



Ministério da Justiça – MJ
Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE

SEPN 515 Conjunto D, Lote 4 Ed. Carlos Taurisano, 4º andar - Bairro Asa Norte, Brasília/DF, CEP 70770-504
Telefone: (61) 3221-8409 e Fax: (61) 3326-9733 – www.cade.gov.br

NOTA TÉCNICA Nº 40/2018/DEE/CADE

Referência: Ato de Concentração nº 08700.003662/2018-93

Representantes/Requerentes: Prosegur Brasil S.A. Transportadora de Valores e Segurança (Prosegur) e Transfederal Transporte de Valores Ltda (Transfederal).

Ementa: Ato de Concentração referente à aquisição pela Prosegur Brasil S.A. Transportadora de Valores e Segurança (Prosegur) da empresa Transfederal Transporte de Valores Ltda. Análise das eficiências alegadas pelas requerentes.

Versão: Pública

1. Escopo da nota

A presente nota técnica traz considerações sobre os argumentos de eficiências apresentados no documento “Eficiências no mercado de transporte de valores - Análise dos ganhos com ênfase no Distrito Federal e Goiás” (SEI 0548427) da consultoria Ferres Economia. O documento, aqui referenciado como parecer de eficiências, elenca potenciais eficiências associadas ao Ato de Concentração nº 08700.003662/2018-93 referente à aquisição pela Prosegur Brasil S.A. Transportadora de Valores e Segurança (Prosegur) da empresa Transfederal Transporte de Valores Ltda (Transfederal), mais especificamente nos Estados do Distrito Federal (DF), Goiás (GO), Minas Gerais (MG) e Tocantins (TO). Conforme explicado pelas requerentes, o referido parecer envolve somente os mercados relevantes que apresentam concentração mais elevada em um cenário pós-operação e que, por esta razão, a CGAA1 identificou possíveis preocupações concorrenciais, a saber: (i) DF+GO; e (ii) Tocantins.

Com relação ao mercado relevante envolvendo DF+GO, basicamente são elencadas eficiências de duas naturezas: aquelas associadas ao adensamento da malha de

clientes e eficiências referentes ao deslocamento de toda operação para apenas uma das plantas, o que viabilizaria a dispensa de recursos redundantes.

Em relação às eficiências no mercado de Tocantins, o parecer apresentado pelas partes afirma que dificilmente haveria sinergias e a tendência é que a nova empresa preserve as três bases pós operação e mantenha as rotas praticamente inalteradas.

A presente nota técnica visa analisar apenas os argumentos relativos a discussão de eficiências trazidos pelas requerentes e está dividida em seis seções. A segunda seção trata das eficiências obtidas com a otimização da operação logística, bem como sobre a possibilidade de repasse dessas eficiências ao consumidor. Já a terceira seção discute as alegadas eficiências associadas à planta e se estas podem ser consideradas para compensar possíveis aumentos de poder de mercado. A quarta seção avalia as evidências complementares sobre as eficiências alegadas anteriormente. A quinta seção trata das eficiências no caso do mercado de Tocantins. Por fim, a sexta seção traz a conclusão desta nota técnica.

2. Eficiências operacionais e redução do custo marginal

As referidas eficiências operacionais aqui citadas dizem respeito ao processo de transporte, coleta, entrega e custódia de valores. Parece ser evidente a existência das alegadas eficiências logísticas, ou de rotas. Se uma firma de transporte/entrega/coleta/custódia contrata uma nova entrega numa proximidade inferior à distância entre a base e um outro cliente preexiste, é possível realizar alguma triangulação¹ que reduza a distância percorrida do trajeto total em relação aquele trajeto hipotético em que ambos os clientes seriam atendidos de forma separada. Ou seja, parte do custo variável passa a ser um custo comum aos dois clientes. O que é equivalente a afirmar que o custo de se adicionar um cliente marginal à malha é decrescente.

Adiciona-se à racionalidade do parágrafo anterior o fato de o parecer de eficiências trazer como evidência o fato de que existe certo grau de sobreposição entre as malhas de clientes da Prosegur e Transfederal. Segundo Ferres (2018, p.20) “*cerca de*

¹ No mundo real os traçados estão limitados à infraestrutura da cidade. A possibilidade aqui é absolutamente conceitual.

50% dos clientes da Prosegur que utilizam a base de Brasília como ponto de partida e/ou chegada possuem pelo menos um cliente da Transfederal a menos de 1 km de distância”.

Portanto, dado que os clientes de uma empresa se localizam nas imediações dos clientes da outra firma, espera-se que com a fusão sejam possíveis a formação de novas triangulações mais curtas e eficientes.

Afim de apurar o tamanho dessas economias, o parecer de eficiências fez uso de um *software* “simulador de eficiências logísticas”, utilizado para determinar o número de rotas necessário para atender determinada clientela. Dessa forma, foi possível determinar as rotas ideais para cada uma das empresas, antes e depois da fusão.

Para realização do cálculo, foram necessárias as localizações dos clientes (que permite criar uma matriz de origem e destino com as respectivas distâncias, antes e depois da fusão), a velocidade média de deslocamento, o tempo de entrega/coleta dos itens e o tempo entre os horários iniciais e finais permitidos para realização das operações.

Dito de modo sucinto, o método consiste em realizar várias iterações entre os pontos (localização dos clientes) que geram várias possibilidades de conjunto de rotas. Aquela solução capaz de atender todos os clientes e apresentar o menor conjunto de rotas é a escolhida. Em caso de empate no número de rotas, a de menor distância percorrida é a escolhida.

A solução hipotética de rotas para a firma fusionada provoca uma redução de **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** no número de rotas **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** e de **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** na distância percorrida **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** em relação as rotas ótimas determinadas para as firmas antes da fusão. Nota-se que apesar de ideal, este é um cenário absolutamente razoável dentro das premissas de compartilhamento do custo variável discutidas anteriormente.

No entanto, há de se sopesar alguns aspectos. Primeiro, existem diferenças entre as malhas de clientes testadas nas simulações e as que efetivamente lidam as requerentes. A primeira diferença é que nenhuma rota com destino a Goiás (GO) foi incluída na amostra de teste. A segunda é que entregas ocasionais não foram contempladas na modelagem, que representam cerca de **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** das rotas totais. A suposição trazida no referido parecer é que as eficiências encontradas

de **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** (e consideradas conservadoras) se estenderiam para estas rotas de entregas ocasionais. Nesse sentido, o argumento trazido no parecer (Ferres 2018, p.11) é que:

“[C]omo se trata de uma estática comparativa, os resultados são consistentes com as eficiências esperadas, conservadoras strictu sensu - uma vez que a inclusão de clientes/entregas ocasionais tende a ser ainda mais beneficiada pela maior densidade da rede - e específicas da operação - somente ocorreriam com a combinação das duas carteiras de clientes e de nenhuma outra forma”.

A Tabela 1 adiante mostra a diferença no número de rotas previstas pelo modelo (rotas modelo), e o número de rotas que de fato as requerentes realizam (rotas reais).

Tabela 1: Relação entre rotas simuladas e operacionalizadas.

[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]

Uma possível terceira diferença entre as malhas simuladas e reais: enquanto que os dados dos clientes da Prosegur foram compartilhados nos seus pormenores com a Consultoria Ferres, os dados dos clientes da Transfederal tiveram de ser obtidos por meio de editais de licitação, com endereços recuperados pelo cruzamento com os dados do banco central do Brasil. Por mais que não se espere, podem surgir imprecisões.

O tempo é outra dimensão que também pode ser relevante. Nada foi dito na nota de eficiência sobre a periodicidade em que os clientes são atendidos. Afinal, a malha a ser considerada para a determinação de uma rotina ótima é aquela em que os clientes que dela fazem parte de fato autorizam o atendimento em um determinado dia de trabalho. De fato, uma porção de caixas eletrônicos foram considerados na amostra. Será que todos eles podem ser considerados como uma possibilidade de destino em um mesmo dia? Ademais, as próprias restrições impostas pelos clientes² podem mudar o problema de otimização que se defronta o responsável, representando novas restrições para além das **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** horas totais (segundo o parecer um parâmetro conservador, já que os tetos de horas úteis são maiores) e do tempo de tráfego.

² Tal aspecto já tinha sido explicitado no próprio parecer.

A Prosegur forneceu uma estimativa dos custos variáveis e custos misturados (*mixed costs*)³ com as rotas operadas a partir da base de Brasília (DF). Estes custos médios situam-se anualmente em R\$ [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] por rota, o que permitiu aproximar o resultado que as eficiências alegadas teriam na redução do custo variável total da operação.

Considerando-se como referência o custo médio por rota informado pela Prosegur, multiplicado pelas [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] rotas operadas pela Prosegur, chegou-se a uma estimativa dos custos variáveis totais de R\$ [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES].

O mesmo foi feito para a Transfederal. O parecer de eficiências adotou a premissa de que o custo médio por rota anual da Transfederal seria o equivalente ao da Prosegur. O produto das [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] rotas operadas pela Transfederal e o custo médio por rota da Prosegur resultou em custos variáveis totais de R\$ [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES].

Depois da soma dos custos variáveis totais, estes foram multiplicados pelos [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] de eficiências alegadas. O resultado da redução de custo variável é o que se vê na última linha e coluna da Tabela 2 (CV reduzido = R\$ [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]).

Mas seria esse cálculo o mais adequado? O próprio estudo releva que, dados os diferentes conjuntos de localização de clientes com que as empresas têm de lidar, as soluções de rotas ótimas teriam médias de [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] km/rota e [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] km/rota para Prosegur e Transfederal, respectivamente. A Figura 2 “Principais rotas Prosegur e Transfederal” em Ferres (2018, p.6) mostra indícios de que, ao menos visualmente, a rede da Prosegur é de fato mais esparsa que a rede da Transfederal, o que poderia justificar essa diferença.

A Tabela 2 mostra novos cálculos para o custo variável total (CV ponderado), ainda considerando o custo médio por rota da Prosegur como referência, mas dessa vez ponderando o resultado pela distância média por rota de cada empresa. A intuição para se

³ Custos mistos (ou misturados) e custos variáveis incluiriam combustíveis, custos com pessoal, seguros, reparos de automóveis e equipamentos (ver Figura 18 apresentada no parecer de eficiências das requerentes).

fazer essa ponderação é que não podemos assumir um custo variável médio (CVM) de R\$ [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] para rotas com quilometragens tão diferentes. Dessa forma, é mais razoável multiplicar as [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] rotas da Transfederal por R\$ [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] (que é um valor ponderado da quilometragem por rota da Prosegur, [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]).

Tabela 2: Custos variáveis alegados e ponderados

[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]

Já a Figura 18 intitulada “Exemplo para separação de tipos de custos no mercado de Transporte de Valores”, do referido parecer, elenca os quatro custos variáveis/misturados que foram considerados para determinar os custos variáveis médios: combustíveis, custos com pessoal, seguros, reparos de automóveis e equipamentos. Pelo menos dois destes itens, gasto com combustíveis e com reparos, são função da distância percorrida.

Com base nos resultados de distância total percorrida e tomando-se o dado de preço médio do óleo diesel ao consumidor no Distrito Federal em 2017⁴, a saber, de 3,328 R\$/litro, calculou-se o gasto anual com combustível na Tabela 3 (coluna “Custo com Diesel”).

⁴ Fonte: Tabela 3.21 – Preço médio do óleo diesel ao consumidor, segundo Grandes Regiões e Unidades da Federação – 2008-2017. Disponível em 06.12.2018 no link: <http://www.anp.gov.br/publicacoes/anuario-estatistico/anuario-estatistico-2018#Se%C3%A7%C3%A3o%203>

Tabela 3: Gasto com combustível

[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]

O que se vê é que o resultado é mais aderente ao custo variável total ponderado pelas distâncias médias por rotas do que o proposto pelas requerentes. Como o preço do Diesel é uma constante, a redução em seus gastos é da ordem também de **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]**.

Portanto, adota-se as eficiências alegadas **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** para os itens do custo que não estão associados ao número de rotas, e as eficiências de redução da distância total **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** para os itens do custo associados à esta variável. Como o combustível representa em média **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** dos custos variáveis totais, tem-se um valor corrigido de **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** para as eficiências logísticas, como calculado abaixo:

[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]

Outra forma corrente de apresentação⁵ das eficiências é a que relaciona a redução de custo com os custos totais da operação⁶, a saber:

[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]

Por fim, sobre a possibilidade de repasse dessas eficiências ao consumidor, o parecer de eficiências aponta alguns dados de ganhos e perdas de clientes. No entanto, limita-se aos dados de março, abril e maio de 2018 ao invés de apresentar uma série mais ampla, circunstância na qual se poderia identificar melhor o padrão de competitividade do setor.

⁵ Ver NT 28/2016/DEE/CADE.

⁶ Relativo à soma dos custos totais da Prosegur e Transfederal em 2017, nos valores de R\$ **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** e R\$ **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]**, respectivamente. Os valores foram obtidos do documento SEI 0512589. O valor percentual das eficiências calculadas é de **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** quando se utiliza o valor ponderado da redução de custo variável total **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** no numerador. Quando se utiliza o valor alegado da redução de custo variável total **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** no numerador, o valor percentual das eficiências calculadas é de **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]**.

O parecer de eficiências também faz referência a uma versão do *Upward Pricing Pressure (UPP)* para comportamento Cournot proposto por Moresi (2009). As eficiências calculadas até aqui giram em torno de [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] a [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES], ou de [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] a [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] quando consideradas sobre os custos totais, ante os “[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] do custo médio” (na verdade, média dos custos totais das duas empresas)⁷ alegados em Ferres (2018, p.4)⁸. Com eficiências menores, um cálculo de UPP poderia dar indícios de fato interessantes sobre o repasse das eficiências ao consumidor. No entanto, dada a diversidade de dimensões que são consideradas na formação do preço frente aos dados que foram disponibilizados pelas requerentes, não é possível criar medida adequada para tornar receitas e custos compatíveis com o UPP. Na impossibilidade de trazer um indicador mais objetivo, fica a evidência de que as eficiências são bem menores que as alegadas pelas requerentes.

Em relação à discussão de poder coordenado, dado que os alegados ganhos de densidade podem resultar em custos menores que os dos concorrentes com malhas menores, dificulta-se a possibilidade de se chegar num equilíbrio de coordenação.

Segundo Kupfer e Hasenclever (2013, 146) “*A existência de assimetrias de custos pode ser um importante obstáculo à manutenção do acordo oligopolista*”. Segundo os autores, empresas com custos marginais diferentes podem ter percepções bastante distintas quanto ao preço e a quantidade a serem estabelecidas para a maximização de lucros. A empresa de custos mais baixos tenderá a praticar preços menores e a vender quantidades maiores. A obtenção de um acordo tácito se torna mais difícil pela falta de convergência a um preço comum.

“Supondo que as duas empresas iniciem estabelecendo preços iguais aos de monopólio, a empresa de custos inferiores, ao aplicar preços menores, atrairá demanda da empresa de custos superiores, deslocando sua curva para a esquerda e a curva de demanda da empresa de custos superiores para a direita. Isto pode ser interpretado pela empresa de custos

⁷ Para se chegar ao valor de [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] foi necessário dividir os R\$ [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] (somadas das economias de custo variável e fixo alegadas no parecer de eficiências) sobre a média dos custos totais das duas empresas, a saber, de R\$ [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] (custos totais da Prosegur e Transfederal nos valores de R\$ [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES] e R\$ [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES], respectivamente, retirados do documento SEI 0512589).

⁸ Ver continuação da discussão da magnitude das eficiências na próxima seção.

elevados como o início de uma guerra de preços, levando a mais cortes de preços” Kupfer e Hasenclever (2013, 146).

Neste cenário as eficiências teriam o condão de possivelmente ampliar a assimetria de custos e dificultar ainda mais a coordenação.

Uma última consideração se faz sobre os alegados ganhos de qualidade do serviço. Segundo Ferres (2018, p.17): *“No mercado de custódia e transporte de valores, qualidade de atendimento está associado à regularidade de coleta/entrega e capacidade de lidar com imprevistos”.*

No que diz respeito à regularidade, quanto maior for o número de pontos de coleta/entrega, maior a probabilidade de que surjam circunstâncias retardadoras associadas. Esse raciocínio é importante na medida em que, como foi colocado no parecer, a tendência no pós-fusão é de que uma nova rota só precise ser criada (em média), com **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** pontos adicionais de entrega/coleta, ao invés dos **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** (em média) atuais.

3. Eficiências em custos fixos – Otimização do uso da base

Caso aprovada a operação, a Prosegur pretende adotar um novo arranjo para o uso da sua infraestrutura. A empresa pretende direcionar para sua base toda atividade hoje realizada pela Transfederal. Conforme lê-se em Ferres (2018, p.14): *“A operação prevê a aquisição dos ativos da Transfederal, mas não da base de operações em Brasília-DF”.*

Ao concentrar toda a atividade em uma só base, pretende a empresa diluir melhor os custos fixos associados à prestação de serviço. Se é admissível que com a fusão pode existir uma melhor racionalização dos custos fixos, não parece ser tão intuitiva a ideia de que isso pode de alguma forma ser revestido em benefício ao consumidor.

Sob este aspecto o parecer de eficiências afirma que as eficiências em custos fixos deveriam ser consideradas na medida em que os empresários precificariam seus produtos apenas adotando um mark-up sobre os custos médios, algo aparentemente distinto do que é proposto na teoria econômica.

Não é inadequado imaginar que um produtor sopesa custos e receitas para um dado nível de produção que presumidamente irá realizar. Certamente é um modo mais

simples de realizar previsões. No entanto, o que deve ser avaliado é: como se comportará o produtor em sua próxima (ou última, ou mais recente) oportunidade de negócio.

O parecer de eficiências deixa claro que situações imprevistas fazem parte da rotina do setor. Portanto, esse deve ser um dilema comum. Em prazos muito curtos alguns fatores não podem ser ajustados, o que leva o produtor a ter de operar com custos marginais maiores. Nestas condições, sendo este o último negócio que a firma está a realizar, como se comporta o produtor? Bem, certamente o produtor se questiona se é um bom negócio, se é lucrativo, antes de decidir. Portanto, se o ganho associado aquela última operação é maior que a perda, é provável e intuitivo supor que o negócio será realizado. Nota-se que se o produtor continuamente agir dessa forma, ou seja, continuamente refletir sobre sua possibilidade de negócio adicional, em algum momento, ele pode chegar a (ou ao menos tender para) um ponto onde suas receitas adicionais igualam seus custos econômicos adicionais.

Então, por mais que exista uma previsão do que o produtor deve obter em termos de margem média, é a atitude frente a última oportunidade de negócio que o leva ao equilíbrio proposto pela teoria. E sob a perspectiva de ter de decidir na margem é que os custos fixos não são relevantes para a decisão.

Aqui justifica-se um exemplo: supondo um cenário onde uma firma resultante de uma fusão hipotética tem acesso as duas plantas, mas, dada a possibilidade de, por exemplo, evitar contratar pessoal e capital redundante, essa passa a reconhecer que a melhor forma de alocação da produção é operando em apenas uma, tudo mais constante, a solução de venda da planta ociosa é o caminho racional.

O ponto é, a venda (ou não) dessa planta ociosa em nada afetará a decisão que foi tomada num primeiro instante sobre o quantitativo a ser ofertado, nem sobre a demanda por fatores definida no momento em que se percebeu que operar em uma só planta era o ideal. Ou seja, aquela decisão sobre o vetor de produção que, “na margem”, iguala custo à receita marginal, independe dos custos fixos associados à planta ociosa. Sendo assim, sua venda em nada alterará sua alocação. Em outras palavras, em nada alterará seus custos marginais.

Portanto, se a Prosegur pretende absorver as atividades da concorrente, mas evitando adquirir a base da competidora, é porque essa reconhece que essa é a melhor

forma de alocação de seus recursos. Não fosse assim, talvez houvesse uma proposta pela planta da concorrente ao menos um plano de criação de uma nova planta para a Prosegur.

Sendo assim, todos os custos evitados associados à planta não adquirida poderão ter efeitos sobre os lucros totais da Prosegur, mas certamente, ao não gerar incentivos para se alterar o plano de produção da firma, não produzirão alterações sobre os custos marginais e, portanto, sobre os preços.

Ademais, sobre a possibilidade de considerar reduções de custos fixos, o CADE já se posicionou no âmbito do Ato de Concentração Sadia/Perdigão pelo voto do Conselheiro Relator Carlos Ragazzo (SEI 0037668, página 434 do PDF, folha 2124):

“A jurisprudência recente do CADE, de modo geral, vem considerando como contabilizáveis apenas eficiências decorrentes de reduções de custo variável (ou predominantemente variável), não aceitando, a princípio, reduções de custo fixo (semelhantemente ao critério geral do FTC, que não considera, em regra, “eficiências relacionadas apenas com custos fixos”). Esse critério também é defendido, por exemplo, nas “Diretrizes para Elaboração e Implementação de Política de Defesa da Concorrência” do Banco Mundial e da OCDE, que afirmam o seguinte: “para a maximização do lucro da empresa, a produção e o preço dependem mais dos custos marginais do que dos fixos. Uma economia dos custos fixos não reduzirá o preço de maximização dos lucros e, portanto, não consegue equilibrar os efeitos de menos concorrência”.

Essa posição se baseia, em suma, no fato de que, em regra, apenas reduções de custo variável resultam, em curto prazo, em reduções nos preços finais dos produtos, ao contrário de reduções de custos fixos, cujos reflexos sobre os preços, se observáveis, normalmente tendem a não ocorrer em um prazo razoável. Nota-se que as próprias Requerentes, em nota técnica juntada aos autos, reconhecem essa relação, afirmando que “as reduções de custos fixos não impactam as decisões de preços no curto prazo, ainda que possam fazê-las no longo prazo”. Tendo em vista que, como enfatizado anteriormente, os efeitos das eficiências alegadas devem, necessariamente, ser repassadas aos consumidores, a tese de não contabilização das reduções de custos fixos tem como base a premissa de que essas reduções não serão repassadas aos compradores finais dos produtos de modo adequado, ou em prazo razoável, não podendo, portanto, ser consideradas.

As Requerentes citam, novamente, o mencionado estudo do FTC, que, embora assevere que normalmente não contabiliza as “eficiências relacionadas apenas com custos fixos”, tem considerado algumas reduções de custo fixo nas suas análises. De fato, o estudo revela que o FTC considera reduções de custo fixo, mas desde que tenham impacto de forma positiva na redução de custos variáveis. Por meio desse critério, reduções relacionadas a marketing e outras despesas gerais, por exemplo, têm pouca aceitação, enquanto as relacionadas a

racionalização de plantas e P&D tem um nível de aceitabilidade um pouco maior, embora ainda assim reduzido (não chega a 25%). A racionalização de plantas tem impacto maior no custo variável, enquanto as eficiências de P&D estão relacionadas a eficiências dinâmicas, justificando a aceitação parcial desses custos fixos, caso a caso. Neste voto adota-se procedimento semelhante: as reduções de custos fixos foram aceitas, desde que proporcionem, também, reduções de custo variável, e em prazo razoável. Esse critério é importante devido à já mencionada necessidade de repasse das eficiências ao consumidor”.

Este mesmo trecho tem citação explícita na nota técnica nº 38/2016/DEE/CADE que trata do ato de concentração entre BM&FBOVESPA e CETIP. Naquela oportunidade, discutiu-se sobre ganhos de eficiência em alguns itens de custo fixo como salários e encargos de pessoal, em cargos de liderança ou não, despesas de TI, racionalização planta predial etc.

Também em outra nota técnica do departamento, a NT 35/2016/DEE/CADE (SEI 0261687, p. 49), referente ao ato de concentração entre Latam e IAG (British e Iberia), tratou-se das especificidades de uma análise de eficiências:

“ (ii) [...] 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 [...]. 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. Não por outra razão, o Guia para Análise Econômica de ACs Horizontal (Guia Horizontal) determina que somente serão contabilizadas as eficiências em que a magnitude e possibilidade de ocorrência possam ser verificadas de modo razoável, cujas causas e momento de ocorrência (tempestividade) estejam especificados e que não sejam apresentadas de modo vago ou especulativo.

(iii) Sendo a coletividade a beneficiária da Lei de Defesa da Concorrência 15, o art. 88, § 6º, II, coloca como condição para aprovação de um AC com base em eficiências, que parte relevante dos benefícios decorrentes sejam repassados aos consumidores. 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”

Estes trechos evidenciam a forma cuidadosa com que devem ser admitidas quaisquer eficiências alegadas. Observa-se, também, como este departamento tem mantido sua visão sobre possíveis efeitos para o consumidor associados às reduções de custo fixo em outros casos.

Na Jurisprudência internacional, como também é referenciado no voto Sadia/Perdigão, não se aceita incondicionalmente qualquer redução de custo fixo, principalmente quando dissociada de uma análise sobre o aspecto dinâmico da concorrência do mercado ou da possibilidade de tais reduções de custos fixos otimizarem uma determinada planta ou conjunto de plantas, o que indiretamente impacta no custo variável.

Sendo assim e tomando por base o texto do referido voto, recorda-se que as eficiências aqui alegadas não dizem respeito a inovações de Pesquisa e Desenvolvimento e não se correlacionam com nenhuma forma de redução do custo variável.

4. Evidências complementares

Foram realizados alguns exercícios de natureza complementar. Um dos exercícios calculava o percentual de clientes da Prosegur com pelo menos um cliente da Transfederal na proximidade de suas Rotas, que já foi comentado nesta nota técnica.

Um outro exercício consistia em estimar a elasticidade entre a distância percorrida e os custos totais mensais de operação. Foram propostas três formas funcionais:

$$\ln CT_t = \beta_0 + \beta_1 \ln Dist_t + \epsilon_t$$

$$\ln CT_t = \beta_0 + \beta_1 \ln Dist_t + \ln Sal_{t-1} + \epsilon_t$$

$$\ln CT_t = \beta_0 + \beta_1 \ln Dist_t + \ln Sal_{t-1} + \ln AdmDesl_{t-1} + \epsilon_t$$

A distância é sim uma variável importante, pelo menos os gastos com combustível e com manutenção reagem à sua variação. Ademais, a hipótese de que em redes mais densas é possível adicionar clientes sem uma grande variação das distâncias nas rotas é crível. Em uma situação hipotética limite seria possível a adição de clientes sem um aumento na distância percorrida. No entanto, se a distância aumenta, tudo mais constante, deve ser porque um cliente foi adicionado à malha da Prosegur. De fato, espera-se estimadores de β_1 positivos e inferiores a unidade.

Os resultados encontrados pelo parecer são de fato estáveis sob diferentes formas funcionais, com valores variando de [ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]. No entanto, com as formas funcionais com intercepto, só foi possível obter estimadores significantes à 10%, o que é um padrão maior que o geralmente utilizado na literatura empírica.

Quanto às regressões sem intercepto, ressalta-se que a ausência de intercepto quando da existência deste numa teórica função de regressão populacional tem o efeito de viesar os estimadores de MQO. Dessa forma, costuma-se admitir regressões pela origem apenas em situações aonde existem evidências teóricas para tal. Quando se fala em função de custo, é esperado observar uma parte que não varie com o nível de produção. Portanto, não obstante os estimadores de MQO apresentarem baixa variância, não se pode afirmar que não são viesados. Portanto, por mais que os β_1 's estimados girem em torno de uma magnitude intuitiva, não se pode afirmar que esta é uma evidência sólida em favor das eficiências alegadas.

Um último exercício realizado foi o de inspecionar graficamente as séries de distância média percorrida, receita por quilômetro e custo por quilômetro, com base nos dados da Prosegur. Os gráficos na Figura 17 “Distância Percorrida Total a Partir da Base de Brasília e Receita por Km versus custo por Km” em Ferres (2018, p.22) dão indícios de que de o custo varia menos que proporcionalmente em relação à distância média. De fato, não há que se negar tal característica, no entanto, como se tratam apenas de evidências adicionais, os resultados destas regressões e gráficos não alteram a percepção de que existem eficiências decorrentes da operação.

5. Tocantins

Ferres (2018, p.29) afirma que na operação no Estado de Tocantins “*difícilmente haveria sinergias - a tendência é que a nova empresa preserve as três bases pós operação e as rotas praticamente inalteradas*”. Portanto, dada a natureza e objetivo deste parecer, a saber, o de analisar possíveis eficiências decorrentes da operação, e, tendo em vista que não foram alegados quaisquer ganhos de eficiência no estado do Tocantins (TO), conclui-se pela ausência de eficiências naquele mercado.

6. Conclusão

Este parecer analisa a presença de eficiências associadas a possibilidade de rearranjo das rotas no mercado do Distrito Federal (DF) no pós-fusão. A magnitude destas eficiências, no entanto, seria de no máximo **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** em relação aos custos variáveis totais, ou **[ACESSO RESTRITO ÀS REQUERENTES]** quando se considerada como denominador os custos totais.

Em relação aos custos com a base, este parecer concluiu que não existem mecanismos claros que incentivem o repasse desses ganhos para o consumidor final do DF. Portanto, não se considerou para cálculo das eficiências, aquelas relacionadas a reduções de custo fixo.

Quanto aos exercícios complementares, a análise gráfica e descritiva coaduna com a tese de que é crível a hipótese de que em redes mais densas é possível adicionar clientes sem uma grande variação de distância nas rotas, ou, em última instância, sem uma grande variação do custo.

Por fim, quanto ao mercado do Tocantins (TO), não foram alegadas quaisquer eficiências associadas à operação.

7. Referências

CADE. 2011. Voto do relator sobre o Ato de Concentração Sadia/Perdigão.

DEE. 2016. NOTA TÉCNICA CONFIDENCIAL Nº 35/2016/DEE/CADE. Ato de concentração entre TAM Linhas Aéreas S.A. ("TAM"), Iberia Líneas Aéreas de España, S.A. Operadora, Sociedad Unipersonal ("Iberia") e British Airways Pico ("British").

DEE. 2016. NOTA TÉCNICA CONFIDENCIAL Nº 38/2016/DEE/CADE. Ato de concentração entre BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercados e Futuros ("BVMF") e CETIP S.A. – Mercados Organizados, ("CETIP").

DEE. 2018. NOTA TÉCNICA PÚBLICA Nº 20/2018/DEE/CADE. Ato de concentração entre Prosegur Brasil S.A. Transportadora de Valores e Segurança e Transfederal Transporte de Valores Ltda.

DEE. 2016. NOTA TÉCNICA PÚBLICA Nº 28/2016/DEE/CADE. Análise a respeito do nível de eficiências apresentado pelas requerentes derivado do Ato de Concentração entre Reckitt Benckiser (Brasil) Ltda. e Hypermarchas S.A..

Economia, Ferres. 2018. Eficiências no mercado de transporte de valores - Análise dos ganhos com ênfase no Distrito Federal e Goiás.

Kupfer, d.; Hasenclever, I. (Org.). Economia Industrial: fundamentos teóricos e práticos no Brasil. 2.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2013.

Moresi, Serge. 2009. Cournot Competition and The UPP Test. Disponível em: <http://www.crai.com/sites/default/files/publications/Cournot-Competition-and-the-UPP-Test-November%202009.pdf>. Acessado em 17.12.2018.