forma, no caso Anhanguera, o parecer utiliza no seu modelo a variável market share do ano de 2011 e os preços do ano de 2013, gerando ruídos desnecessários no modelo. Tendo em vista os dados utilizados, a conclusão de que o *market share* não é algo importante na precificação da empresa extrapola os resultados do modelo, cuja interpretação conservadora seria de que o market share de 2011 não afeta a decisão de precificação da empresa em 2013.

63. Por fim, destaca-se que o problema da endogeneidade do modelo não foi tratado de forma adequada, tendo em vista que:

- i) As defasagens das variáveis explicativas, dentre elas a variável de interesse, não foi suficiente para eliminar o problema de acordo com os testes apresentados. Nesse sentido, teria sido mais adequado empregar todas as variáveis no mesmo período de tempo, para evitar que ruídos entre 2011 e 2013 afetem o resultado da estimação.
- ii) O instrumento, em teoria, é correlacionado com a variável dependente, preço. Dessa forma, uma das hipóteses para a boa-especificação deste instrumento é inválida.
- iii) No caso da Unopar, consideraram que o problema estaria resolvido devido a peculiaridade de determinação de preços em faixas. De fato, a simultaneidade pode ainda ser verificada e não controlar por isso invalida inferências econômicas deste resultado.
- iv) Reconhecer, mas não resolver a possível endogeneidade entre a variável HHI e preço. Tal fato pode viesar o modelo, tendo em vista que uma hipótese fundamental para a validade do modelo 2SLS é  $E(Z' u) = 0$ , em que Z é o conjunto das variáveis explicativas que não inclui as variáveis instrumentadas e u é o erro observado no modelo.

64. A presença de endogeneidade na variável HHI significa dizer que a hipótese de exogeneidade não é válida. Portanto, os resultados obtidos no modelo não são confiáveis, por serem viesados. A SG já havia apontado o problema de endogeneidade das estimativas quantitativas apresentadas pelas Partes. No entanto, no Parecer das Requerentes contra a impugnação da SG tenta minimizar o problema afirmando que



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

mesmo que haja endogeneidade remanescente no modelo, o resultado ainda seria informativo e consistente com a caracterização do mercado apresentada durante a instrução deste processo, segundo a qual a entrada é relativamente fácil e a rivalidade elevada entre os participantes do mercado.

65. Tal argumento não merece ser acolhido, tendo em vista que a endogeneidade é um problema que afeta viés, consistência e distribuição assintótica dos estimadores. Ou seja, não só os coeficientes estimados não convergirão para o seu valor verdadeiro, como também qualquer teste de hipóteses sobre este estimador está prejudicado. Deve-se ressaltar, também, que a utilização de um instrumento equivocado, como no caso Anhanguera, continua tornando os parâmetros viesados e inconsistentes. No limite, caso fosse corretamente estimado, o coeficiente de market share poderia refletir uma relação positiva, de grande magnitude e estatisticamente significativa desta variável com o preço do curso de EAD, invalidando, assim a caracterização do mercado pelo parecer.

66. Além disso, não há evidências concretas nos autos e na instrução de que nesse mercado a entrada é relativamente fácil e que a rivalidade é elevada. Segundo as informações apresentadas no parecer da SG, a entrada de empresas que não possuem um polo no município ou que não oferecem, nacionalmente, o curso em questão é difícil. Logo, não haveria, necessariamente, pressão competitiva de novos entrantes, o que forçaria as Requerentes a baixar seu preço para níveis mais competitivos.

67. Ademais, é importante destacar que, do ponto de vista do consumidor, existem altos custos em se trocar de universidade, tendo em vista que as grades de aula não são necessariamente coincidentes, o que poderia, na prática, postergar a data de graduação do aluno. Tal fato afeta a rivalidade entre as firmas, dado que a concorrência entre elas ocorreria apenas no momento da escolha da universidade em que se faz o curso, ou seja, na entrada do aluno na Universidade.

68. Portanto, tendo em vista os vários problemas dos métodos empíricos das Notas Técnicas A e B elaboradas pela consultoria LCA, o DEE recomenda o Tribunal adotar uma postura conservadora desconsiderando qualquer conclusão embasada, estritamente, nos resultados encontrados nos Pareceres.

### **3. Diferenciação e marca no mercado de ensino superior à distância**





Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

69. Segundo o precedente estabelecido pelo Voto do Conselheiro Eduardo Pontual Ribeiro<sup>9</sup>, a prestação de ensino superior trata-se um produto diferenciado<sup>10</sup>, senão vejamos:

*“Considerando o ensino superior como um produto diferenciado (e certamente um bem de experiência), seguirei a análise de rivalidade observando o posicionamento estratégico das concorrentes, buscando identificar a existência de empresas com modelos de negócios ou com combinações de preços e qualidade similares às Requerentes. Nesse diapasão, empresas posicionadas estrategicamente mais próximas seriam aquelas com maiores taxas de desvio com relação às Requerentes, e, também as que poderiam tentar absorver mais facilmente os consumidores, frente a movimentos de exercício de poder de mercado das Requerentes. O posicionamento estratégico utiliza, em geral, as seguintes dimensões competitivas: preços, qualidade e marca”*

70. Nesse contexto, é importante analisar as implicações concorrenciais do presente Ato de Concentração, considerando que a diferenciação dos produtos no mercado é um fator que pode facilitar e agravar a geração de efeitos anticoncorrenciais,<sup>11</sup> especialmente no que se refere ao exercício unilateral de poder de mercado pela firma fusionada resultante. Isso porque, em mercados de produtos diferenciados, os consumidores fazem distinções entre as várias marcas de produtos, preferindo um em detrimento de outras. Tal fato tem como consequência, em maior ou menor grau, a fidelização dos consumidores àquela marca já conhecida de sua preferência, tornando-o mais disposto a pagar um valor maior pelo produto dessa marca com a qual se identifica, permitindo à empresa detentora da mesma praticar preços

---

<sup>9</sup> Voto do Relator no Ato de Concentração n.º 08012.006610/2011-51 – Requerentes: Kroton Educacional S.A. e Centro de Ensino Atenas Maranhense Ltda.

<sup>10</sup> Mercados de produtos diferenciados são aqueles nos quais os consumidores percebem diferenças entre os produtos ofertados por diferentes vendedores e, para as quais eles atribuem diferentes valores, inclusive se dispendo a pagar mais pelo produto que tem aquela característica que o consumidor mais valoriza.

<sup>11</sup> Conforme explanado por Jonathan Baker: “A diferenciação em si não é inequivocamente boa ou ruim. Os compradores tipicamente se beneficiam de uma larga variedade de oferta de produtos para servir as suas diferentes preferências. Contudo, a diferenciação também pode facilitar o exercício de poder de mercado. (BAKER, op. cit., p. 1, tradução livre)

Semelhantemente, segundo Hovenkamp: “quando estamos preocupados com o poder de mercado de uma única firma, a diferenciação de produtos tende a ser um fator agravante. (HOVENKAMP, 2005, op. cit., p. 37, tradução livre)



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

acima do nível competitivo.<sup>12</sup> Assim, a diferenciação de produtos dá à firma produtora maior poder de mercado, o que lhe permitiria praticar preços acima do nível de concorrência perfeita:

*“Como produtos diferenciados são substitutos imperfeitos, uma empresa pode fixar preços acima das demais e realizar vendas. Incorporar diferenciação do produto como uma estratégia possível torna-se importante, na medida em que a maior parte das empresas que utilizam diferenciação como uma estratégia de mercado têm algum poder de mercado. Dessa forma, empresas que atuam num mercado de produtos diferenciados se defrontam com uma demanda residual inclinada, havendo espaço para fixação de preços”.*<sup>13</sup>

71. Dessa forma, um ponto fundamental da análise de concentração em mercados de produtos diferenciados é avaliar o grau de proximidade entre os produtos envolvidos na operação. Nesse sentido, quanto mais próximos forem os produtos, maiores preocupações concorrenciais decorrerão do ato de concentração, pois se uma parcela razoável dos consumidores do produto de uma das Requerentes considerara segunda firma envolvida na operação como uma das principais alternativa de escolha, maior será a probabilidade de que esse Ato de Concentração implique aumentos substanciais de preço no mercado. Isso porque, no momento posterior a fusão, a firma poderá aumentar preços de uma das marcas contando que parte das vendas perdidas dessa marca será absorvida pela outra marca que agora detém<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> “Um mercado é de produtos diferenciados quando diferentes vendedores ofertam variações distintas. Embora seus produtos compitam uns com os outros em maior ou menor grau, os consumidores distinguem entre eles, podem ter preferências por uma variação sobre outra, e podem assim estar dispostos a pagar mais por uma variação. (...)”

Sob determinadas circunstâncias, a diferenciação de produtos pode dar às firmas certo espaço protegido sob o qual aumentos de preços supra-competitivos podem ser rentáveis.” (HOVENKAMP, 2005, op. cit., p. 512/513, tradução livre)

“O produtor de um produto diferenciado comumente goza de um monopólio localizado e pode ser capaz de cobrar um preço mais alto do que de outra maneira cobraria.” (BAKER, op. cit., p. 1, tradução livre)

<sup>13</sup> LOSEKANN, Luciano; GUTIERREZ, Margarida. Diferenciação de produtos. In: KUPFER, David; HASENCLEVER, Lia. Economia Industrial: Fundamentos Teóricos e Práticas no Brasil. Rio de Janeiro, Elsevier, 2002. 7. Ed. Cap. 5. P. 92.

<sup>14</sup> Essa conclusão é reconhecida na literatura econômica (por exemplo: SHAPIRO, Carl. Merger with differentiated products. Antitrust, Spring 1996; e HOVENKAMP, Herbert. Federal Antitrust Policy. Iowa City, Thomson/West. 2005. 3. Ed. Cap. 12); e adotada nos guias de análise de atos de concentração de autoridades de defesa da concorrência de diferentes jurisdições (Estados Unidos, União Europeia, Reino Unido). No âmbito do Cade, essa teoria foi ratada no voto do Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo no AC n.º 08012.004423/2009-18 (Requerentes: Sadia S.A. e Perdígão S.A.).



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE

72. Nesse cenário destacam-se, entre outras, as Requerentes do Ato de Concentração em análise, Anhanguera e Kroton. Essas instituições são classificadas no atual ambiente de negócios de ensino superior como “instituições de massa”<sup>15</sup>, que têm fortes marcas e economias de escala, senão vejamos:

*... “instituições de massa” têm como principais características mensalidades mais baixas e número de alunos muito grande. Normalmente, elas não têm como meta formar as elites do País, mas, sim, prover qualificação para o mercado de trabalho e atender às expectativas de ascensão profissional e social de seus alunos. Elas têm grande diversidade de cursos, mas podem ajustar seu portfólio à demanda. Foram pioneiras na criação de cursos que não existiam nas instituições públicas, como gastronomia, turismo e moda. Também apostaram na chamada graduação tecnológica, cursos de menor duração (entre dois e três anos), mas que também oferecem diploma de nível superior.<sup>16</sup>*

73. No mercado de educação, a marca desempenha papel importante nas estratégias de crescimento e consolidação das empresas. Instituições de ensino tradicionais, tais como as Pontifícias Universidades Católicas (PUC-Rio, PUC-SP, etc) ou Fundação Getúlio Vargas já têm reputação consolidada no mercado, enquanto as instituições de massa (como as Requerentes) investem na marca como forma de se diferenciar de outras que apresentam qualidade e preço semelhantes, porém desconhecidas do grande público.

74. A percepção da marca, apesar de ser mais forte no mercado de educação superior presencial, tem adquirido maior importância no ensino à distância. Segundo o Formulário de Referência 2012, da Anhanguera, o EAD passa por um momento de consolidação: *“De acordo com a Hoper Consultoria, Pesquisa e Editora Ltda., espera-se que a concorrência entre estas instituições sofra alterações significativas, uma vez que novos elementos são inseridos no cenário competitivo, incluindo as vantagens competitivas que as instituições de maior porte possuem em comparação às de porte*

---

<sup>15</sup> Maurício Garcia classifica as instituições de ensino superior privadas em quatro quadrantes: “instituições de elite” (preços altos e quantidade de alunos pequena; ex: IBMEC, FGV), “quadrante dos sonhos” (preços altos e quantidade de alunos grande; ex: PUC-SP, PUC-RIO), “instituições de massa” (preços baixos e quantidade de alunos elevada; ex: Anhanguera, Estácio) e “quadrante do pesadelo” (preços baixos e quantidade de alunos pequena; ex: faculdades locais). GARCIA, M. *Revista Ensino Superior*, São Paulo, n.77, p.41-43, fev. 2005.

<sup>16</sup> SÉCCA, Rodrigo Ximenes; LEAL, Rodrigo Mendes. Análise do setor de ensino superior privado no Brasil. BNDES Setorial 30, 2009. p. 125.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

*menor.*” Nesse cenário de consolidação, o DEE entende que tal como o mercado presencial, a marca no mercado de ensino à distância desempenhará um papel cada vez mais relevante na atratividade de novos alunos da empresa.

75. Destaca-se, nesse contexto, artigo sobre educação à distância no ambiente de desregulamentação da educação superior na Austrália, de Ted Nunan<sup>17</sup> que analisa as estratégias de ação dessas instituições de ensino. O autor destaca que os provedores de EAD deverão buscar a “captura” e a “fidelidade” do público consumidor, conforme seu posicionamento no mercado (entrante ou instituição estabelecida, instituição grande ou pequena, tradicional ou em expansão). Assim, a “captura” de novos alunos resulta do convencimento dos consumidores de que aquela marca empresta um alto valor de empregabilidade ou de crescimento profissional para o currículo dos alunos da instituição. Assim, tais estratégias deverão ser adotadas mais intensamente e ganharão maior importância à medida a competição por mais alunos se torne mais acirrada. No Brasil, já se pode observar essa realidade no mercado de educação superior à distância.

76. De fato, sob a ótica do consumidor, que foi aprovado no processo seletivo de uma IES e deve decidir se matricula ou não em dada Universidade, há uma assimetria de informação associada à incerteza sobre a qualidade do produto e, em que medida, tal curso o auxiliará a ter melhores oportunidades de trabalho futuramente. Nesse contexto, a reputação da IES torna-se um indicador da qualidade do serviço por ela ofertado e se torna relevante nas decisões e escolhas do consumidor. Assim, a marca de uma dada instituição de ensino superior representa um diferencial competitivo no momento de conquistar novos alunos. Tal fato representa um incentivo adicional para que as Universidades invistam em propagandas para fortalecer a sua marca.

77. Como reconhece o Guia brasileiro<sup>18</sup>, a marca pode ser entendida como uma barreira à entrada significativa assim como um forte condicionante da rivalidade entre os agentes, especialmente em um mercado de produtos diferenciados. Isso porque, nesse segmento as empresas podem fidelizar os consumidores a uma ou algumas marcas específicas, tornando mais difícil que eles passem para uma marca diferente. Em razão disso, as empresas que atuam nesses mercados tem a necessidade de gastos relevantes com publicidade, gastos esses que, em regra, tornam-se custos irrecuperáveis.

78. Assim, quanto mais as marcas concorrentes forem percebidas pelos consumidores como substitutas pouco próximas das marcas líderes fusionadas, maior será a necessidade para as demais concorrentes de investir pesadamente em marketing, visando posicionar sua marca como uma alternativa real para os consumidores das

---

<sup>17</sup> NUNAN, Ted. Markets, Distance Education, and Australian Higher Education. *International Review of Research in Open and Distance Learning*. V.6. n.1. Março 2005.

<sup>18</sup> “Os seguintes fatores constituem importantes barreiras à entrada: (...) (f) a fidelidade dos consumidores às marcas estabelecidas;”



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

marcas líderes. Assim, a concentração de duas empresas líderes de mercado que produzem bens diferenciados e, portanto, já têm sua marca fixada junto aos consumidores, pode implicar em maiores esforços a serem despendidos por esses entrantes e concorrentes no sentido de captar os consumidores para os seus produtos, gerando maiores barreiras à entrada e à rivalidade efetiva

79. Nesse contexto, a necessidade de investimento em marca se constitui uma barreira à entrada significativa, uma vez que as firmas que queiram atuar no mercado deverão criar uma identidade junto ao público consumidor, o que implica desenvolver ações de marketing e publicidade por um longo período de tempo, incorrendo em elevados custos irrecuperáveis.

3.1 Investimento em marcas no mercado de ensino superior à distância no Brasil

80. Diante da importância da marca para o mercado de EAD, cabe verificar como se dá concretamente essa percepção entre as principais empresas desse mercado no Brasil. Inicialmente, cabe destacar que este tópico analisa a importância das marcas no mercado de ensino à distância no Brasil, considerando que as estratégias das IES quanto à fixação das marcas é semelhante nas diferentes regiões do país, uma vez que objetivo é consolidar a imagem da instituição como um todo. Portanto, não há relação aqui com a definição de mercado relevante na, dimensão geográfica, na análise do Ato de Concentração entre Kroton e Anhanguera.

81. Mais do que a mensagem transmitida para o público consumidor, a importância de uma marca forte como variável competitiva no EAD pode ser aferida nas mensagens que elas passam para os seus próprios investidores e investidores potenciais no mercado. Uma pesquisa nos documentos entregues à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) permite identificar o entendimento da importância das marcas para três das principais empresas do mercado Anhanguera, Kroton e Estácio<sup>19</sup>.

82. Segundo a Anhanguera<sup>20</sup>, “*A Companhia tem apresentado alta performance em relação aos seus principais indicadores de qualidade de ensino, conforme evidenciado (i) pelo Sistema Nacional de Avaliação do Ensino Superior - SINAES do MEC e (ii) pelo Programa de Avaliação Institucional - PAI da Companhia, bem como (iii) pela expansão de suas atividades no mercado de Ensino Superior, pelo fortalecimento da marca Anhanguera e pelo reconhecimento dos programas de responsabilidade social e ambiental da Companhia. (p. 8 - grifo nosso)*”. Dessa forma,

<sup>19</sup> Os documentos citados a seguir estão disponíveis em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br), acesso em 07 de março de 2014.

<sup>20</sup> Anhanguera Educacional Participações S.A. - Demonstrações financeiras em 31 de dezembro de 2011 e 2010



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

a Requerente reconhece que, no mercado de ensino superior, marca é uma variável relevante para auferir a qualidade da educação oferecida por uma IES.

83. A marca “Anhanguera” também seria uma importante variável para que os alunos decidissem se matricular no curso, senão vejamos: “ *A Companhia procura melhorar a percepção do valor de sua marca pelos agentes que influenciam o processo de tomada de decisão de alunos em potencial, como empregadores, clientes internos e externos, bem como importantes grupos do setor de educação e autoridades governamentais. (p. 10 – grifo nosso)*”. Nesse mesmo sentido, aponta outro trecho do documento: “*A Companhia utiliza a marca Anhanguera para seus produtos de Ensino Superior oferecidos em seus Campus e Polos. A marca Anhanguera vem sendo consolidada como a principal marca de ensino superior para jovens trabalhadores de Classes Média e Baixa, desde que foi adotada como a marca unificada da Companhia em 2006 (antes a Companhia utilizava marcas locais).*”

84. Por fim, a evidenciar a importância da marca Anhanguera no mercado de ensino, destaca-se que a empresa foi eleita, no ano de 2011, “*como a 26ª marca mais valiosa do Brasil pela pesquisa BrandAnalytics/Millward Brown, sendo a primeira e única marca de educação a integrar o ranking desde 2009*” (p. 10 – grifo nosso).

85. A Kroton<sup>21</sup> também atribui grande importância para a marca como variável competitiva, que afeta as decisões dos consumidores finais como indicador por ser um indicador da qualidade do curso oferecido. Tal fato fica evidenciado no trecho do documento, apresentado abaixo:

*“Para a Kroton, a definição de QUALIDADE no âmbito do Ensino Superior é composta de três pilares essenciais:*

*I - Empregabilidade: apoiar o acesso e a ascensão de nossos alunos e egressos no mercado de trabalho (...).*

*II - Marcas Fortes: para alcançar nossa Visão (...) é essencial que construamos marcas cada vez mais sólidas. Nesse aspecto, a estratégia da Kroton que é baseada na oferta de um portfólio de produtos completo e de uma infraestrutura adequada tem se mostrado acertada e vem contribuindo para a construção de marcas regionalmente fortes (na maioria dos casos líderes regionais).*

---

<sup>21</sup> Kroton Educacional S.A. – Resultados do 3º trimestre de 2013



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

*III - Indicadores Regulatórios: apesar de não serem os únicos componentes, os indicadores regulatórios são uma ferramenta importante para análise da qualidade.” (p. 2 – grifo nosso).*

86. Assim, para a empresa, investimentos em marketing e o fortalecimento da marca são variáveis relevantes para a captação de alunos, senão vejamos: *“como no processo de captação do primeiro semestre do ano, os resultados dos processos de captação e matrículas do segundo semestre de 2013 foram notáveis, resultando em um desempenho recorde tanto na Graduação Presencial quanto na Graduação EAD, (...) evidenciando mais uma vez a força das marcas, o reconhecimento da qualidade de ensino oferecida e o intenso trabalho da força de vendas e ações de marketing e comerciais. (p. 3 – grifo nosso)”*

87. Nesse mesmo sentido aponta as declarações da **Estácio**<sup>22</sup>. Segundo a empresa:

*“ Os pontos fortes da Estácio são:*

- *Forte Posicionamento para Explorar o Potencial Crescimento do Mercado*
  - ◆ *Presença nacional, com Unidades nos maiores centros urbanos do país*
  - ◆ *Amplo portfólio de cursos*
  - ◆ *Capacidade empresarial e financeira de inovação e melhoria dos nossos cursos*
  - ◆ *Marca “Estácio” amplamente reconhecida (p. 24 – grifo nosso)*

88. A marca também seria relevante para a atração de uma equipe de funcionários qualificada. De acordo com a Estácio, *“O Programa Trainee 2013 da Estácio teve cerca de 20 mil inscritos em todo o Brasil, número recorde no programa, que selecionará a quarta turma de trainees para a Companhia. (...). O aumento nas inscrições é mais uma evidência do crescimento da Instituição e da melhor percepção da marca em todo o país”.* (p. 19 – grifo nosso)

89. Dessa forma, marca não é relevante apenas para as estratégias de expansão de negócios de dada IES, viabilizando uma melhor captação de novos alunos no mercado de EAD, mas também apresentam forte influência em outras dimensões, como relações com outras instituições do mercado, relações com o governo e recrutamento de recursos humanos.

---

<sup>22</sup> Estácio Participações S.A. – Resultados do 4º trimestre de 2012 e 2012



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

90. Uma outra abordagem para identificar a importância estratégica da marca para as empresas é verificar os seus investimentos em propaganda e marketing. Essa informação permite não apenas inferir sobre rivalidade no mercado, como também avaliar a relevância do investimento em marca como um custo irre recuperável e, portanto, de uma barreira à entrada no mercado de ensino superior à distância.

91. Com base em relatórios contábeis das instituições de ensino, pode-se ter uma visão aproximada dos investimentos de cada uma e da magnitude dos mesmos em relação ao negócio como um todo (ver Tabela 01). Consideram-se os resultados da Tabela 01 como “aproximados”, porque há pequenas diferenças entre os relatórios de cada instituição na forma como agregam valores referentes a despesas com propaganda e marketing, entretanto, os números mostram diferença significativa entre o poder de investimento das Requerentes (Anhanguera e Kroton) em relação a um de seus principais concorrentes (Estácio).

**Tabela 2<sup>23</sup>**

**Relação entre despesas com propaganda e marketing e receita operacional líquida  
no mercado de ensino – Brasil – (R\$ milhões)**

Empresa	Contas	Ano			
		2009	2010	2011	2012
Anhanguera	Receita Operacional Líquida	904,5	1003,8	1232,2	1607,4
	Despesas de marketing	58,8	74,8	107,5	140,5
	Relação Desp. Mkt/ROL	6,50%	7,45%	8,72%	8,74%
Kroton	Receita Operacional Líquida	341,2	599,7	734,6	1405,6
	Despesas com vendas e marketing	28,1	43,6	38,7	72,1
	Relação Desp. Mkt/ROL	8,24%	7,27%	5,27%	5,13%
Estácio	Receita Operacional Líquida	1008,8	1016,1	1148,4	1383,3
	Publicidade	30,1	41,5	59,5	72,4
	Relação Publicidade/ROL	2,98%	4,08%	5,18%	5,23%

Fonte: relatórios de resultados das empresas apresentados à CVM

Elaboração: Departamento de Estudos Econômicos

<sup>23</sup> Notas metodológicas sobre a Tabela 01: (1) os valores da tabela referem-se aos resultados consolidados dos grupos; (2) Os valores da Kroton incluem as unidades que operam com educação básica, uma vez que, os dados desagregados para ensino superior e ensino à distância só estão disponíveis para os anos de 2011 e 2012; (3) os nomes das contas são os mesmos utilizados nos documentos das empresas; (4) como cada empresa utiliza uma nomenclatura diferente para as contas, foram escolhidas aquelas que mais se assemelham no que se refere a despesas com marketing e publicidade.





Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

92. A Tabela 01 mostra que as despesas da Anhanguera em marketing foram significativamente superiores aos gastos de Kroton e Estácio no período de 2009 a 2012, chegando a superar a soma destas nos anos de 2009 e 2011. A relação entre despesas com marketing e receita operacional líquida da Anhanguera foi crescente no período, com uma taxa média 7,85%, enquanto Kroton e Estácio apresentaram taxas médias de 6,48% e 4,37% respectivamente.

93. Pode-se verificar também, a partir dos dados da Tabela 01, que, nos anos de 2011 e 2012, a Kroton atingiu uma magnitude semelhante a Estácio, tanto no que se refere à receita operacional líquida quanto aos gastos com marketing e publicidade, enquanto a Anhanguera se manteve em um patamar mais elevado de receita e, principalmente, de gastos em propaganda e marketing. Portanto, a união entre Anhanguera e Kroton elimina um concorrente forte do mercado e, ainda mais, fortalece a empresa líder, que já mostrava um comportamento mais agressivo no que se refere aos seus gastos com propaganda e marketing, incrementando o seu poder de investimento nas suas marcas.

94. Essa diferença se mostra ainda mais acentuada no mercado de educação superior à distância, tendo em vista que, conforme dados da Tabela 02, a participação do EAD negócio da Estácio é menor do que a participação verificada na Anhanguera e muito inferior ao que se verifica na Kroton, instituição na qual a base de alunos do EAD é superior à base de alunos do ensino superior presencial e que, também, obtém o maior ticket médio (receita líquida por aluno) no mercado de ensino superior à distância.

**Tabela 03<sup>24</sup>**

**Base de alunos e ticket médio no ensino superior – 4º trimestre de 2012**

Modalidade de ensino	Estácio		Kroton		Anhanguera	
	Nº de alunos (mil)	Ticket médio (R\$)	Nº de alunos (mil)	Ticket médio (R\$)	Nº de alunos (mil)	Ticket médio (R\$)
Presencial	222,6	496,5	143,2	543,32	278,2	371,1
EAD	48,9	192,2	266,8	213,73	84,9	133,8

Fonte: relatórios de resultados das empresas apresentados à CVM

Elaboração: Departamento de Estudos Econômicos

<sup>24</sup> Notas metodológicas sobre a Tabela 02: (1) as quantidades de alunos representam a soma de estudantes da graduação e da pós-graduação; (1.1) Na Estácio e na Kroton a participação de alunos da pós-graduação não chega a 10% total de alunos tanto na modalidade presencial quanto EAD; (1.2) a Anhanguera não apresenta os dados desagregados entre graduação e pós-graduação; (2) No ticket médio do EAD da Anhanguera estão computados alunos de ensino superior e de cursos livres (extensão); (2.1) os alunos dos cursos livres representam cerca de 1/3 do total de alunos da Anhanguera na modalidade EAD.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

95. A liderança da Anhanguera fica evidenciada quando se tem em conta que essa empresa foi a maior anunciante do setor de educação no Brasil, em 2012, figurando na posição 86 no ranking dos “100 maiores anunciantes do Brasil”<sup>25</sup>, sendo que somente uma outra instituição de ensino figura nesse ranking na posição 89, a Universidade Paulista – UNIP<sup>26</sup>.

96. Contudo, se considerarmos a união entre Kroton e Anhanguera, pode-se concluir que até mesmo em relação à UNIP o poder de investimento em publicidade e fixação de marca das Requerentes será significativamente maior. Ou seja, da união dos dois grandes grupos resultará, certamente, uma empresa líder de mercado, com marcas reconhecidas e com poder de investimento em propaganda e marketing superior aos demais concorrentes já estabelecidos.

97. Portanto, das empresas concorrentes já atuantes no mercado será exigido um esforço de investimento em propaganda e marketing muito acima do nível em que empreendem atualmente, para que possam se posicionar como rivais efetivas de Kroton e Anhanguera unidas. E para as possíveis entrantes no mercado, aumenta a barreira à entrada decorrente da necessidade de investimentos cada vez maiores na consolidação de uma nova marca no mercado.

### 3.3. Considerações finais sobre marca em EAD

98. No mercado de educação superior à distância, a diferenciação é uma estratégia competitiva importante. Diante disso, as empresas investem muito em ações de publicidade e marketing visando consolidar a sua marca, que é o meio pelo qual elas procuram transmitir aos consumidores as suas características institucionais e seus diferenciais competitivos com o intuito de aumentar sua base de alunos e fidelizar os estudantes que já optaram por seus produtos/serviços.

99. As empresas brasileiras desse mercado fazem grandes investimentos em suas marcas e destacam sua importância estratégica não só para a conquista de mais alunos, mas, também, para atuar em outras dimensões do mercado: atrair recursos humanos, atrair investidores, relacionar-se com instituições de governo e com as demais instituições de ensino.

100. A Anhanguera é o maior anunciante do mercado de educação no Brasil e sua união com a Kroton resultará em uma empresa líder de mercado com marcas

---

<sup>25</sup> Pesquisa realizada por Ibope Monitor.

<sup>26</sup> Como a UNIP não tem ações em bolsa e, portanto, não tem a obrigação de prestar informações à Comissão de Valores Mobiliários, não foi possível comparar seus investimentos em publicidade com as demais empresas analisadas na Tabela 01.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

consolidadas e poder de investimento em propaganda e marketing superior aos demais concorrentes. Consequentemente, aumentará a barreira à entrada de novas empresas em decorrência da necessidade de investimento em marca, bem como, aumentará a exigência de investimentos para que as concorrentes estabelecidas se posicionem como rivais efetivas das Requerentes.

101. Assim, conclui-se que no âmbito da análise dos efeitos do Ato de Concentração envolvendo Anhanguera e Kroton, deve-se considerar atentamente o potencial impacto da união de marcas consolidadas, líderes em diversos mercados, em um mesmo grupo econômico. As Requerentes, no momento pós-fusão, terão capacidade investimentos nessas marcas significativamente superior a de suas rivais. Tal fato pode implicar na criação de segmentações específicos do mercado, que pode ser um fator de limitação da concorrência no mercado de ensino superior à distância.

102. Dessa forma, sendo a marca uma variável de suma importância para a atuação no mercado de EAD e diante do parecer da Procade<sup>27</sup> que aduz a necessidade de *“identificar, a partir do presente momento, a adoção de remédios que possam prestigiar, a um só tempo, tanto a manutenção do negócio jurídico celebrado entre as partes quanto a adequada proteção ao ambiente concorrencial.”*, o Tribunal do Cade deve avaliar se o remédio a ser aplicado não deve também tratar de possíveis efeitos competitivos associados à variável marca, nos moldes do que já foi feito em outros casos, como no precedente estabelecido no Ato de Concentração 08012.004423/2009-18 entre a Sadia e Perdigão.

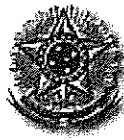
## **5. Concorrência Potencial**

103. Inicialmente, cabe ressaltar que as Requerentes, em petição apresentada contra a impugnação do Ato de Concentração pela a SG, reconhecem a importância da concorrência potencial do mercado de ensino a distância na estratégia de precificação das empresas. Segundo as Requerentes: *“sob uma perspectiva de contestabilidade do mercado, a IES precificariam seus cursos de maneira a não atrair novos competidores: tão logo um potencial concorrente vislumbrasse que uma IES em determinado mercado auferia lucro significativo, seria identificada uma oportunidade de entrar nesse mercado e contestar os lucros da incumbente. Assim, o preço de equilíbrio é aquele que não atrai novos competidores para o mercado (...)”*.

104. Nesse contexto, tendo em vista o seu efeito disciplinador, uma avaliação criteriosa dos possíveis impactos anticoncorrenciais do presente Ato de Concentração

---

<sup>27</sup> PARECER n.º 74 / 2014 – PFE CADE/PGF/AGU, página 23.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

deve considerar os efeitos da fusão entre as Requerentes no que tange a concorrência potencial no mercado de ensino a distância.

5.1. Concorrência Potencial na Doutrina Antitruste

105. O exame da jurisprudência estrangeira demonstra que o tema desperta discussões e preocupações também às autoridades internacionais de defesa da concorrência. Como bem pontuado na Petição das Requerentes, a Comissão Europeia, em seu guia de análise<sup>28</sup>, afirma que uma concentração entre um incumbente e um concorrente potencial representaria uma maior preocupação concorrencial se o entrante possuir ativos “que possam ser facilmente utilizados para entrar no mercado, sem incorrer em custos irrecuperáveis significativos”; ou ainda se “existirem elevadas probabilidades de o parceiro na concentração suportar os custos irrecuperáveis necessários para entrar no mercado num prazo relativamente curto, após o qual passaria a restringir o comportamento das empresas que já desenvolvem actividades no mercado”.

106. Nesse contexto, o parágrafo 60 do referido documento define duas condições básicas para que uma concentração com um concorrente potencial apresentasse efeitos anticompetitivos: i) “o concorrente potencial deve exercer já uma influência restritiva significativa ou deve existir uma probabilidade considerável de vir a transformar-se numa força concorrencial efectiva. Elementos que revelem que um concorrente potencial projecta entrar num mercado de uma forma significativa poderão contribuir para que a Comissão chegue a esta conclusão”. ii) “não deverá existir um número razoável de outros concorrentes potenciais susceptíveis de manter uma pressão concorrencial suficiente após a concentração”.

107. A jurisprudência europeia se debruçou sobre os efeitos de uma operação na competição potencial entre as Requerentes no caso Tetra Laval/Sidel. As empresas atuavam em mercados que ofereciam rivalidade entre si: a Tetra Laval, na venda de máquinas que produziam embalagens cartonadas; e a Sidel, na venda de máquinas utilizadas para a produção garrafas de tereftalato de polietileno (PET). Tais bens poderiam ser bens substitutos, considerando que os compradores os viam como métodos alternativos para embalar certos tipos de líquidos. A concorrência entre ambos os produtos, no entanto, foi considerada fraca o suficiente para que fossem definidos mercados relevantes distintos para esses produtos. No entanto, ainda havia a preocupação com relação ao efeito do Ato de Concentração das duas referidas

---

<sup>28</sup> “Orientações para a apreciação das concentrações horizontais nos termos do regulamento do Conselho relativo ao controlo das concentrações de empresas”. Disponível em <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:52004XC0205%2802%29:EN:NOT>. Acesso em 07 de março de 2014.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE

empresas, pelo lado da concorrência potencial, pois a evolução do mercado apontava no sentido de uma competição mais acirrada entre as embalagens cartonadas e as garrafas de tereftalato de polietileno. Assim, a Comissão afirmou que *“Na ausência da fusão, Tetra teria que competir vigorosamente a fim de que as embalagens cartonadas não perdessem espaço no mercado para as garrafas PET, inovando...e reduzindo os preços de seus produtos. A fusão poderia eliminar essa concorrência e possibilitaria que a Tetra monitorasse e antecipasse qualquer substituição feita de uma embalagem cartonada para PET”*<sup>29</sup>.

108. A doutrina norte-americana também destaca a importância da concorrência potencial na análise fusões e aquisições. De acordo com o Novo Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal publicado pelo DOJ e FTC em 2010<sup>30</sup>, a concentração entre a incumbente e um potencial entrante pode levantar preocupações concorrenciais significativas. Assim, o Guia apresenta alguns aspectos que aumentam a probabilidade de uma substancial diminuição da concorrência resultante da fusão, dentre eles: i) a incumbente deter uma grande parcela do mercado; ii) o potencial entrante ser significativo, iii) a ameaça competitiva apresentada pelo potencial entrante em relação aos outros<sup>31</sup>.

109. De fato, o Novo Guia norte-americano dá uma maior ênfase na natureza prospectiva da análise dos atos de concentrações. Nesse sentido, para avaliar a possibilidade de efeitos anticompetitivos na fusão, as Agências consideram se as Requerentes da operação são ou, possivelmente se tornarão na ausência da fusão, as concorrentes mais próximas<sup>32</sup>. Assim, a fusão pode implicar uma menor concorrência potencial quando uma das Partes possui uma forte posição de incumbente e a outra pode ameaçar ou perturbar as condições de mercado com uma nova tecnologia ou modelo de negócio.

<sup>29</sup> Tradução livre de: *“Absent the merger, Tetra would have to compete vigorously in order for carton not to lose market share to PET by innovating...and lowering carton prices. The merger would eliminate this competition and enable Tetra to monitor and anticipate any switch from carton to PET”*

<sup>30</sup> Disponível em: <http://www.justice.gov/atr/public/guidelines/hmg-2010.html>. Acesso em 07 de março de 2014.

<sup>31</sup> Tradução livre de: *“A merger between an incumbent and a potential entrant can raise significant competitive concerns. The lessening of competition resulting from such a merger is more likely to be substantial, the larger is the market share of the incumbent, the greater is the competitive significance of the potential entrant, and the greater is the competitive threat posed by this potential entrant relative to others.”*

<sup>32</sup> M. SEAN ROYALL; ADAM J. DIVINCENZO. “Evaluating mergers between potential competitors under the new horizontal Merger Guidelines” *Antitrust*, Vol. 25, No. 1, Fall 2010. American Bar Association. Disponível em:

[http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCMQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.gibsondunn.com%2Fpublications%2FDocuments%2FRoyallDiVicenzo-HorizontalMergerGuidelines.pdf&ei=vZsMU\\_aULYvKsQTipYGgBQ&usq=AFQjCNFe\\_gkp09qQjdlOL5ncIVBTyxKvGQ&sig2=ptoXY6OAxBxLbyxRpUpYgW&bvm=bv.61725948.d.cWc](http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCMQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.gibsondunn.com%2Fpublications%2FDocuments%2FRoyallDiVicenzo-HorizontalMergerGuidelines.pdf&ei=vZsMU_aULYvKsQTipYGgBQ&usq=AFQjCNFe_gkp09qQjdlOL5ncIVBTyxKvGQ&sig2=ptoXY6OAxBxLbyxRpUpYgW&bvm=bv.61725948.d.cWc).

Acesso em 07 de março de 2014.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

110. É interessante notar, ainda, a existência de duas categorias de concorrentes em potencial: i) entrantes comprometidos, que não atuam no mercado relevante, contudo possivelmente entrariam no mercado em um futuro próximo; e, ii) os entrantes que são aptos a entrar, tempestivamente, no mercado, no caso de os preços aumentarem. Assim, sob a seção 5.1 no novo Guia de Análise, se uma das Requerentes pode ser considerada um possível entrante dentro de quaisquer um desses tipos, deve-se considerá-las como concorrentes dentro do mercado relevante.<sup>33</sup>

111. Nesse contexto, destacam-se alguns casos na Jurisprudência norte-americana, em que a potencial diminuição na concorrência potencial apresentou um papel central na análise do Ato de Concentração. O DOJ, no precedente que analisou a fusão entre a Ticketmaster e a Live Nation, aborda o “efeito potencial de uma competição unilateral”, ao avaliar que, na ausência do ato de concentração, a Live Nation se tornaria uma concorrente direta da Ticketmaster no mercado relevante de fornecedores de serviços de bilheteria para as “principais salas de concertos”. Isso porque, a Live Nation apresentou uma fonte nova e diferente de concorrência no mercado primário de bilheteria e, por meio de suas promoções, poderia oferecer acesso às turnês como um incentivo para que seus serviços fossem utilizados. Contribuiu para o posicionamento adotado pelo DOJ, a análise dinâmica da concorrência. O Ato de Concentração resultaria na perda de uma competição nascente entre uma empresa já estabelecida no mercado e outra participante recente que, supostamente, teria se transformado em uma rival competitiva substancial.

112. Outro importante precedente está associado à aquisição da ITA Software Inc., que oferecia softwares para comparar tarifas aéreas, pelo Google, que atua no mercado de buscas gerais pela internet. Nesse caso, o DOJ entendeu que o sistema P&S<sup>34</sup> e os serviços comparativos de pesquisas de voos (sites de viagem) caracterizavam mercados relevantes distintos. No entanto, a operação representava uma potencial transação vertical, tendo em vista que o Google, apesar de não oferecer nenhum dos dois serviços no momento da análise do ato de concentração, planejava desenvolver um site de viagens e, por isso, utilizaria algum sistema de busca para comparar tarifas entre empresas. Tendo em vista que o sistema da ITA era superior aos outros devido a sua

---

<sup>33</sup> M. SEAN ROYALL; ADAM J. DIVINCENZO. “Evaluating mergers between potential competitors under the new horizontal Merger Guidelines” *Antitrust*, Vol. 25, No. 1, Fall 2010. American Bar Association. Disponível em:

[http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCMQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.gibsondunn.com%2Fpublications%2FDocuments%2FRoyallDiVicenzo-HorizontalMergerGuidelines.pdf&ei=vZsMU\\_aULYvKsQTipYGgBQ&usg=AFQjCNFe-gkp09qQjdlOL5ncIVBTyxKvGQ&sig2=ptoXY6OAxBxLbyxRpUpYGw&bvm=bv.61725948.d.cWc](http://www.google.com.br/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCMQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.gibsondunn.com%2Fpublications%2FDocuments%2FRoyallDiVicenzo-HorizontalMergerGuidelines.pdf&ei=vZsMU_aULYvKsQTipYGgBQ&usg=AFQjCNFe-gkp09qQjdlOL5ncIVBTyxKvGQ&sig2=ptoXY6OAxBxLbyxRpUpYGw&bvm=bv.61725948.d.cWc)

Acesso em 07 de março de 2014.

<sup>34</sup> Esse sistema acessa informações das companhias aéreas relativas à tarifa, horários e disponibilidade de assentos. Além disso, utiliza um algoritmo sofisticado para analisar as possibilidades de voo e convertê-las em uma lista de opções de itinerários.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

flexibilidade e rapidez, o AC poderia aumentar as barreiras a entrada de rivais, que necessitariam desse insumo para se estabelecer no mercado.

113. Nesse sentido, para avaliar os potenciais efeitos unilaterais de uma fusão entre uma firma pré-estabelecida e sua potencial rival, deve existir evidências adicionais que demonstrem não apenas que poderia ocorrer uma entrada bem sucedida sem a concentração, mas também, que poderia ser verificada uma competição entre as partes. Ou seja, em que medida o potencial concorrente está mais bem posicionado frente aos outros potenciais entrantes para concorrer com a empresa incumbente. Isso porque, segundo a doutrina, uma fusão que elimine uma fonte potencial de concorrência não teria impacto no mercado, caso as demais firmas estivessem igualmente (ou melhor) posicionadas para entrar ou se expandir no mercado analisado.

114. Dessa forma, a luz da jurisprudência internacional, o presente Parecer buscará avaliar se o presente Ato de Concentração apresenta impactos negativos no que se refere à concorrência potencial entre as partes. Destaca-se, nesse contexto, que alguns dos precedentes internacionais analisam casos em que uma das empresas não atuaria, diretamente, no mercado relevante dimensão produto da outra e, portanto, não teria, necessariamente, conhecimento e expertise sobre o mercado, o que poderia diminuir a sua capacidade de rivalizar com a incumbente. Tal fato não ocorre no caso em questão, tendo em vista que ambas as empresas já oferecem o produto “ensino a distância”, mas não atuam, necessariamente, nos mesmos municípios. Dessa forma, o presente Ato de Concentração pode trazer preocupações ainda mais relevantes no que tange à concorrência potencial.

#### 5.2. Concorrência Potencial entre as Requerentes

115. As Requerentes, em petição apresentada contra a impugnação do Ato de Concentração pela a SG, afirmam que haveria uma forte complementaridade geográfica quando se considera os municípios em que a Kroton e Anhanguera atuam. Dos 542 municípios em que as empresas oferecem cursos em EAD, apenas 78 deles haveria sobreposição. No entanto, dado o contexto regulatório dos últimos anos, não é claro que essa dita baixa sobreposição é um efeito das estratégias de expansão das empresas, ou da dificuldade associada a credenciar novos polos de apoio presencial, condição necessária para ofertar cursos em novos municípios.

116. De fato, como foi analisado no Parecer da Superintendência-Geral, o marco regulatório definido para o setor de EAD foi marcado por uma inicial flexibilidade para a abertura de cursos e implantação de polos. Entre os anos de 2003 a 2007, proliferou a criação de polos de apoio presencial sem muito controle da estrutura física e qualidade oferecidas, bem como os modelos de transmissão de aulas. A rápida expansão implicou



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

uma menor qualidade dos cursos e condições de infraestrutura dos polos, afetando negativamente a formação dos alunos.

117. Por isso, em, 2005, o Governo Federal, por meio do Decreto nº 5622, impôs uma legislação mais estrita, aumentando as exigências para que uma IES oferecesse cursos superiores na modalidade EAD, dentre elas, um credenciamento específico e a necessidade de relacionar quais os polos de apoio presenciais seriam utilizados pelas IES. As Portarias nº 2 e 40 do MEC incluíram requisitos adicionais àqueles já previstos no Decreto nº 5622, como a necessidade de avaliação in loco nos polos EAD, que, na prática, significaram um quase congelamento dos processos de credenciamento de novos cursos e polos.

118. Destaca-se, assim, a declaração da Associação Brasileira de Educação à Distância – ABED que afirmou: *“desde janeiro de 2007, o MEC não permitiu mais a expansão em número de polos. As instituições que já tinham redes consolidadas mantiveram suas redes, mas as demais IES não puderam aumentar as suas redes de polos e tentar aumentar a participação de mercado”*.

119. Nesse contexto, o Parecer da SG entendeu que *“em razão da maior regulamentação imposta pelo MEC a partir de 2007, praticamente todo esse crescimento [do mercado de EAD] foi absorvido pelas IES que conseguiram entrar no mercado e expandir suas redes de polos até 2007, configurando uma situação de quase reserva de mercado para as IES que já atuavam. Esse ponto é ainda reforçado pelo relato apresentado pela ABED, segundo a qual a compra de IES concorrentes no mercado de educação superior à distância foi o caminho encontrado pelas IES mais capitalizadas para contornar o problema de entrada e expansão imposto pela regulação.”*

120. Dessa forma, a relativa baixa sobreposição, quando comparada com o total de municípios em que as entidades atuam, pode estar associada a uma barreira de entrada regulatória: a dificuldade de cadastramento de novos polos. Nesse ponto, uma boa *proxy* para avaliar o possível efeito da operação no que tange a concorrência potencial, é observar a intenção de expansão para novos municípios de ambas as empresas. Assim, observar as potenciais novas sobreposições em municípios em que as Requerentes fizeram pedidos de novos credenciamentos de polos de apoio presencial no MEC torna-se uma variável de análise relevante.

121. Nesse contexto, destaca-se a petição apresentada pelas Requerentes (fls. 2706), que afirma: [CONFIDENCIAL]. No entanto, se fizermos a leitura inversa, observa-se que para o caso da Kroton, trata-se de uma ameaça de entrada significativa, [CONFIDENCIAL] dos novos polos da Anhanguera – concorrente mais próxima nesse segmento, como será visto detalhadamente em análise posterior – seriam instalados em municípios em que a Kroton atua.





Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

122. Quando se compara os dados apresentados pelas empresas sobre os polos que estão aguardando aprovação do MEC às informações relativas aos municípios em que a Kroton e a Anhanguera possuem polos de apoio presencial, a ameaça a entrada se torna ainda mais relevante. De acordo com os dados de 2012 do Censo INEP, existem 98 municípios com sobreposição de polos presenciais entre as Requerentes<sup>35</sup>. Sendo aprovados os novos polos, esse número [CONFIDENCIAL]. Desses, [CONFIDENCIAL] seriam municípios em que nenhuma das duas atuava em 2012 enquanto que em [CONFIDENCIAL] deles uma das empresas já oferece cursos EAD e passariam a sofrer competição direta da outra empresa.

123. A fim de se ter uma visualização clara da sobreposição potencial, o mapa abaixo – Figura 1 – apresenta dois cenários: o observado em 2012 e no caso em que o MEC aprovasse todos os pedidos de ambas empresas para novos polos.

124. É interessante notar, como foi pontuado pelas Requerentes, que as mudanças regulatórias instituídas pelo MEC podem ser entendidas como uma sinalização do Ministério para uma maior flexibilização das regras, o que facilitaria a expansão de agentes e a criação de novos polos e cursos à distância. Tal fato poderia resultar em uma inflexão no mercado, implicando uma aprovação mais célere dos novos polos solicitados pelas Requerentes e, conseqüentemente, uma maior rivalidade entre a Kroton e a Anhanguera no mercado local. Sendo o presente Ato de Concentração aprovado, essa rivalidade potencial entre as Requerentes não seria observada no mercado.

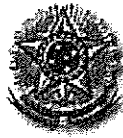
**Figura 1 – Sobreposição de Polos – Kroton e Anhanguera<sup>36</sup>**

[CONFIDENCIAL]

125. Para avaliar de que forma tal fator poderia impactar negativamente no mercado de EAD, inicialmente é importante avaliar se as Requerentes detêm uma significativa parcela de mercado no segmento de EAD. Tal aspecto é evidenciado, em sua dimensão local, no Parecer da SG, que relata: “*analisando a base de dados do Censo de 2011, foi possível verificar que dos 379 municípios em que a Unopar (Kroton) atua, em 250 ela é a líder e em outros 59 a 2ª colocada. Ou seja, em 81% dos municípios em que atua ela é*

<sup>35</sup> Esse dado trata-se de todos os municípios em que as empresas possuem autorização para prestar EAD naquele município. No entanto, há alguns municípios em que as Requerentes não possuem alunos à distância. Tendo em vista que se analisa a concorrência potencial, a variável de interesse trata-se da ameaça a entrada que está vinculada a deter a autorização do MEC para atuar no município. Portanto, entende-se que esse dado é adequado ao caso em questão.

<sup>36</sup> O Anexo 1 apresenta os mapas com a sobreposição potencial de cada um dos Estados brasileiros.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

*líder ou 2ª colocada. A Anhaguera por sua vez, dos 201 municípios em que atua lidera em 97 e é 2ª colocada em outros 32, totalizando 129 municípios (ou 64%) em que ela atua sendo a líder de mercado ou 2ª colocada”.*

126. Quando se considera a dimensão nacional, defendida pela SG como relevante para se ter um panorama mais preciso do mercado de EAD, as Requerentes também contam com uma significativa participação de mercado, principalmente nos cursos de (i) Administração; (ii) Ciências Contábeis; (iii) Gestão de RH; (iv) Serviço Social; e (v) Gestão Hospitalar, nos quais, segundo a SG, não apresentariam rivalidade suficiente para que fosse afastada a possibilidade de exercício de poder de mercado.

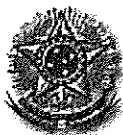
127. Tendo sido constatada a importância do *market share* detido pelas Requerentes, deve-se avaliar em que medida as Kroton e a Anhanguera seriam concorrentes próximas no mercado. Inicialmente, cabe analisar se as IES que oferecem cursos de EAD apenas em uma região limitada a um município ou grupo de municípios próximos entre si ofereceriam rivalidade suficiente às Requerentes. Segundo as Requerentes, em petição apresentada contra a impugnação do Ato de Concentração pela a SG, afirmam que *“os players locais que atuam em mercados de ensino superior presencial e iniciam a oferta de cursos de ensino superior à distância, em razão dos conhecimentos socioeconômicos locais, apresentam desempenhos bastante positivos também no mercado à distância”*. Nesse contexto, seriam concorrentes efetivos no mercado local de EAD.

128. No entanto, as informações constantes no Formulário de Referência 2012, da Anhanguera, apontam em sentido contrário, senão vejamos:

*“Em 2010, as 17 maiores instituições privadas de ensino superior no Brasil (responsáveis por 30% do total de alunos matriculados) apresentavam uma média de aproximadamente 81,1 mil alunos matriculados, ao passo que nas outras 2082 instituições privadas (responsáveis por 70% do total de alunos matriculados) apresentavam uma média de 1,5 mil alunos matriculados, de acordo com dados do Ministério da Educação*

*A Companhia acredita que essas instituições de pequeno porte sejam, na sua maioria, empresas familiares que carecem de economia de escala e têm acesso limitado a recursos de capital, normalmente com menores condições de atrair e reter profissionais qualificados tanto na área administrativa quanto no corpo docente e experiência e recursos limitados para desenvolver e oferecer novos cursos de qualidade e de interesse dos alunos assim como para abrir novas unidades.*

*Dessa forma, seguindo as tendências mundiais já observadas em mercados mais maduros, o setor de educação brasileiro está iniciando seu processo de*



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

*consolidação. De acordo com a Hoper Consultoria, Pesquisa e Editora Ltda., espera-se que a concorrência entre estas instituições sofra alterações significativas, uma vez que novos elementos são inseridos no cenário competitivo, incluindo as vantagens competitivas que as instituições de maior porte possuem em comparação às de porte menor. Dentre essas vantagens, incluem-se ganhos de escala e redução de custos provenientes da centralização operacional e administrativa, maior acesso a capital para financiar investimentos e maior habilidade em atrair talentos para o corpo docente e discente”. (fls. 119-120, do referido documento)*

129. Da análise do trecho de documento **produzido pela Requerente**, é possível concluir que, apesar de as empresas locais oferecerem relativa concorrência com as empresas nacionais, uma análise do cenário dinâmico, que considera *seu processo de consolidação*, aponta no sentido de que essas empresas não serão capazes de rivalizar efetivamente com as IES nacionais no médio prazo, tendo em vista as vantagens competitivas que estas possuem na oferta de cursos EAD.

130. Nesse mesmo documento, destaca-se ou trecho com semelhante linha de argumentação:

*Assim, enquanto a Anhanguera Educacional enfrenta concorrência de grandes grupos de ensino superior — como Universidade Paulista - UNIP, Estácio Participações S.A., Universidade Nove de Julho - UNINOVE, Universidade Bandeirante - UNIBAN, Kroton Educacional S.A., , dentre outros — mais frequentemente a competição ocorre com pequenas instituições de ensino superior. (...)*

*Enquanto instituições menores possuem baixa eficiência operacional, devido a sua escala e menor grau de profissionalização, a Anhanguera Educacional possui modelo de negócios altamente padronizado e grande volume de alunos, que se traduzem em ganhos de escala e eficiência operacional. As eficiências auferidas nesse modelo altamente escalável da Companhia são revertidos em uma maior capacidade de investir em sua marca, na promoção de seus cursos, na qualificação docente, na infraestrutura de suas unidades, na sua plataforma tecnológica e na sua equipe de gestão, de modo que a Companhia acredita ter maior capacidade de oferecer cursos de qualidade a preços acessíveis e com maior conveniência do que seus típicos concorrentes.”*

131. A Kroton também destaca a sua importância nacional em seu formulário de Referência de 2012 (fl. 108):



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

*Kroton, Formulário de Referência 2012, fl. 108: O mercado de Ensino a Distância (“EAD”) conta com diversas instituições de ensino, porém é interessante ressaltar que os 10 principais players representam 56,6% do total das matrículas na graduação a distância em 2010, segundo dados da CM Consultoria. Nesse cenário, a Unopar detém 14,1% de market share, enquanto que a 2ª colocada detém 6,7%. O mais importante para se ter a liderança em EAD é ter uma capilaridade grande, a partir de uma divulgação forte da marca da Instituição, bem como uma tecnologia e infra-estrutura para atender todos os pólos e necessidades dos alunos, seguindo as normas definidas pelo Ministério da Educação (“MEC”).*

132. Dessa forma, frente às informações apresentadas pelas próprias Requerentes, entende-se que para avaliar a concorrência potencial entre as empresas, deve-se desconsiderar como substitutos próximos, as empresas de atuação local.

133. Cabe avaliar, agora, quão próximas são as Requerentes como rivais quando comparadas com as demais empresas nacionais. Inicialmente, cabe destacar que, como foi apresentado na seção anterior, marca é uma variável relevante e, nesse quesito, Anhanguera e a Kroton se destacam consideravelmente das demais concorrentes nacionais. Dessa forma, seriam concorrentes próximos nesse quesito.

134. Nesse mesmo sentido, destaca-se a Tabela 67 apresentada no Parecer da SG. Das informações ali constantes, conclui-se que a Unopar, Uniasselvi e a Anhanguera foram as empresas que mais absorveram novos alunos entre 2008 e 2012: 85.292, 63.493 e 96.298, respectivamente.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE

Tabela 67 – Graduação EAD: Ranking Maiores IES

Faculdade	Matriculados	Faculdade	Matriculados
	2008		2012
Unopar	106659	Unopar (Kroton)	191951
Ulbra	85322	Anhanguera	125322
Uninter	43097	Uninter	90344
Anhanguera	29024	Unip	71373
Castelo Branco	22295	Uniassevi (Kroton)	71105
Unip	18105	Estácio de Sá	49011
FTC	17931	Uniseb	32301
Fael	17297	Ulbra	29183
Uniseb	15205	Uniube	28082
Uniube	14769	Ceumar	22806
Unisa	8650	Castelo Branco	22391
Unisul	8204	Metropolitana de Santos	21540
Uniassevi	7612	Unisa	20460
Clarentiano	7324	Clarentiano 4	14641
Metropolitana de Santos	5321	Unisul	11947
Metodista	5214	Metodista	11484
Newton Paiva	4376	Fael	11289
Unicid	3114	Unigran 3	11070
Unigran	2804	Unicid 3	11031
Ceumar	1252	FTC	10811
Total	408970		858142

Fonte: Censo Inep.

135. Destaca-se, ainda, que entre os censos de 2011 e 2012 do Inep, o mercado de EAD cresceu 164.919 matrículas, das quais 62% delas foram absorvidas pela Kroton e Anhanguera. Nesse mesmo período, a concorrente que conseguiu absorver maior número de oportunidade de vendas, a Uninter, obteve apenas 14.160 novas matrículas, 8,5% do total.

136. Os dados mais atuais apresentados pelas Requerentes apontam nesse mesmo sentido (fls. 2347-2348). A Kroton, apresentando uma estimativa mais conservadora do que a utilizada pelo Inep<sup>37</sup>, obteve um crescimento percentual de [CONFIDENCIAL], incluindo na sua base de alunos entre os anos de 2012 e 2013, [CONFIDENCIAL] alunos. A título de comparação, nesse período, a Kroton absorveu [CONFIDENCIAL]. A Anhanguera, por sua vez, também apresentou um crescimento significativo: [CONFIDENCIAL], saindo de [CONFIDENCIAL] para [CONFIDENCIAL] alunos, o que representa [CONFIDENCIAL].

137. Dessa forma, tendo em vista que tais empresas apresentaram no período analisado melhor capacidade de absorver as novas oportunidades de venda, ao realizar uma análise dinâmica, é possível afirmar que as Requerentes seriam as duas concorrentes mais próximas e, portanto, principais concorrentes entre si,

<sup>37</sup> [CONFIDENCIAL]



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

potencialmente, ainda que não sejam concorrentes efetivas em cada um dos municípios brasileiros.

138. De fato, as Requerentes destacam a importância da concorrência potencial em diversos momentos da sua petição que contesta o Parecer da SG. Segundo elas, *“O fator preço é também balizador do equilíbrio de mercado, no que diz respeito à entrada potencial de concorrentes. Isso porque o preço que vigora em determinada localidade pode criar oportunidades de venda para um possível entrante. Nesse sentido, se houver abuso de poder de mercado e entrante potencial não comprometido, provavelmente ocorrerá a entrada com conseqüente apropriação dessa margem mais alta. Esse mecanismo que disciplina o eventual aumento de preços e mantém o equilíbrio do mercado”*.

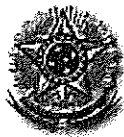
139. Observe que o exercício disciplinador da entrada potencial está associada a capacidade de absorver oportunidades de venda pelo possível entrante. No entanto, conforme foi observado nos parágrafos anteriores, as duas principais empresas que mais absorveram oportunidades de vendas nesse segmento foram as próprias Requerentes.

140. Nesse contexto, o DEE entende que a análise do presente Ato de Concentração deve incluir uma avaliação pormenorizada dos possíveis efeitos da fusão na concorrência potencial entre as empresas.

141. Também se sugere que – dadas as várias evidências que apontam para as Requerentes como as principais concorrentes no setor nacional de EAD – o Tribunal Administrativo de Defesa Econômica adote, sempre que necessário, critérios conservadores no exame do impacto da operação nos mercados locais. Por exemplo, em sua análise da possibilidade de exercício de poder de mercado, a SG utilizou como critério básico para identificação de mercados possivelmente problemáticos a existência de participação de mercado conjunta das Requerentes superior a 30%. Diante dos elementos acima expostos, é de se perguntar se não seria mais adequada a utilização de critério mais conservador, tal como a presunção prevista no art. 36, § 2º da Lei Antitruste (controle de 20% ou mais do mercado relevante).

## **6. Análise de Eficiências**

142. Conforme parecer da Superintendência-Geral (SG), do total das eficiências estimadas pelas Requerentes [CONFIDENCIAL], o montante que pode ser considerado como adequados, de acordo com os critérios antitruste consolidados na jurisprudência do CADE, gira em torno de [CONFIDENCIAL], aproximadamente. Dessa forma, conforme o entendimento da SG, as economias de recursos somariam, no máximo, [CONFIDENCIAL] da operação. Tendo como referência casos anteriores analisados



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

por este Conselho, tal percentual de eficiências seria considerado como insuficiente para justificar o aumento do poder de mercado decorrente das elevadas concentrações obtidas em vários dos mercados analisados no presente ato de concentração.

143. As Requerentes questionaram o posicionamento da Superintendência em parecer no qual se opuseram à impugnação do Ato de Concentração. Segundo a Kroton e a Anhanguera, no que diz respeito às eficiências, a SG não teria considerado de forma adequada as sinergias apontadas no relatório preliminar, de 06.09.2013, e teria ignorado, por absoluto, o relatório completo de eficiências apresentado em 21.10.2013. Esse segundo relatório apresenta uma análise quantitativa mais detalhada das reduções de custos diretos e dos incrementos de receitas oriundos das atividades de ensino a distância, ensino presencial, e atividades administrativas, sendo que várias das estimativas de eficiência apresentadas no primeiro relatório tiveram seus valores revisados na segunda versão do referido documento.

144. Nesse contexto, busca-se analisar, de forma minuciosa, as eficiências elencadas pelas Requerentes nos dois relatórios apresentados. Para isto, primeiramente serão revisados os critérios antitruste a serem aplicados por este Departamento. Em seguida, serão explicitadas as principais diferenças observadas entre as duas versões do Relatório de Identificação de Sinergias e Eficiência Operacional (“Relatório-1” e “Relatório-2”). Após isso, parte-se para a análise detalhada de cada uma das eficiências quantificáveis alegadas pelas Requerentes. Ao fim, constam alguns comentários sobre eficiências qualitativas ou não quantificadas, em especial quanto aos efeitos na qualidade do ensino superior decorrentes da operação.

#### 6.1 Critérios para a Análise de Eficiências

145. A presente análise será desenvolvida tendo como fulcro os critérios para considerar eficiências relativas ao precedente instituído no Ato de Concentração nº 08012.004423/2009-18<sup>38</sup>, senão vejamos:

*(i) Primeiramente, deve estar claro que as eficiências não podem servir como justificativa para a aprovação de atos de concentração que impliquem restrições substanciais à concorrência. Em tais casos, os ganhos de eficiência muito dificilmente são capazes de ultrapassar os danos gerados aos consumidores e ao bem-estar econômico, razão pela qual o art. 88, § 5º, da Lei nº 12.529/11 veda, expressamente, a aprovação de atos de concentração que eliminem a concorrência em parte substancial de um dado mercado.<sup>39</sup>*

<sup>38</sup> Requerentes: Perdigão S.A. e Sadia S.A. Relator: Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo.

<sup>39</sup> “Art. 54 (...)



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE

(ii) *Em segundo lugar, deve-se ter em mente que prever e quantificar eficiências não constitui tarefa trivial. Trata-se de uma projeção, por vezes, de difícil mensuração, com elevado grau de incertezas<sup>40</sup> (ou mesmo impossível, para parte da literatura)<sup>41</sup>, que comumente depende de vários fatores e que pode ou não se concretizar, em maior ou menor grau. Ao mesmo tempo, na medida em que alegações de eficiências, em regra, são apresentadas justamente nos casos em que há risco relevante de danos ao mercado, deve-se usar de rigor na consideração dessas eficiências, afastando-se qualquer benefício que seja puramente especulativo ou que não seja concretamente provável e verificável, sob pena de se subestimar, equivocadamente, efeitos negativos severos aos consumidores e à coletividade em geral.<sup>42</sup> Não por outra razão, o Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal (Guia Horizontal) determina que somente serão contabilizadas as eficiências em que a magnitude e possibilidade de ocorrência possam ser verificadas de modo*

---

§ 5º Serão proibidos os atos de concentração que impliquem eliminação da concorrência em parte substancial de mercado relevante, que possam criar ou reforçar uma posição dominante ou que possam resultar na dominação de mercado relevante de bens ou serviços”.

<sup>40</sup> Nos autos do AC nº 08012.001383/2007-91 (Recofarma/Leão Júnior), quando da análise de eficiências, cita-se o estudo do *Bureau of Economics* da *Federal Trade Commission* americana (COATE, M. B.; HEIMERT, A. J. *Economic Issues – Merger Efficiencies at the Federal Trade Commission – 1997-2007*. Bureau of Economics, Federal Trade Commission, Fev/2009, p. 9):

“O estudo realizado pelo *Bureau of Economics* analisou 186 casos submetidos ao *second request*, que foram enviados para o FTC para uma decisão final no período entre abril de 1997 e março de 2007. Na maioria desses casos, 147 deles, o *Bureau of Competition* e o *Bureau of Economics* avaliaram algum tipo de argumento de eficiências. O estudo categorizou essas eficiências em 12 categorias para depois determinar, para cada uma delas, se a mesma foi aceita ou rejeitada. Em seguida, foram estabelecidas seis categorias para a legitimidade das eficiências.

A conclusão do estudo é que, em geral, não existe uma categoria explícita para aceitação ou rejeição de uma eficiência. Para um grande número de casos, não houve uma recomendação clara (explícita ou implícita) com respeito ao argumento de eficiência(...). Múltiplas razões foram utilizadas para rejeitar ou aceitar um dado tipo eficiência.

A natureza da análise dos *Bureaus* feita nos casos desafiou qualquer análise quantitativa para balancear as eficiências e os efeitos anticompetitivos identificados. O estudo não verificou um padrão geral para comparar eficiências com os efeitos anticompetitivos de uma fusão e um conjunto extremamente variado de eficiências foi considerado para aceitação ou rejeição. O estudo, em suma, não permitiu a constatação de um padrão de quando e em que casos eficiências devem ser aceitas ou rejeitadas pela autoridade antitruste. A decisão foi feita caso a caso e inúmeras e diferentes razões são utilizadas para contrabalançar eficiências com efeitos anticompetitivos.”

<sup>41</sup> Ver, por exemplo: BORK, Robert H. *The antitrust paradox: a policy at war with itself*. New York: The Free Press, 1978, p. 124-129.

<sup>42</sup> Conforme consta das *Guidelines* americanas: “Alegações de eficiências não serão consideradas se elas forem vagas, especulativas ou de outra maneira não possam ser verificadas por meios razoáveis. Projeções de eficiências podem ser vistas com ceticismo, particularmente quando geradas fora do processo usual de planejamento de negócio”. (U.S. DEPARTMENT OF JUSTICE; FEDERAL TRADE COMMISSION. *Horizontal Merger Guidelines*. Issued in August 19, 2010).





Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

*razoável, cujas causas e momento de ocorrência (tempestividade) estejam especificados e que não sejam apresentadas de modo vago ou especulativo.*<sup>43</sup>

*(iii) Sendo a coletividade a beneficiária da Lei de Defesa da Concorrência<sup>44</sup>, o art. 88, § 6º, II, coloca como condição para aprovação de um Ato de Concentração com base em eficiências, que parte relevante dos benefícios decorrentes sejam repassados aos consumidores.<sup>45</sup> Assim, para que uma eficiência seja contabilizada, no sentido de compensar os prováveis efeitos negativos ao bem-estar coletivo, não basta que esta gere reduções de custos, aumento de lucros ou outros benefícios que sejam incorporados unicamente pelas empresas fusionadas. Deve ficar demonstrado que os benefícios serão repassados aos consumidores, conforme também resta consignado no Guia Horizontal.<sup>46</sup>*

*(iv) Outro ponto de grande relevância para nossa análise baseia-se também no Guia Horizontal, que esclarece que “não serão consideradas eficiências os ganhos pecuniários decorrentes de aumento de parcela de mercado ou de qualquer ato que represente apenas uma transferência de receitas entre agentes econômicos”.*<sup>47</sup>

*(v) Finalmente, considera-se que eficiências passíveis de contabilização apenas aquelas que sejam “específicas” da operação, ou seja, somente aquelas que não poderiam ser alcançadas de outra forma senão por meio do ato de concentração. Segundo o Guia Horizontal, “não serão consideradas eficiências específicas da concentração aquelas que podem ser alcançadas, em um período inferior a 2 (dois) anos, por meio de*

---

<sup>43</sup> Conforme estabelece o Guia Horizontal no item 72: “Os incrementos de eficiência são difíceis de se verificar e quantificar, em parte porque as informações necessárias se referem a eventos futuros. Em particular, incrementos de eficiência projetados, ainda que com razoável boa fé, podem não se concretizar. Por isso, serão consideradas como eficiências específicas da concentração aquelas cuja magnitude e possibilidade de ocorrência possam ser verificadas por meios razoáveis, e para as quais as causas (como) e o momento em que serão obtidas (quando) estejam razoavelmente especificados. As eficiências alegadas não serão consideradas quando forem estabelecidas vagamente, quando forem especulativas ou quando não puderem ser verificadas por meios razoáveis”.

<sup>44</sup> “Art. 1º (...)

Parágrafo único. A coletividade é a titular dos bens jurídicos protegidos por esta Lei.”

<sup>45</sup> “Art. 88 (...)

§ 6º Os atos (...) poderão ser autorizados, desde que sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os seguintes objetivos:

I - (...) propiciar a *eficiência* e o desenvolvimento tecnológico ou econômico; e

II - sejam *repassados aos consumidores* parte relevante dos benefícios decorrentes”.

<sup>46</sup> Segundo o item 87 do Guia Horizontal, a autoridade antitruste deve “analisar se os efeitos da operação se revertem em benefício do consumidor em período de tempo razoável”.

<sup>47</sup> Item 73 do Guia Horizontal.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

*alternativas factíveis, que envolvem menores riscos para concorrência”<sup>48</sup>. Dessa forma, se as mesmas ou semelhantes eficiências puderem, de modo factível, ser geradas por meio de mero esforço ou alterações internas da própria empresa requerente, por meio de uma fusão com outra empresa<sup>49</sup> (que gere menos danos à concorrência) ou por quaisquer outras alternativas menos drásticas para o mercado, então as eficiências alegadas pelas firmas fusionadas não devem ser consideradas, já que essas mesmas eficiências poderiam ser atingidas sem gerar tamanhos prejuízos ao bem-estar econômico da coletividade.<sup>50</sup>*

146. Esclarece-se que quanto ao item (v), o DEE entende que, caso o prazo de maturação necessário para o alcance integral de uma eficiência específica supere os dois anos, pode-se aceitá-la parcialmente, desde que esteja demonstrado o quanto das eficiências alegadas estará sendo efetivamente realizado dentro do prazo estabelecido na norma. Além disso, para a contabilização de uma determinada eficiência, faz necessário que esta atenda ao conjunto dos critérios acima enumerados. Por outro lado, basta que se deixe observar algum desses mesmos critérios para que a eficiência em análise deixe de ser passível de aceitação sob a óptica antitruste brasileira.

147. Dessa forma, se, por exemplo, uma das eficiências alegadas pelas Requerentes apresentar valores cuja magnitude e possibilidade de ocorrência não possam ser verificadas de modo razoável, seremos levados a desconsiderá-la por ferir o critério explicitado no item (ii), mesmo que haja evidências de que as reduções de custos em questão serão repassadas aos consumidores, conforme estabelecido no critério (iii). Dito de outra forma, mesmo que a eficiência em análise envolva reduções de custos variáveis (ou de custos fixos que impactem custos variáveis), a mesma não será contabilizada na ausência do devido detalhamento explicitando de qual forma as reduções de custos serão alcançadas, de forma concretamente provável e verificável.

## 6.2 Análise Comparativa ente o Relatório-1 e o Relatório-2

148. Como destacado anteriormente, as Requerentes apresentaram uma versão preliminar (“Relatório-1”), em 06/09/2013, e, posteriormente, uma versão completa

<sup>48</sup> Item 71 do Guia Horizontal.

<sup>49</sup> A esse respeito, ver discussões no âmbito do AC n.º 08012.001383/2007-91 (Recofarma/Leão Júnior), tanto no voto do Conselheiro Paulo Furquim quanto no Voto-Vista do Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo.

<sup>50</sup> Nesse sentido, a Lei n.º 12.529/11, em seu art. 88, § 6º, prevê que, para a aprovação de atos de concentração com vistas à geração de eficiências, é necessário que “sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os (...) objetivos”. Como se vê, trata-se, também, de uma clara deferência ao princípio da proporcionalidade.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

(“Relatório-2”), em 21/10/2013, do documento Relatório de Identificação de Sinergias e Eficiência Operacional.

149. A versão completa do Relatório de Identificação de Sinergias e Eficiência Operacional (21/10/2013) distingue-se da versão preliminar, principalmente, por estimar eficiências quase três vezes superiores àquelas alegadas na primeira versão (06/09/2013). De acordo com o Relatório-1, as reduções de custos e despesas relacionados às atividades de ensino à distância (EAD) e parte das atividades administrativas (corporativo) gravitariam entre [CONFIDENCIAL] por ano, a serem alcançadas em até dois anos. No Relatório-2, esses valores atingem as cifras de [CONFIDENCIAL], respectivamente, de tal forma que o valor médio entre as eficiências mínimas e máximas elevou-se em [CONFIDENCIAL].

150. Nota-se que boa parte da considerável diferença observada deve-se ao fato de que, diferentemente do primeiro relatório, o Relatório-2 quantifica as eficiências específicas do ensino presencial [CONFIDENCIAL], além de algumas das eficiências oriundas do aumento de receitas [CONFIDENCIAL]. O restante da diferença corresponde a revisões de alguns dos valores inicialmente atribuídos às eficiências anteriormente detalhadas no Relatório-1. Tais alterações nas estimativas iniciais modificaram a composição do detalhamento das eficiências por “alavanca de sinergia”, conforme classificado pelas Requerentes: “Eficiência Operacional” [CONFIDENCIAL], “Melhores Práticas de Especificação” [CONFIDENCIAL] e “Eficiência Administrativa” [CONFIDENCIAL], sendo que “Práticas Comerciais” manteve-se com [CONFIDENCIAL] das eficiências totais em ambos os relatórios.

151. No segundo relatório, há referência a oito novas eficiências, [CONFIDENCIAL].

152. Outra diferença que se pode observar consiste no *baseline* considerado para cálculo das economias de custos. No primeiro relatório utiliza-se [CONFIDENCIAL], que corresponde, aproximadamente, [CONFIDENCIAL]. Por ocasião da elaboração do Relatório-2, adota-se como referência o montante de [CONFIDENCIAL]. Reconhece-se que não há diferenças significativas nos valores atribuídos às rubricas entre um e outro relatório, destaque apenas para a inclusão dos gastos com educação básica [CONFIDENCIAL] e para a elevação da ordem de [CONFIDENCIAL] nas despesas relativas aos cursos presenciais. A justificativa, por parte das Requerentes, para a elevação do percentual aplicado<sup>51</sup> sobre as despesas totais existentes consiste no fato de que apenas uma parcela das despesas (aproximadamente um terço) havia sido investigada por ocasião da elaboração do Relatório-1. O *baseline* de receitas, ausente no primeiro relatório, foi de [CONFIDENCIAL] no Relatório-2.

<sup>51</sup> Elevação de 36% (Relatório-1) para 100% (Relatório-2).



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

153. Com relação aos números acima, nota-se uma adequação que torna as eficiências alegadas mais razoáveis no universo do total das despesas das Requerentes. Com efeito, propor eficiências de custos da ordem de [CONFIDENCIAL]<sup>52</sup> ante um *baseline* de despesas anuais de [CONFIDENCIAL] (Relatório-1) seria imputar às Requerentes uma audaciosa meta de redução de custos: [CONFIDENCIAL]. Contudo, se considerarmos o montante total de [CONFIDENCIAL] (Relatório-2), as reduções de despesas requeridas passam a ser mais factíveis. Caberia apenas uma explicação, por parte das Requerentes, dos motivos pelos quais a elevação do *baseline* de despesas foi mais que proporcional ao incremento nas reduções de custos decorrentes das eficiências de despesas alegadas no segundo relatório.

154. Consideraremos, para efeito desta análise, os valores constantes do Relatório-2, cujas estimativas indicam um nível de redução de custos mais coerente com o montante das despesas totais alegadas pelas Requerentes.

### 6.3 Análise Detalhada das Eficiências Requeridas

155. De agora em diante, passa-se a analisar, individualmente, cada uma das eficiências alegadas pelas Requerentes. Busca-se considerar o montante, a racionalidade, as premissas e as especificidades apresentadas pelas empresas para justificar cada eficiência. Serão descritos os valores aceitos e as respectivas justificativas defendidas pela Superintendência-Geral. Ao final de cada eficiência, este Departamento se posicionará de acordo com os critérios de análise antitruste definidos anteriormente.

156. Por motivo de clareza didática, utiliza-se a ordem e a nomenclatura de eficiências conforme apresentado pelas Requerentes no Relatório-2, sempre fazendo as respectivas associações com as denominações e valores correspondentes constantes do Relatório-1. Quando não houver correspondência em função de alteração entre as duas versões do relatório, utilizaremos a expressão “Não consta” para explicitar o fato.

157. Evidentemente, neste ponto da análise não teceremos comentários a respeito de eficiências citadas porém não quantificadas nos relatórios.

---

<sup>52</sup> Esse valor corresponde ao total de eficiências máximas alegadas (R\$429 milhões) descontadas as eficiências máximas decorrentes de aumento nas receitas (R\$ 74 milhões).



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

*6.3.1 Eficiências de Custos e Despesas*

[CONFIDENCIAL]

*6.3.2 Eficiências de Receitas*

[CONFIDENCIAL]

*6.3.3 Conclusão sobre as Eficiências Quantitativas*

158. Após uma análise detalhada e minuciosa de cada uma das eficiências quantitativas apresentadas pelas Requerentes, chega-se à conclusão de que, do total requerido [CONFIDENCIAL], apenas o montante de [CONFIDENCIAL] pode ser considerado como adequado, de acordo com os critérios antitruste consolidados na jurisprudência do CADE. Em termos absolutos, foram aqui apurados valores superiores àqueles aceitos pela Superintendência-Geral [CONFIDENCIAL]<sup>53</sup>. Dessa forma, as economias de recursos ora calculadas passam a somar entre [CONFIDENCIAL] da operação.

6.4 Eficiências Qualitativas ou Não Quantificadas

159. Observa-se, no Relatório-1, algumas referências feitas pelas Requerentes a eficiências (denominadas sinergias) não passíveis de serem quantificadas, mas que também seriam decorrentes da operação, proporcionando benefícios diretos ou indiretos aos consumidores e externalidades positivas à sociedade.

160. Eficiências não passíveis de mensuração, por não envolverem valores, costumeiramente não são contabilizadas para fins de compensar os prováveis efeitos negativos ao bem-estar coletivo decorrentes de um ato de concentração. Porém, com o intuito de contribuir de alguma forma na análise qualitativa da presente operação, serão brevemente discutidas a seguir aquelas eficiências não quantificadas que parecem mais relevantes dentre aqueles apresentados pelas Requerentes, sendo aplicado, no que couber, os mesmos critérios de análise antitruste descritos anteriormente.

---

<sup>53</sup> Em termos relativos, porém, o DEE aceitou 14,0% das eficiências máximas requeridas no Relatório-2, enquanto a SG considerou como adequadas 23,8% das eficiências máximas alegadas no Relatório-1.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE

**Tabela 4 – Descrição das eficiências não quantificadas**

[CONFIDENCIAL]

161. Pela própria natureza desse tipo de eficiência, nota-se um caráter predominantemente especulativo nas argumentações das Requerentes tendo em vista que, em vários itens, inexistente um nexo claro de causalidade entre os benefícios alegados e o Ato de Concentração em si. Além disso, em nenhum dos casos as sinergias descritas parecem ser específicas da operação, ou seja, os benefícios alegados são passíveis de serem alcançados pelas Requerentes sem a necessidade da operação. Algumas das sinergias, como, por exemplo, o [CONFIDENCIAL], são decorrentes de mero ganho pecuniário em função do aumento de parcela de mercado, não podendo ser aceito, conforme os critérios antitruste já discutidos.

162. Especificamente com relação ao alegado “Incremento da Qualidade dos Cursos Ofertados pelas Requerentes”, como bem destacado pela Superintendência-Geral em seu parecer, trata-se de uma variável de extrema importância em um Ato de Concentração envolvendo o mercado educacional, sendo desejável que a presente operação resulte em melhoria na qualidade do ensino fornecido pelas instituições de ensino. A SG, no entanto, entendeu que os dados apresentados pelas empresas relativos ao histórico de aquisições da Anhanguera e da Kroton não sugerem que houve uma melhora, em termos gerais, na qualidade de ensino das empresas adquiridas.

163. Foi observado por aquela Superintendência, que *“das 34 aquisições listadas pela Anhanguera, (i) em 16 houve a manutenção no IGC 3, (ii) em 7 houve aumento do IGC de 2 para 3, (iii) em 4 houve redução do IGC de 3 para 2 ou manutenção no IGC em 2 e, (iv) em 7 não há dados suficientes para a avaliação. Ou seja, além de 4 instituições permanecerem ou reduzirem o IGC para 2 após a operação, nos 7 que houve o aumento, esse não passou do IGC 3, considerado o nível mínimo de qualidade que uma instituição deve possuir para continuar ofertando cursos superiores”*. *“No caso da Kroton, das 7 aquisições, (i) apenas 1 passou do IGC 2 para o 3, (ii) 3 mantiveram o IGC 3, (iii) 3 mantiveram o IGC 2, mesmo após a operação. Ou seja, em praticamente metade das instituições adquiridas o IGC é considerado insuficiente pelo MEC, com nível de qualidade insuficiente para a abertura de novas turmas, por exemplo”*.

164. Com base nessa análise, entendeu a SG que não haveria probabilidade razoável de que o nível de qualidade fosse elevado em decorrência da presente fusão, tendo em vista o recente histórico de aquisição das empresas. Assim, restou demonstrado que ambas as empresas estavam situadas no IGC 3 (qualidade mínima), com algumas de suas adquiridas ainda situadas no IGC 2 (qualidade insuficiente), mesmo após as aquisições.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

165. Ante tais fatos, as Requerentes, de posse de dados mais recentes divulgados pelo MEC, contra argumentaram que as operações realizadas pela Kroton teriam levado, sim, ao incremento dos índices de qualidade das instituições de ensino superior objeto das aquisições. Foi apresentada tabela (transcrita abaixo) demonstrando que, em cinco de doze cursos avaliados, houve melhora do IGC das instituições.

**Tabela 5 – Exemplos de IES adquiridas pela Kroton que apresentaram incremento de qualidade (IGC)**

IES	IGC - pré	IGC - pós
FAM A - Faculdade Atenas Maranhense ( São Luís)	2,00	3,00
Faculdade de Sorriso - Fais	2,00	4,00
Faculdade Metropolitana de Rio do Sul	3,00	3,00
Faculdade do Vale do Itajaí Mirim	3,00	4,00
Centro Universitário Cândido Rondon - UNRONDON	2,00	3,00
FAM A - Faculdade Atenas Maranhense de Imperatriz	2,00	4,00

Fonte: Requerentes.

166. Devemos ressaltar que, das seis instituições enumeradas na tabela de aquisições da Kroton, três delas tão somente atingiram o nível mínimo (IGC 3) para obtenção de recursos do Fundo de Financiamento ao Estudante do Ensino Superior – FIES<sup>54</sup> e para a abertura de novas turmas, conforme as normas vigentes estabelecidas pelo MEC. Dessa forma, pode ser prematuro atribuir essa melhora obtida pelas instituições às operações de aquisição realizadas pela Kroton, tendo em vista que tais empresas passaram a ter incentivos, mesmo sem a operação, para elevar a qualidade de ensino dos cursos avaliados, sob pena serem desvinculadas do programa FIES. Considerando apenas as três instituições que obtiveram IGC 4, conclui-se que estas representam apenas 25% dos doze cursos avaliados, segundo as informações apresentadas.

167. Quanto às aquisições da Anhanguera, não foram identificados, por parte das Requerentes, novos argumentos ou dados questionando as conclusões da Superintendência-Geral sobre a questão da qualidade de ensino.

168. Em suma, este Departamento entende que, caso a elevação na qualidade fosse um benefício diretamente associado às operações de aquisição realizadas pela Kroton e pela Anhanguera, os números em favor de tal argumento deveriam ser mais

<sup>54</sup> A Portaria Normativa MEC nº 01, de 22 de janeiro de 2010, em seu parágrafo 1º, define que: “são considerados cursos superiores com avaliação positiva os cursos de graduação que obtiverem conceito maior ou igual a 03 (três) no Sistema Nacional de Avaliação da Educação Superior (SINAES), instituído pela Lei nº 10.861, de 14 de abril de 2004”, e, posteriormente, no parágrafo 6º, estabelece que: “O curso superior de graduação que não atingir o conceito referido no § 1º deste artigo será desvinculado do FIES, sem prejuízo para o estudante financiado, até que obtenha avaliação positiva”.



Ministério da Justiça  
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE  
Departamento de Estudos Econômicos

**NOTA TÉCNICA n.º 06/2014/DEE**

contundentes. Quanto às demais sinergias qualitativas, nenhuma delas parece ser específica da presente operação, embora possa haver externalidades positivas à sociedade.

**7. Conclusão**

169. Tendo sido essas considerações do DEE, encaminha-se a presente Nota Técnica para o Gabinete da Conselheira Ana Frazão.

Estas as conclusões.

Brasília, 12 de março de 2014.

**GERSON CARVALHO BÊNIA**  
EPPGG – DEE/CADE

**DIMAS FAZIO**  
Assistente Técnico

**FELIPPE COSTA BISPO**  
Assistente Técnico

**WASHINGTON LUIS BALDEZ**  
EPPGG – DEE/CADE

**TAINÁ LEANDRO**  
Economista-Adjunta do CADE

**LUIZ ALBERTO ESTEVES**  
Economista-Chefe do CADE

**ANEXO I.**

[CONFIDENCIAL]