



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

SEPN 515, Conjunto D, Lote 4, Edifício Carlos Taurisano, - Bairro Asa Norte, Brasília/DF, CEP 70770-504  
Telefone: (61) 3221-8409 - www.cade.gov.br

**NOTA TÉCNICA Nº 30/2020/DEE/CADE**

Processo nº 08700.001134/2020-14

Tipo de Processo: Finalístico: Ato de Concentração Ordinário

**Requerentes:** Sera Alimentos Ltda. e Bunge Alimentos S.A.

**Advogados:** Marcos Paulo Veríssimo, Ana Carolina Lopes de Carvalho, José Carlos da Matta Berardo, Juliana Maia Daniel Pinheiro, Pedro Henrique Rubini Cini e outros.

**Terceiro Interessado:** BRF S.A.

**Advogados:** Priscila Brolio Gonçalves, Camila Pires da Rocha, Renata Gonzalez de Souza e outros.

EMENTA: Ato de Concentração referente à aquisição, pela Seara Alimentos Ltda., de ativos relacionados ao negócio de produção de margarinas e maioneses da Bunge Alimentos S.A. Análise de efeitos unilaterais (teste GUPPI). Análise de efeitos coordenados.

VERSÃO: Pública

## 1. INTRODUÇÃO

A elaboração desta nota técnica atende ao Despacho SG Nº 656/2020 (0769273) da Superintendência-Geral (SG) do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (Cade), de 26 de junho de 2020, que declara a complexidade da operação em tela e solicita a realização de estudos econômicos pelo Departamento de Estudos Econômicos (DEE) do Cade. A presente nota técnica faz uma avaliação dos possíveis efeitos anticompetitivos do Ato de Concentração nº 08700.001134/2020-14 (operação), que se trata da aquisição, pela Seara Alimentos Ltda. (“Seara”), de ativos relacionados ao negócio de produção de margarinas e maioneses da Bunge Alimentos S.A. (“Bunge”). Esta nota se referirá aos dois grupos como “Requerentes” ou, quando identificados individualmente, como Seara para o primeiro e Bunge para o segundo.

A presente nota técnica é composta por esta introdução, seguida por uma apresentação das requerentes. Na terceira seção, é apresentada uma breve descrição da operação. A quarta seção faz uma revisão da literatura de estudos de estimação da demanda e de elasticidade de margarinas no Brasil. Os potenciais efeitos coordenados advindos deste ato de concentração são analisados na quinta seção. A sexta seção analisa os efeitos unilaterais da fusão. Na sétima seção são apresentadas as considerações finais.

## 2. REQUERENTES

### 2.1. Empresa adquirente – Seara Alimentos Ltda. (“Seara”)

A Seara é uma companhia de alimentos com atividades nos segmentos de processamento e distribuição de produtos de proteína de aves e suína, com atuação nos segmentos de carne *in natura*, processada e industrializada para clientes no Brasil e no exterior, além da distribuição de outros produtos alimentícios, incluindo margarinas, e outros subprodutos do abate.

O Grupo J&F, do qual a Seara faz parte, comercializa no Brasil, carne bovina, miúdos de bovinos, couros, produtos enlatados e processados, vegetais, carne de pescado, carne suína, carne de frangos e biocombustíveis. Além disso, empresas do Grupo estão envolvidas na industrialização e comercialização de produtos de higiene e limpeza, produtos de couro e celulose, oferecimento de serviços financeiros variados, serviços de telecomunicações, geração de energia elétrica, ativos florestais, dentre outros segmentos.

### 2.2. Empresa-alvo – Bunge Alimentos S.A. (“Bunge”)

A Bunge é uma empresa líder nos setores de agronegócio e de alimentos, atuando principalmente na originação de grãos, no processamento e na comercialização de *commodities* agrícolas, na fabricação de produtos alimentícios e em serviços portuários. Neste contexto, a Bunge é a maior processadora de oleaginosas do mundo, liderando o setor de óleos vegetais. Também, atua na comercialização e na industrialização de cereais a granel ou embalados, de sementes oleaginosas e produtos alimentícios, desde a aquisição do grão até a produção de alimentos ao consumidor final.

O Grupo Bunge é um grupo global que atua nos segmentos de agronegócios, alimentos e bioenergia, operando em toda a cadeia produtiva, do campo à mesa do consumidor. No Brasil, o Grupo Bunge está presente desde 1905 e seus negócios estão focados nos setores de alimentos, bioenergia e

agronegócio.

### 3. DESCRIÇÃO DA OPERAÇÃO

A operação tem como objeto a aquisição, pela Seara, de ativos relacionados ao negócio de produção de margarinas e maioneses do grupo Bunge. A concretização da operação resultará em ampliação da capacidade produtiva da Seara no negócio de margarinas, bem como, permitirá a sua entrada no mercado de maioneses. De acordo com o Formulário de Notificação e anexos apresentados, a operação gera sobreposição horizontal no mercado nacional de margarinas e integrações verticais entre (i) o fornecimento de óleo degomado de soja pela Bunge e a fabricação de margarinas e maioneses pela Seara; e (ii) o fornecimento de milho em grãos e farelo de soja pela Bunge e produção de óleos especiais pela Seara.

[Acesso restrito às Requerentes]

[Acesso restrito às Requerentes]

[Acesso restrito às Requerentes]

A presente nota restringir-se-á à análise da possibilidade de efeitos coordenados e unilaterais no mercado de margarinas.

### 4. REVISÃO DA LITERATURA PARA O MERCADO DE MARGARINAS – COMPORTAMENTO E SENSIBILIDADE AO PREÇO

Compreender as preferências dos consumidores e seu comportamento em relação a variações na demanda de determinado produto é imprescindível para a adequada atuação das agências antitruste. Os estudos de demanda e as suas informações de elasticidade são ferramentas importantes para a análise da política de defesa da concorrência, visto que podem ser utilizados para caracterizar o poder de mercado. A elasticidade preço da demanda<sup>[1]</sup>, aqui chamada apenas de elasticidade preço, representa a sensibilidade do consumidor por determinado produto/serviço em relação a uma variação no seu preço. Geralmente, essa elasticidade tem sinal negativo, uma vez que esse indica a inclinação da curva de demanda. A elasticidade preço pode ser medida pela fórmula:

$$\varepsilon = \frac{p \Delta q}{q \Delta p}$$

Onde,  $p$  diz respeito ao preço do bem e  $q$  a quantidade.

O índice de Lerner permite mensurar o grau de poder de mercado de uma empresa. A partir da elasticidade de um bem, é possível calculá-lo através da expressão:

$$L = -\frac{1}{\varepsilon}$$

O índice de Lerner é utilizado para medir o grau de poder de monopólio (ou poder de mercado), seu valor varia entre 0 e 1. O valor 0 indica uma empresa em um mercado de concorrência perfeita e quanto mais próximo de 1 maior será o grau de poder de monopólio.

Isso dito, faz-se necessário realizar uma revisão com estudos que estimam funções de demanda. No caso específico, em especial, aqueles que apresentem resultados para a demanda de margarinas. Existe uma vasta literatura que realiza a estimação de demanda no Brasil. Porém, nessa revisão não foi encontrado trabalho que estime, especificamente, a demanda por margarina. De toda forma, em alguns trabalhos que tratam de conjuntos de estimações relacionados a demanda por produtos alimentícios, teve estimada a elasticidade preço da margarina.

Em 2001, no texto para discussão publicado pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), Asano e Fiuza estimam a demanda baseada no modelo *Almost Ideal Demand System* (AIDS) proposto por Deaton e Muellbauer (1980), a partir de informações do consumo das famílias. Esse trabalho, foi um dos primeiros que utilizou como fonte os dados de consumo da Pesquisas de Orçamentos Familiares (POF) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE). Nesse estudo foram usados os dados das pesquisas realizadas em 1986/87 e 1995/96. O trabalho estimou a demanda do consumo das famílias brasileiras em relação a 7 (sete) grupos de produtos ou serviços: (1) alimentação; (2) moradia; (3) móveis e eletrodomésticos; (4) vestuário; (5) transporte e comunicação; (6) saúde e cuidados pessoais; e, (7) despesas pessoais, educação e leitura. À título de informação, os autores apuraram que a elasticidade preço da demanda para o gênero alimentos foi de (-0,531) e (-0,558) para os anos 1987 e 1996, respectivamente.

Em outro estudo, empreendido por Almeida (2011), foram utilizados dados da POF 2008/2009 para calcular as elasticidades de renda e preços para 31 (trinta e um) produtos. No trabalho, a elasticidade preço foi calculada, a partir da elasticidade renda, utilizando o parâmetro de Frisch, como sugerido por Dixon *et al.* (1982). Porém, assim como no trabalho elaborado por Asano e Fiuza (2001), a demanda de margarina não foi estimada de forma desagregada.

Diferente de Asano e Fiuza (2001) e Almeida (2013), que realizaram a estimação da demanda de forma agregada para grupos de alimentos, a dissertação de Pedrozo (2004) mensurou as elasticidades de energia elétrica e outros 20 (vinte) produtos alimentícios, sendo um destes produtos a margarina. O autor utilizou a POF 1995/96 para calcular as elasticidades preço e renda com base no modelo *Working* com Preferência Independente (*Working-PI*), ou conhecido também como modelo Flórida. Além da desagregação por produto, o estudo apresenta os resultados encontrados entre 11 (onze) regiões metropolitanas do Brasil. A elasticidade preço encontrada para a margarina em cada região do país foi: Rio de Janeiro (-0,528), São Paulo (-0,446), Belo Horizonte (-1,449), Porto Alegre (-1,040), Curitiba (-1,121), Brasília (-0,937), Goiânia (-0,632), Salvador (-0,926), Recife (-0,949), Fortaleza (-0,527), Belém (-0,851). Portanto, conforme as elasticidades calculadas por Pedrozo (2004), comparadas as regiões metropolitanas que participam da POF, São Paulo é aquela com menor elasticidade no país. Em contrapartida, a demanda da região metropolitana de Belo Horizonte responde com maior intensidade às alterações no preço da margarina.

O artigo elaborado por Barbosa *et al.* (2014) estima a demanda de 25 (vinte e cinco) produtos alimentícios diferenciando áreas urbanas e rurais, utilizando dados da POF 2002/2003. Esse estudo, utiliza o modelo *Linear Almost Ideal Demand System* (LA/AIDS), linearização aproximada do índice de preços do modelo AIDS. Barbosa *et al.* (2014) calculou a elasticidade preço não compensada (marshalliana) e compensada (hicksiana). O resultado encontrado para a elasticidade preço de margarina no Brasil foi de (-1,030) para o modelo marshalliano e de (-1,031) para o hicksiano. Quanto a elasticidade por área, o estudo estimou a elasticidade preço de (-0,693) na área urbana, em ambos modelos. E, na área rural, a elasticidade preço não compensada foi de (-1,082) e de (-1,083) no modelo compensado. Portanto, depreende-se que nas áreas urbanas os consumidores respondem com menor impacto na sua demanda diante de alterações nos preços da margarina em relação aos consumidores de áreas rurais.

Assim como Barbosa *et al.* (2014), o artigo de Coelho e Aguiar (2007) utiliza dados da POF 2002/03 para estimar a demanda de 18 (dezoito) produtos alimentícios. Esse trabalho utiliza o modelo *Quadratic Almost Ideal Demand System* (QUAIDS), desenvolvido por Blundell *et al.* (1993) e Banks *et*

al. (1997), que é sugerido por Cranfield *et al.* (2003) em estudos quando se estima a demanda com elevado nível de desagregação de bens devido à alta probabilidade de não-linearidade das curvas de Engel[2]. A elasticidade preço da demanda de margarina, no Brasil, encontrada foi de (-0,9535). Os estudos baseados nos dados de consumo das famílias geralmente apresentam observação de gasto zero, problema identificado nos dados da POF do IBGE. Nesse sentido, Coelho *et al.* (2010) utiliza o procedimento de Shonkwiler e Yen (1999) para lidar com o problema do consumo zero. Esse trabalho, assim como Coelho e Aguiar (2007), utiliza o modelo QUAIDS e adota dados da POF 2002/03 para estimar a demanda de 18 (dezoito) produtos alimentícios. Nesse estudo, a elasticidade preço da demanda de margarina estimada foi de (-0,947).

Em suma, é diminuta a literatura que trata especificamente sobre o mercado avaliado nesta nota. Porém, alguns estudos elaborados mensuram a elasticidade preço da demanda para margarina, dentro do universo de produtos analisados. Destaca-se que em relação aos resultados das estimações aplicadas à POF 1995/96 foram observadas variações referentes à elasticidade preço da demanda de margarina nas diferentes regiões metropolitanas do país. Ademais, o trabalho que estima a demanda de margarina utilizando dados da POF 2002/03 encontrou diferença na elasticidade relacionada à área das famílias, rural ou urbana. Por fim, observa-se que os estudos que mensuraram a elasticidade preço da demanda de margarina resultaram em valores próximos do *benchmark* para a classificação de elasticidade de um bem. Dessa forma, segundo as pesquisas de Coelho e Aguiar (2007), Coelho *et al.* (2010) e Barbosa *et al.* (2014) pode-se considerar que a margarina possui elasticidade próxima a unitária.

## 5. ANÁLISE DE EFEITOS COORDENADOS

Segundo o *Handbook of Game Theory and Industrial Organization*, Fabra e Motta (2018) definem que o conceito de efeitos coordenados:

[...] indica a maior probabilidade de que, após a fusão, as principais firmas do mercado atingirão um resultado colusivo (tácito ou explícito) ou - se o conluio já está sendo praticado - fortaleceria esse resultado, por exemplo, conseguindo alcançar preços colusivos mais altos ou tornar o acordo mais estável. (FABRA; MOTTA, 2018, pp. 91 e 92, tradução livre)

De acordo com o Guia do Cade para Análise de Concentração Horizontal (Guia H), um ato de concentração pode reduzir a rivalidade entre as firmas de um mercado relevante e elevar a probabilidade de coordenação explícita ou tácita (CADE, 2016, p. 42). Isso ocorre quando uma operação tem potencial para elevar os incentivos a uma interação coordenada entre as empresas daquele mercado relevante. Nessa situação, indica-se analisar a possibilidade de exercício coordenado de poder de mercado que resultará em efeitos negativos no bem-estar do consumidor.

Para avaliar se um ato de concentração gera efeitos coordenados, Fabra e Motta (2018) recomendam que, na análise, sejam endereçadas respostas às três perguntas, sendo elas:

1. O conluio pós-fusão seria possível e sustentável?
2. As empresas poderiam chegar a um acordo colusivo e adaptá-lo às possíveis mudanças nas condições de mercado?
3. A fusão aumentaria a probabilidade de conluio?

Isso posto, apresenta-se, a seguir, a participação de mercado das empresas produtoras de margarinas no Brasil, ao longo dos últimos 5 (cinco) anos. Conforme pode ser observado na Tabela 1, a BRF, empresa líder do segmento, é detentora da principal marca de margarina comercializada no país, a Qualy. Além da destacada posição de liderança, verifica-se que no período ocorre uma variação muito pequena entre a participação das empresas do mercado. A variação mais significativa diz respeito à participação da Sigma, em 2015 a empresa detinha **[Acesso restrito às Requerentes]** do mercado e em 2019 possuía apenas **[Acesso restrito às Requerentes]**.

**Tabela 1 – Participação de mercado de margarinas com base no faturamento (valores em %) – 2015 a 2019.**

Empresas	2015	2016	2017	2018	2019
Seara	0-10	10-20	10-20	0-10	0-10
Bunge	10-20	10-20	10-20	10-20	10-20
BRF	50-60	50-60	50-60	50-60	50-60
Cia Leco/Vigor	0-10	0-10	0-10	0-10	0-10
Sigma	0-10	0-10	0-10	0-10	0-10
M. Dias Branco	0-10	0-10	0-10	0-10	0-10
Outros	0-10	0-10	0-10	0-10	0-10

Fonte: Nielsen Base Retail - Total INA (Indicador de Nível de Atividade) - Margarinas.

As participações de mercado das empresas produtoras de margarinas pré e pós operação, no ano de 2019, são apresentadas na Tabela 2, a seguir. Basicamente, o resultado está na soma da participação da Seara e da Bunge que resultaria em **[Acesso restrito às Requerentes]** do faturamento do mercado de margarinas. Esse valor está acima da referência para a presunção de posição dominante estabelecido no parágrafo 2º do artigo 36 da Lei 12.529, de 30 novembro de 2011[3]. Entretanto, outros indicadores serão construídos e analisados para contextualizar esse resultado.

**Tabela 2 – Participação de mercado de margarinas com base no faturamento (valores em %) – Pré e Pós-operação.**

Empresas	Pré	Empresas	Pós
Seara	0-10	Seara+Bunge	20-30
Bunge	10-20		
BRF	50-60	BRF	50-60
Cia Leco/Vigor	0-10	Cia Leco/Vigor	0-10
Sigma	0-10	Sigma	0-10
M. Dias Branco	0-10	M. Dias Branco	0-10
Outros	0-10	Outros	0-10

Fonte: Nielsen Base Retail - Total INA (Indicador de Nível de Atividade) - Margarinas.

### 5.1. Razão de Concentração

A Razão de Concentração – *Concentration Ratio* (CR(n)) é uma medida de concentração tradicional, amplamente utilizada por diversas agências antitruste. O cálculo do CR(n) consiste em somar o *market share* (participação de mercado) das “n” maiores firmas de um determinado mercado relevante, segundo a fórmula:

$$CR(n) = \sum_{i=1}^n S_i$$

Onde, o  $S_i$  é o *market share* da  $i$ -ésima empresa e o  $i$  inicia com a participação da maior empresa até, de forma decrescente, a  $n$ -ésima. Geralmente, são utilizadas as medidas das três (CR3) ou quatro (CR4) firmas com maior participação do mercado.

O Guia H apresenta a referência de 75% de participação para o CR<sub>4</sub>. No caso de operações que ultrapassem esse patamar, sugere-se aprofundar a análise sobre a possibilidade de a operação gerar incentivos ao exercício de poder coordenado.

Nesse aspecto, cabe lembrar a pesquisa realizada no voto do ex-Conselheiro do Cade, Alexandre Cordeiro Macedo, no âmbito do Ato de Concentração nº 08700.006444/2016-49 que apreciou a operação envolvendo a Ipiranga Produtos de Petróleo S.A. e Alesat Combustíveis S.A. No Voto-Vogal, de 02 de agosto de 2017, foi apresentada uma pesquisa da jurisprudência do Cade sobre casos em que a operação proposta poderia suscitar preocupações acerca de efeitos coordenados. Essa pesquisa relacionou 11 operações reprovadas pelo Cade[4] e outras 18 aprovadas com restrições[5]. Essa revisão da jurisprudência destaca que o CR<sub>4</sub> acima do patamar de 75%, em operações que possuam preocupações concorrenciais quanto aos efeitos coordenados, não seria uma condição suficiente para a reprovação de um ato de concentração. Isto é, tal parâmetro deveria ser cotejado com outras evidências sobre poder coordenado.

Passa-se à análise da razão de concentração do mercado em tela. O Gráfico 1, abaixo, apresenta o CR<sub>3</sub> do mercado de margarinas no Brasil ao longo dos últimos 5 (cinco) anos. Observa-se que, em 2015, a concentração das 3 (três) maiores empresas representava **[Acesso restrito às Requerentes]** do mercado. Ao longo dos últimos 5 (cinco) anos, essa concentração apresentou uma pequena variação negativa, representando em 2019, **[Acesso restrito às Requerentes]** de participação para as 3 (três) maiores empresas.

**Gráfico 1 – CR<sub>3</sub> do mercado de margarinas (valores em %) – 2015 a 2019.**

**[Acesso restrito às Requerentes]**

Fonte: Elaboração DEE.

No Gráfico 2, a seguir, verifica-se que a razão de concentração das 3 (três) maiores empresas do mercado de margarinas antes da operação representa **[Acesso restrito às Requerentes]**. E, após a operação, esse percentual eleva-se em 0-10 **[Acesso restrito às Requerentes]** pontos percentuais, totalizando **[Acesso restrito às Requerentes]** de participação após a operação.

**Gráfico 2 – CR<sub>3</sub> do mercado de margarinas (valores em %) – Pré e Pós-operação.****[Acesso restrito às Requerentes]**

Fonte: Elaboração DEE.

Nos últimos 5 anos, o CR<sub>4</sub> do mercado de margarinas sempre esteve em patamar superior à **[Acesso restrito às Requerentes]**, conforme observa-se no Gráfico 3 a seguir.

**Gráfico 3 – CR<sub>4</sub> do mercado de margarinas (valores em %) – 2015 a 2019.****[Acesso restrito às Requerentes]**

Fonte: Elaboração DEE.

O Gráfico 4, abaixo, apresenta a razão de concentração das 4 (quatro) maiores empresas do mercado de margarinas antes e depois da operação. A presente operação resulta em uma elevação de 0-10 **[Acesso restrito às Requerentes]** pontos percentuais nesse mercado.

**Gráfico 4 – CR<sub>4</sub> do mercado de margarinas (valores em %) – Pré e Pós-operação.****[Acesso restrito às Requerentes]**

Fonte: Elaboração DEE.

**5.2. Homogeneidade do produto**

Além de apontado pelo Guia H, a teoria econômica, também, destaca a homogeneidade do produto como um fator que pode facilitar a adoção de um acordo colusivo. A homogeneidade do produto em um mercado é um dos fatores que favorecem as empresas do mercado aderirem a um acordo colusivo. Diz-se que bens homogêneos são caracterizados quando os consumidores os diferem apenas em preço, ou seja, quando não são percebidas diferenças qualitativas relevantes entre eles.

De acordo com Ivaldi *et al.* (2003), essa homogeneidade pode contribuir para a implementação ou monitoramento de um acordo pois:

[...]mesmo que as empresas não observem os preços ou quantidades de suas concorrentes, ainda poderão deduzir as informações relevantes a partir de seus próprios preços e quantidades. Mas, essa inferência pode ser mais fácil de ser alcançada quando todas as empresas oferecem o mesmo bem do que quando oferecem produtos altamente diferenciados[...]. (IVALDI *et al.*, 2003, p. 47, tradução livre)



No mercado em questão, recorre-se às manifestações aos ofícios enviados pelo Cade aos clientes das empresas produtoras de margarinas para verificar se os consumidores caracterizam o produto como homogêneo. Destaca-se que esse mercado é caracterizado pela venda dos seus produtos às redes varejistas, e essas por sua vez vendem aos consumidores finais. O Quadro 2, abaixo, compila as respostas que contribuem para classificar o grau de homogeneidade da margarina.

### **Quadro 2 – Manifestações das redes varejistas.**

**[Acesso restrito ao Cade]**

Fonte: Respostas aos ofícios. Elaboração DEE.

Conforme pode ser observado no Quadro 2, acima, as redes varejistas definem **[Acesso restrito ao Cade]** como o fator mais importante do mercado de margarinas. **[Acesso restrito ao Cade]**

Além disso, as redes varejistas dizem que **[Acesso restrito ao Cade]**.

### **Quadro 3 – Manifestações das concorrentes e das requerentes.**

**[Acesso restrito ao Cade]**

Fonte: Respostas aos ofícios. Formulário de notificação. Elaboração DEE.

O Quadro 3, acima, demonstra que as requerentes e as concorrentes compartilham o entendimento de que o **[Acesso restrito ao Cade]** é um dos principais fatores nesse mercado. Destaca-se que apenas a líder do mercado cita **[Acesso restrito ao Cade]**.

Por fim, faz-se necessário destacar o que as requerentes informaram no formulário de notificação que:

**Embora exista certo grau de homogeneidade nos produtos, os consumidores também são muito sensíveis a preços**, de forma que não haveria incentivo à Seara em aumentar os preços de seus produtos como resultado da Operação Proposta, ainda mais diante da posição dominante da líder de mercado. (Grifo nosso). (SEI 0731052)

Depreende-se que existe uma clara prevalência no entendimento das redes varejistas de que a **[Acesso restrito ao Cade]** seria um dos fatores mais importantes no mercado de margarina, porém o fator **[Acesso restrito ao Cade]** foi lembrado por todos como um dos três principais. Além disso, na visão das requerentes e das concorrentes o **[Acesso restrito ao Cade]** também é um fator mencionado por todos. Desse modo, foi possível verificar que todos os agentes do mercado – redes varejistas, concorrentes e as próprias requerentes – classificam o **[Z][Acesso restrito ao Cade]**

### **5.3. Simetria produtiva**

O estudo de Vasconcelos (2005) demonstra que os incentivos de descumprir um acordo colusivo são distintos dependendo da participação de cada empresa. As empresas menores teriam menos incentivos, do que as que possuem maior participação de mercado, para desviar do acordo. Pois, na fase de punição, aquelas seriam proporcionalmente menos penalizadas do que as maiores. Além disso, o trabalho diz que os incentivos de uma fusão em um mercado caracterizado por firmas assimétricas dependem de quais estão fusionando. Se a operação envolve a maior empresa, a redução da quantidade de concorrentes poderia ser compensada pelos efeitos da maior assimetria. Em contrapartida, caso a fusão abarque a menor empresa do mercado, além do efeito negativo da redução de concorrentes, também, resultaria em maior simetria.

A simetria produtiva e a homogeneidade do produto foram abordadas por Fabra e Motta (2018), que afirmam:

[...] quando as empresas vendem produtos homogêneos e enfrentam custos semelhantes de produção, existe um preço único de monopólio que todas devem poder calcular, pois compartilham informações iguais [...] (FABRA; MOTTA, 2018, p. 100, tradução livre).

Portanto, a simetria produtiva e/ou tecnológica pode gerar incentivos a um acordo colusivo, visto que essa facilita as estimativas da estrutura de custos dos concorrentes. Na presente análise, não foi possível observar assimetria tecnológica entre as produtoras de margarinas. Porém, no que diz respeito a produção não existe tanta equivalência. Por exemplo, a capacidade produtiva da **[Acesso restrito ao Cade]**, conforme apresentado no Quadro 4, a seguir.

#### **Quadro 4 – Manifestações das concorrentes e das requerentes.**

**[Acesso restrito ao Cade]**

Fonte: Respostas aos ofícios. Formulário de notificação. Elaboração DEE.

**[Acesso restrito ao Cade]**

Isso posto, verifica-se que a operação não envolve a menor empresa no mercado de margarina, situação que se ocorresse resultaria em maiores incentivos à coordenação. E, também, o mercado de margarina é caracterizado por relativa assimetria produtiva. Essas duas situações diminuem a possibilidade de implantação e manutenção de um acordo. Dessa forma, cabe ressaltar que a operação não geraria maior simetria na capacidade instalada.

#### **5.4. Entrada**

O estudo de Kovacic *et al.* (2009) cita os principais fatores que apresentam dificuldades para um acordo colusivo bem-sucedido, a entrada de um novo concorrente é um desses fatores. A deserção de um ou mais participantes da colusão, ações competitivas de empresas não participantes do acordo, novas entradas, crescimento de empresas periféricas e reações dos clientes são circunstâncias que exercem pressão contrária a um acordo oclusivo.

No artigo publicado por Ivaldi *et al.* (2003), os autores afirmam que as barreiras à entrada facilitam o conluio:

Deve ficar claro que o conluio é difícil de sustentar se houver baixas barreiras à entrada. Primeiro, na ausência de barreiras, qualquer tentativa de manter preços acima do equilíbrio competitivo acionariam a entrada (por exemplo,

estratégias de entrada de curto prazo) ou corroeria a lucratividade do conluio. Segundo, a perspectiva de entrada futura tende a reduzir o escopo de retaliação, que por sua vez limita a sustentabilidade do conluio. [...] (IVALDI *et al.*, 2003, p. 16, tradução livre).

No que diz respeito a barreiras à entrada as requerentes informam que:

**[Acesso restrito às Requerentes]**

**[Acesso restrito às Requerentes]**, esse não é o mesmo entendimento de outras empresas que concorrem nesse mercado. Conforme pode ser observado no Quadro 5, abaixo, as empresas concorrentes citam: **[Acesso restrito ao Cade]**

**Quadro 5 – Manifestações das concorrentes e das requerentes em relação as barreiras à entrada.**

**[Acesso restrito ao Cade]**

Fonte: Respostas aos ofícios. Formulário de notificação. Elaboração DEE.

As empresas produtoras de margarinas foram uníssonas ao afirmar que, nos últimos 5 (cinco) anos, **[Acesso restrito ao Cade]**

**Quadro 6 – Manifestações das redes varejistas.**

**[Acesso restrito ao Cade]**

Fonte: Respostas aos ofícios. Elaboração DEE.

Ainda, a respeito da percepção das redes varejistas, existe dubiedade de entendimentos. **[Acesso restrito ao Cade]**

Isso dito, observa-se que o mercado é maduro e o entendimento dos agentes do mercado é no sentido que, recentemente, **[Acesso restrito ao Cade]**. Portanto, verifica-se que baseado nas evidências dos últimos 5 (cinco) anos a probabilidade de uma entrada, tempestiva e suficiente, é reduzida.

### **5.5. Interação e transparência de informações concorrenciais sensíveis**

O trabalho de Fabra e Motta (2018) distingue dois recursos que podem ser observados e que caracterizam a efetividade do monitoramento de um acordo colusivo: (1) tempo que as empresas levam para detectar um desvio; e, (2) precisão das informações que as empresas recebem sobre a ocorrência de um desvio.

As interações realizadas a partir de vendas pequenas e frequentes elevam a possibilidade de êxito de um acordo colusivo, principalmente se as empresas atuarem em um mercado caracterizado pela transparência de informações concorrenciais sensíveis. Essas características facilitam o

monitoramento das empresas envolvidas no acordo e permite a adoção de medidas dissuasórias. Conforme apresentado no Quadro 7, a seguir, **[Acesso restrito ao Cade]**

### **Quadro 7 – Manifestações das redes varejistas.**

**[Acesso restrito ao Cade]**

Fonte: Respostas aos ofícios. Elaboração DEE.

Além disso, todos os varejistas que responderam os ofícios informaram que **[Acesso restrito ao Cade]**. Esse é um fator que permite que as empresas possam adotar medidas dissuasórias contra as práticas concorrenciais de empresas que tentem desviar do acordo. Dessa forma, uma empresa que desviasse do acordo colusivo poderia ser punida por aquelas que permaneceram no acordo. As empresas poderiam oferecer uma quantidade maior de produtos a preços inferiores aos ofertados pela empresa que desviou, assim, reduziria a participação de mercado da empresa que trair o acordo colusivo.

Além das informações das redes varejistas resumidas no quadro anterior, as requerentes afirmam que **[Acesso restrito ao Cade]**. Aqui, cabe mencionar que se de um lado essa característica facilita a entrada, de outro lado, é um incentivo à coordenação.

Por fim, apresenta-se duas figuras retiradas da resposta ao ofício endereçado, pelo Cade, à **[Acesso restrito ao Cade]**. Nessas figuras são possíveis verificar as duas características destacadas por Fabra e Motta (2018). A Figura 1 apresenta o preço médio das concorrentes no ano de 2019, informação que oferece certa precisão ao monitoramento do acordo. Enquanto na Figura 2 é possível verificar os valores para o mês de janeiro de 2020, portanto, verifica-se que poderia ocorrer o monitoramento mensal de uma coordenação de preço.

#### **Figura 1**

**[Acesso restrito ao Cade]**

#### **Figura 2**

**[Acesso restrito ao Cade]**

### **5.6. Outros fatores que tornam maior a probabilidade de efeitos coordenados**

O Guia H do Cade apresenta uma lista de características que elevam a probabilidade de efeitos coordenados resultantes de um ato de concentração. Essas características são exemplificativas, portanto, não é necessário que a identificação de todas elas para que haja condições de incentivo à coordenação.

- **Interação.** Atualmente, a produção de margarinas da Seara é terceirizada pela Vigor. Após a operação a Seara vai fornecer, para a Bunge, gorduras, óleos especiais, óleo de soja a granel e óleos envasados;

- **Poder de compra de clientes.** As grandes redes varejistas, clientes diretos das empresas produtoras de margarinas, possuem poder de compra que não pode ser desprezado.
- **Transparência nos preços, operação de capacidade, base de clientes, e de outras informações relevantes sobre os competidores e seus comportamentos.** Os preços aos consumidores finais possuem elevada transparência, porém acerca dos varejistas não é possível verificar o nível de transparência.
- **Maverick.** Não foi identificada empresa caracterizada por ações disruptivas.
- **Histórico de coordenação.** Não foi verificada coordenação anterior.

## 6. BREVE CONSIDERAÇÃO SOBRE EFEITOS UNILATERAIS – ANÁLISE DE PRESSÃO DE PREÇOS GUPPI

O teste *Gross Upward Pricing Pressure Index* – índice bruto de pressão de aumento de preços (GUPPI) foi desenvolvido por Salop e Moresi (2009)<sup>[9]</sup>. Trata-se de um teste em que se assume competição em preços e produtos diferenciados, mas não se assume a existência de eficiências, tal como na expressão final do teste *Upward Pricing Pressure* – pressão de aumento de preços (UPP).

A expressão usada por Salop e Moresi (2009) para mensurar o valor bruto para a pressão de aumento de preço sofrida pela empresa 1, após fusão com a empresa 2 é:

$$GUPPI_1 = \frac{(P_2 - MC_2)D_{12}}{P_1}$$

Onde  $P_1$  e  $P_2$  representam os preços das empresas 1 e 2, respectivamente.  $MC_2$  indica o custo marginal da empresa 2 e  $D_{12}$  é a taxa de desvio do produto da empresa 1 para o produto da empresa 2.

Essa expressão é positiva e devolve um valor percentual para o aumento de preços do produto após a fusão. Conforme explicado pela *Competition Competence Report* (2013), a probabilidade de um aumento de preços após a fusão é influenciada por dois fatores: (i) o primeiro fator é a migração dos consumidores, também chamada taxa de desvio (*diversion ratio*), do produto 1 para o produto 2. A taxa de desvio busca responder a seguinte pergunta: se o preço do produto 1 aumentar, qual parte dos consumidores irá mudar para o produto 2?; (ii) o segundo fator relevante é a margem de lucro bruta definida como a diferença entre o preço  $P_2$  e o custo marginal  $MC_2$ . Em suma, a probabilidade de um aumento de preços após a fusão é calculada pela multiplicação da margem de lucro bruta e a taxa de desvio.

De acordo com Farrell e Shapiro (2010) a participação de mercado das empresas pode ser utilizada como *proxy* para a mensuração da taxa de desvio, conforme a fórmula:

$$D_{12} = \frac{S_2}{1 - S_1}$$

Onde,  $D_{12}$  é a taxa de desvio do produto 1, para o produto 2, em resposta a alteração de preço do produto 1;  $S_1$  e  $S_2$  são os percentuais de participação de mercado dos produtos 1 e 2, respectivamente[10].

Intuitivamente, os clientes de uma empresa que saia do mercado serão redistribuídos proporcionalmente à participação de mercado das empresas que permanecerem no mercado. Com essa hipótese, o percentual de vendas perdidas pela empresa 1 (Seara) que é capturada pela empresa 2 (Bunge) é representado pela expressão acima, envolvendo apenas os *market shares* dessas empresas. Ademais, é importante ressaltar que essa é uma hipótese simplificadora, porém amplamente aceita pela literatura econômica. Visto que, a participação de mercado de cada empresa reflete as preferências e escolhas dos seus consumidores, portanto é plausível que essas preferências gerariam desvios nessas mesmas proporções em reação a um aumento de preço.

### 6.1. Resultados GUPPI

Os resultados dos testes, aqui apresentados, foram elaborados com base nos dados apresentados pelas requerentes no E-mail Seara e Bunge (Retificação de informações) (0753163).

O GUPPI foi calculado com base na participação de mercado em relação ao faturamento e em relação ao volume negociado por cada empresa. A Tabela 3 apresenta o resultado do GUPPI com a participação de mercado baseada no faturamento, enquanto a Tabela 4 tem a participação de mercado relacionada ao volume. As setas (→) apresentam a direção de qual empresa está sofrendo pressão por aumento de preço e por qual a pressão é exercida. Por exemplo, na primeira linha a Seara sofre uma pressão de aumento de preços de 1,16% pelo GUPPI.

**Tabela 3 – GUPPI (*market share* por faturamento)**

Direção	GUPPI
Bunge → Seara	1,16%
Seara → Bunge	3,63%

Fonte: Elaboração DEE.

**Tabela 4 – GUPPI (*market share* por volume)**

Direção	GUPPI
Bunge → Seara	1,33%
Seara → Bunge	4,56%

Fonte: Elaboração DEE.

Conforme pode ser observado, todos os resultados estão abaixo do *benchmark* da literatura econômica que aponta preocupações concorrenciais no caso de operações que apresentem pressão de aumento de preços superiores à 5%.

Portanto, a interpretação do resultado do teste GUPPI, de acordo com os parâmetros utilizados, é que a presente operação não apresenta grandes preocupações concorrenciais, especificamente, em relação à pressão por elevação de preços unilaterais. Vale destacar que os resultados nas tabelas 3 e 4 estão agregados por empresa e não por marca. Farrel e Shapiro (2010) salientam que a fórmula para o cálculo de pressões de preços, quando há mais de um produto por empresa, tendo em vista uma possível canibalização de produtos, precisaria ser adaptada.

## 7. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente nota técnica analisou o ato de concentração referente à aquisição, pela Seara, de ativos relacionados ao negócio de produção de margarinas da Bunge. O resultado do teste de *screening* GUPPI indica que a pressão por elevação de preços unilaterais é reduzida, portanto os efeitos unilaterais decorrentes da fusão não sinalizariam preocupações concorrenciais. Ademais, a análise de potenciais efeitos coordenados indica que o mercado de margarina possui algumas características que possibilitam a coordenação. Entretanto, tais características, discutidas ao longo desta nota, já estão presentes pré-operação e não é possível afirmar, ao menos com as informações existentes, que o presente ato de concentração geraria uma elevação dos efeitos coordenados. Portanto, estas foram as análises realizadas pelo DEE buscando atender ao Despacho SG Nº 656/2020 (0769273) e oferecendo, assim, maiores subsídios para a decisão da SG.

## 8. RELAÇÃO DE ANEXOS

- I. Anexo à Nota Técnica Nº 30/2020/DEE/CADE - Versão restrita ao Cade (0785501).
- II. Anexo à Nota Técnica Nº 30/2020/DEE/CADE - Versão restrita às requerentes (0785502).

## Referências

ALMEIDA, A. **Elasticidades Renda e Preços: Análise do Consumo Familiar a partir dos Dados da POF 2008/2009**. Núcleo de Economia Regional e Urbana da Universidade de São Paulo, 2011.

ASANO, S. & FIUZA, E. **Estimation of the Brazilian consumer demand system**. Rio de Janeiro: IPEA, 2001 (Texto para discussão, n. 793).

BAIN, J. **Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing, 1936-1940**. Quarterly Journal of Economics, 65, 293-324. 1951.

BARBOSA, A.; MENEZES, T.; ANDRADE, B. **Demanda por produtos alimentares nas áreas rurais e urbanas do Brasil**. Rio de Janeiro: IPEA, 2014.

CADE. **Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontais**. CADE, Brasília. 2016.

\_\_\_\_\_. **Ato de Concentração nº 08700.006444/2016-49**. Voto-Vogal do Conselheiro Alexandre Cordeiro Macedo.

COELHO, A. & AGUIAR, D. **O modelo Quadratic Almost Ideal Demand System (Quaids): uma aplicação para o Brasil**. In: SILVEIRA, F. G. et al. (Coords.). Gasto e consumo das famílias brasileiras contemporâneas. Brasília: Ipea, 2007. v. 2. c. 14. p. 552.

COELHO, A.; AGUIAR, D.; EALES, J. **Food demand in Brazil: an application of Shonkwiler & Yen Two-Step estimation method**. Estud. Econ., São Paulo, v. 40, n. 1, p. 186-211, 2010.

FABRA, N. & MOTTA, M. **Coordinated Effects in Merger Cases**. Report commissioned by the World Bank. 2013.

\_\_\_\_\_. **Assessing coordinated effects in merger cases**. In: CORCHÓN, L. & MARINI, M. Handbook of Game Theory and Industrial Organization, Volume II. pp 91-122. 2018

FARREL, J. & SHAPIRO, C. **Antitrust Evaluations of Horizontal Mergers: An Economic Alternative to Market Definition**. The B.E. Journal of Theoretical Economics, Vol. 10 (1), p. 1-41, 2010.

HERFINDAHL, O. **Concentration in the steel industry**. Ph.D. dissertation, Columbia University. 1950.

HIRSCHMAN, A. **National power and structure of foreign trade**. Berkeley, CA: University of California Press. 1945.

IVALDI, M.; JULLIEN, B.; REY, P.; SEABRIGHT, P. & TIROLE, J. **The Economics of Tacit Collusion**, Nº 186, IDEI Working Papers, Institut d'Économie Industrielle (IDEI), Toulouse. 2003.

KOVACIC, W.; MARSHALL, R.; MARX, L. & SCHULENBERG, S. **Quantitative analysis of coordinated effects**. Antitrust Law Journal. 76. 397-430. 2009.

MOTTA, M. **Competition Policy: Theory and Practice**. Cambridge: Cambridge University Press. 2004.

OECD. **Economic Evidence in Merger Analysis**. 2011.

PEDROZO, E. **Estimação das elasticidades da demanda por energia elétrica e alimentos no Brasil: uma análise a partir do modelo Flórida**. Dissertação (Mestrado em Economia de Empresas). FGV, 2004.

PINDYCK, R. & RUBINFELD, D. **Microeconomia**. 8ª ed. São Paulo: Pearson Education do Brasil, 2013.

SALOP, S. & MORESI, S. **Updating the Merger Guidelines: Comments** (November 9, 2009). Georgetown Law Journal, 2009.

STIGLER, G. **A Theory of Oligopoly**. Journal of Political Economy, 72, 44-61. 1964.

TIROLE, J. **The theory of industrial organization**. Cambridge, Mass: MIT Press. 1988.

VASCONCELOS, H. **Tacit Collusion, Cost Asymmetries, and Mergers**. The RAND Journal of Economics, Vol. 36, Nº 1, pp. 39-62. 2005.

VARIAN, H. **Microeconomia: uma abordagem moderna**. 9ª ed. Rio de Janeiro: Elsevier. 2016.



[1] Além da elasticidade preço da demanda temos, também, a elasticidade renda da demanda (resposta da demanda em relação a variações de renda) e a elasticidade preço cruzada da demanda (resposta da quantidade demandada de um produto em relação a variação de preço de outro produto). Outra elasticidade medida é a elasticidade preço da oferta que corresponde à sensibilidade das empresas ofertantes a uma variação no preço. Essa elasticidade geralmente é positiva, ou seja, uma elevação de preço resulta em aumento na quantidade ofertada.

[2] Representa como a quantidade consumida de um bem/serviço se relaciona à renda.

[3] Ademais, ao se mensurar a variação de HHI (ou  $\Delta HHI$ ), tem-se uma variação de 340 pontos, visto que o HHI pré-operação é de 3.760 e o HHI pós-operação é de 4.100.

[4] Processo nº 1/94; Processo nº 6/94; Processo nº 08012.004117/1999-67; Processo nº 08012.002315/99-50; Processo nº 08012.001697/2002-89; Processo nº 08012.008853/2008-28; Processo nº 08012.002467/2008-22; Processo nº 08700.003978/2012-90; Processo nº 08700.000436/2014-27; Processo nº 08700.009988/2014-09; e, Processo nº 08700.006185/2016-56

[5] Processo nº 08012.005226/2000-88; Processo nº 08012.003299/2006-21; Processo nº 08012.011047/2004-11; Processo nº 08012.001166/2008-81; Processo nº 08012.002467/2008-22; Processo nº 08012.002018/2010-07; Processo nº 08012.012185/2011-39; Processo nº 08012.011323/2010-81; Processo nº 53500.021373/2010-00; Processo nº 08012.009198/2011-21; Processo nº 08012.011603/2011-71; Processo nº 08012.013152/2007-20; Processo nº 08012.009497/2010-84; Processo nº 08012.005526/2010-39; Processo nº 08012.010192/2004-77 e 08012.010195/2004-19; Processo nº 08700.010266/2015-70; Processo nº 08700.004860/2016-11; e, Processo nº 08700.010790/2015-41.

[6] [Acesso restrito ao Cade]

[7] [Acesso restrito ao Cade]

[8] [Acesso restrito às Requerentes]

[9] SALOP, STEVEN. MORESI, SERGE. Updating the Merger Guidelines: Comments. 2009. Disponível em: [https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/public\\_comments/horizontal-merger-guidelines-review-project-545095-00032/545095-00032.pdf](https://www.ftc.gov/sites/default/files/documents/public_comments/horizontal-merger-guidelines-review-project-545095-00032/545095-00032.pdf)

[10] A fórmula acima pode ser multiplicada por uma “taxa de recaptura do mercado” (REC). Eis a aproximação usada no artigo original de Farrel e Shapiro

(2010) para a taxa de desvio:  $D_{12} = \frac{s_2}{1-s_1} REC$ . A REC pode ser inferior a 1 (um) na medida que se consideram aqueles consumidores que, por decorrência do aumento de preço, ou abandonam o consumo dos bens das empresas definidas para aquele mercado, ou adotam o consumo de outro substituto mais distante (e que não foi incluído no mercado relevante de produto). Em alguns casos, a REC pode ser inferida com base nas evidências disponíveis do mercado em questão. Nesta nota técnica, assumiremos a hipótese mais conservadora para a taxa de recaptura de mercado. Ou seja, de valor igual a 1.



Documento assinado eletronicamente por **Lilian Santos Marques Severino, Economista-Adjunta**, em 31/07/2020, às 20:17, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Felipe Neiva Mundim, Economista**, em 31/07/2020, às 20:25, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Guilherme Mendes Resende, Economista-Chefe**, em 31/07/2020, às 22:15, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [sei.cade.gov.br/autentica](http://sei.cade.gov.br/autentica), informando o código verificador **0785499** e o código CRC **300A7F5B**.

Referência: Processo nº 08700.001134/2020-14

SEI nº 0785499