



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 26/2021/DEE/CADE

Processo: 08700.000149/2021-46

Tipo de Processo: Finalístico: Ato de Concentração Ordinário

Requerentes: Localiza Rent a Car S.A. e Companhia de Locação das Américas (Unidas)

Ementa: A Nota Técnica tem como objetivo tecer uma análise dos Pareceres Econômicos apresentados pelas Requerentes e pela terceira interessada, Movida Participações S.A, realizar uma avaliação complementar de rivalidade no mercado de locação de veículos (*Rent a Car* – RAC) e avaliar as possíveis eficiências decorrentes da Operação alegadas pela Requerentes. São pontuadas algumas fragilidades dos Pareceres Econômicos, demonstrando, dessa forma, limitações nos argumentos adotados. Na análise da rivalidade em RAC, foram utilizados dados de preço de locação de veículos da Localiza em municípios onde há sobreposição da Localiza e Unidas e onde não ocorre sobreposição. Essa análise permite avaliar indícios de uma pressão competitiva exercida pela Unidas no mercado de RAC. Além disso, foi examinada a pressão competitiva das empresas na franja do mercado RAC sobre os preços praticados pela Localiza. A presente Nota Técnica conclui que, para o ano de 2019, percebe-se indícios de uma pressão competitiva da Unidas sobre a Localiza, evidenciando, portanto, a rivalidade entre ambas as empresas no mercado de RAC no Brasil. Por sua vez, ao analisar o papel das locadoras na franja sobre o preço praticado pela Localiza, o resultado parece indicar que características específicas dos municípios podem ter alguma influência sobre a capacidade da Localiza de estabelecer seus preços.

Versão: Acesso Público

1. **Introdução**

A elaboração desta Nota Técnica atende à solicitação da Coordenação-Geral de Análise Antitruste 1 da Superintendência Geral do Cade (CGAA1/SGA1/SG), em ofício SEI 0954370, que requer ao Departamento de Estudos Econômicos (DEE/CADE) a realização de uma análise econômica acerca da Operação em revisão, Ato de Concentração nº 08700.000149/2021-46. Esta Nota Técnica analisa particularmente os conteúdos abordados nos Pareceres Econômicos (i) “Concorrência, espaço geográfico e mercados relevantes de serviços de RAC” (SEI 0905561), apresentado pelas Requerentes; (ii) “Concorrência, espaço geográfico e mercados relevantes de serviços de RAC” (SEI 0875242), apresentado pela terceira interessada, Movida Participações S.A; e (iii) “Eficiências resultantes da incorporação da Unidas pela Localiza” (SEI 0907232), elaborado pela LCA Consultores e apresentado pelas Requerentes sobre eficiências econômicas decorrentes da Operação em referência.

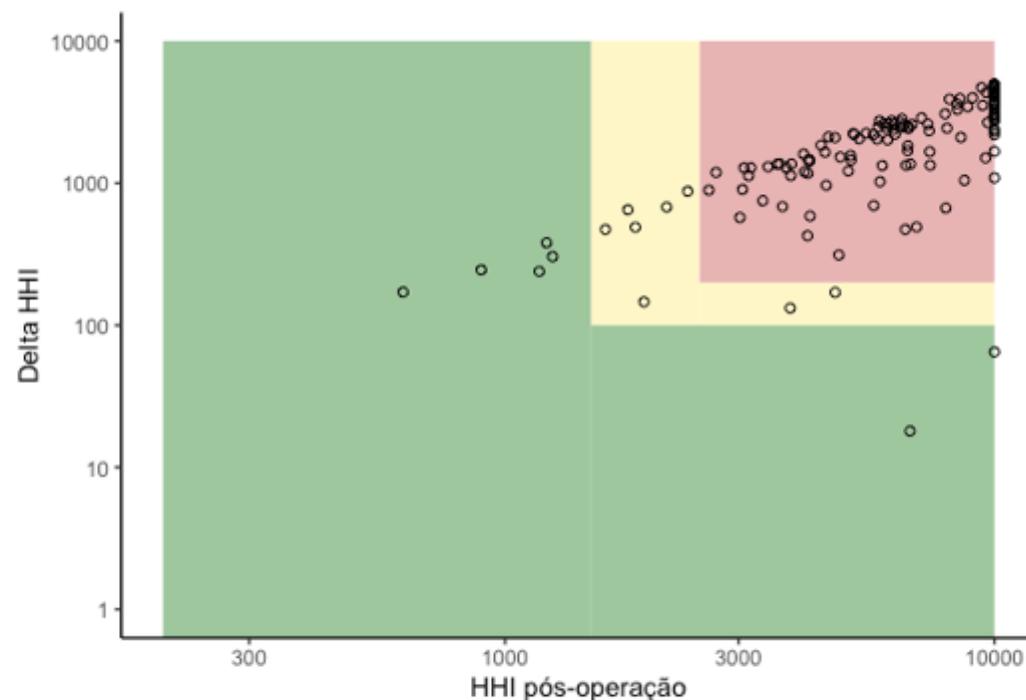
A Operação Proposta consiste na combinação dos negócios da Localiza *Rent a Car* S.A. (“Localiza”) e da Companhia de Locação das Américas (“Unidas” e, em conjunto com a Localiza, as “Requerentes”) mediante a incorporação de ações da Unidas pela Localiza. Como resultado da incorporação, a Localiza passará a deter a totalidade das ações da Unidas, que se tornará uma subsidiária integral da Localiza (“Operação Proposta”). A Operação Proposta ensejará sobreposições horizontais entre as atividades das Requerentes em locação de carros, gestão e terceirização de frotas e venda de carros usados no atacado e no varejo.

A presente Nota Técnica é composta por esta introdução, seguida por uma breve contextualização da Operação quanto à concentração do mercado de RAC. Na terceira seção são destacadas algumas considerações sobre os Pareceres Econômicos e apontadas limitações das análises. Na quarta seção é realizada uma análise descritiva – portanto, sem um tratamento de causalidade – em relação à pressão competitiva exercida pela Unidas sobre os preços da Localiza no mercado de RAC, para diferentes grupos de veículos. Com a mesma estrutura de análise descritiva é avaliado o papel da franja sobre os preços da Localiza. Na quinta seção, são avaliadas as conclusões do Parecer Econômico “Eficiências resultantes da incorporação da Unidas pela Localiza” (SEI 0907232), analisando-se cada eficiência alegada. Na última seção são apresentadas as considerações finais.

2. Contextualização da Concentração do Mercado de RAC

A Operação Proposta pelas Requerentes resultaria na concentração de dois dos maiores *players* do mercado relevante, seja ele local ou nacional, de aluguel de carros (RAC). No intuito de analisar os efeitos da Operação no mercado de RAC, a partir de dados apresentados pelas Requerentes e considerando apenas locadoras com mais de [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES][1], foi elaborado um diagrama de dispersão contendo o HHI pós-operação (eixo x) e o delta HHI (eixo y) nos 130 municípios onde há sobreposição das empresas Localiza e Unidas, como pode ser visto na Figura 1.

Figura 1 – Diagrama de dispersão do HHI e delta HHI nos 130 municípios onde há sobreposição da Localiza e Unidas



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE. Obs.: Na área verde estão os mercados não concentrados, nos quais a Operação não tem potencial de gerar efeitos negativos à concorrência; na área amarela, os mercados moderadamente concentrados, em que a Operação tem potencial de gerar preocupações concorrenciais; e na área vermelha, os mercados altamente concentrados, nos quais a Operação presumivelmente gera aumento de poder de mercado.

Classificando os municípios de acordo com as faixas de risco previstas no Guia H, é possível presumir aumento de poder de mercado das Requerentes, dado que mais de 88% dos municípios em que existe sobreposição situaram-se na faixa de HHI Alto (mais de 2.500) e delta HHI Alto (superior a 200), como é demonstrado na Tabela 1.

Tabela 1 – Classificação dos 130 municípios com sobreposição por faixa de HHI e delta HHI

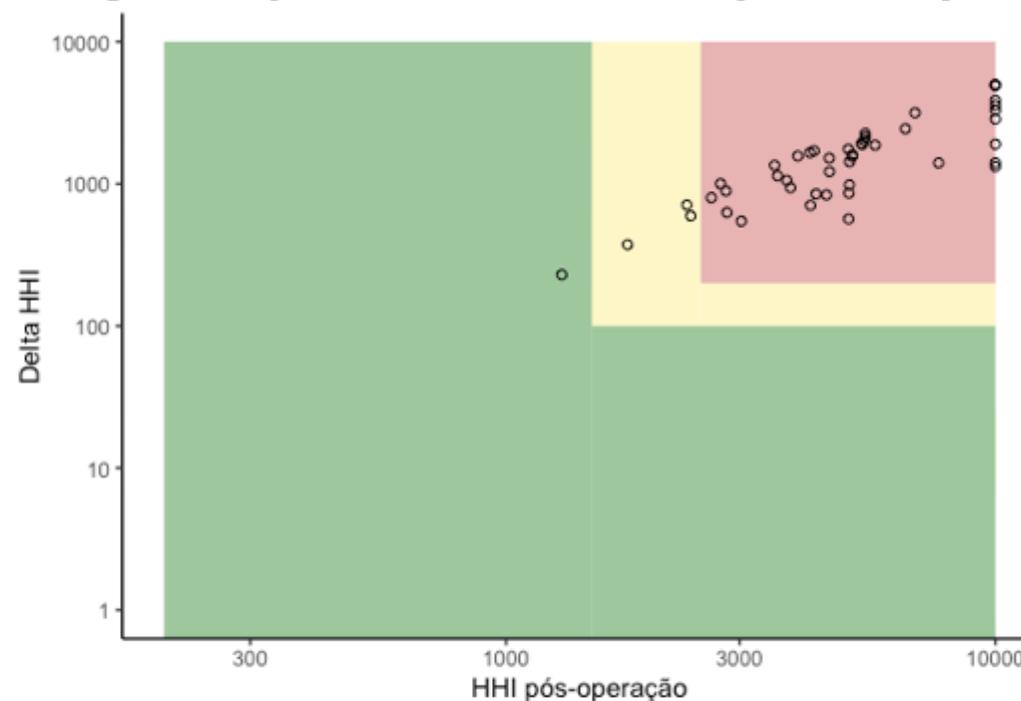
Faixa do HHI*	Faixa do Delta HHI**	Municípios	Percentual
Menor que 1.500	Entre 100 e 200	1	0,8%
Menor que 1.500	Acima de 200	4	3,1%
Entre 1.500 e 2.500	Entre 100 e 200	1	0,8%
Entre 1.500 e 2.500	Acima de 200	5	3,9%
Acima de 2.500	Menor que 100	2	1,5%
Acima de 2.500	Entre 100 e 200	2	1,5%
Acima de 2.500	Acima de 200	115	88,5%

Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

*HHI<1500: Mercados não concentrados; 1500<HHI<2500: Mercados moderadamente concentrados; HHI>2500: Mercados altamente concentrados. **Em mercados com variações de HHI inferiores a 100 pontos, a Operação provavelmente não gera efeitos competitivos adversos; variações do HHI superiores a 100 pontos em mercados com 1.500 <HHI < 2500 e variações do HHI entre 100 e 200 pontos ($100 \leq \Delta HHI \leq 200$) em mercados com HHI acima de 2.500 pontos, a Operação tem potencial de gerar preocupações concorrenciais; e variações do HHI superiores a 200 em mercados com HHI acima de 2.500, a Operação presumivelmente gera aumento de poder de mercado.

Seguindo a jurisprudência do Cade[2], foi elaborado um diagrama de dispersão do HHI pós-operação e do delta HHI nos aeroportos afetados pela Operação. A análise gráfica sugere a existência de um cenário para o segmento RAC cuja dinâmica concorrencial em aeroportos é bastante similar ao recorte municipal, conforme apresentado na Figura 2.

Figura 2 – Diagrama de dispersão do HHI e delta HHI nos aeroportos afetados pela Operação



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Obs.: Na área verde estão os mercados não concentrados, nos quais a Operação não tem potencial de gerar efeitos negativos à concorrência; na área amarela, os mercados moderadamente concentrados, em que a Operação tem potencial de gerar preocupações concorrenciais; e na área vermelha, os mercados altamente concentrados, nos quais a Operação presumivelmente gera aumento de poder de mercado.

Classificando os aeroportos de acordo com as faixas de risco concorrencial previstas no Guia H, é possível presumir aumento de poder de mercado das Requerentes em 91,5 % dos aeroportos em que ocorre sobreposição. Parece ainda significativo notar que o delta HHI é superior a 200 em todos os aeroportos com sobreposição.

Tabela 2 – Classificação dos aeroportos afetados pela Operação por faixa de HHI e delta HHI

Faixa do HHI*	Faixa do Delta HHI**	Aeroportos	Percentual
Menor que 1.500	Acima de 200	1	2,1 %
Entre 1.500 e 2.500	Acima de 200	3	6,4 %
Acima de 2.500	Acima de 200	43	91,5 %

Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

*HHI<1500: Mercados não concentrados; 1500<HHI<2500: Mercados moderadamente concentrados; HHI>2500: Mercados altamente concentrados. **Em mercados com variações de HHI inferiores a 100 pontos, a Operação provavelmente não gera efeitos competitivos adversos; variações do HHI superiores a 100 pontos em mercados com 1.500 <HHI < 2500 e variações do HHI entre 100 e 200 pontos ($100 \leq \Delta HHI \leq 200$) em mercados com HHI acima de 2.500 pontos, a Operação tem potencial de gerar preocupações concorrenciais; e variações do HHI superiores a 200 em mercados com HHI acima de 2.500, a Operação presumivelmente gera aumento de poder de mercado.

Como demonstrado na Tabela 2, quase 98% dos aeroportos analisados apresentam concentração alta e moderada (HHI superior a 1500 e delta HHI maior que 200).

A partir dessa breve contextualização da concentração do mercado de RAC pós-operação, a próxima seção apresenta algumas considerações sobre os Pareceres Econômicos apresentados pelas Requerentes (SEI 0905561) e pela Terceira Interessada (0875242).

3. Análise dos Pareceres Econômicos

3.1. Parecer apresentado pelas Requerentes: “Concorrência, espaço geográfico e mercados relevantes de serviços de RAC”

O Parecer Econômico apresentado pelas Requerentes intitulado “Concorrência, espaço geográfico e mercados relevantes de serviços de RAC” (SEI 0905561) [3], de acesso restrito, analisa, dentre outras questões, evidências da variedade de condições competitivas entre os mercados definidos localmente.

A presente Nota Técnica concentrará na análise do exercício econométrico da seção “4.2. Fatores explicativos do comportamento dos preços RAC nos diferentes mercados” do Parecer Econômico (SEI 0905561), onde são desenvolvidos e discutidos a metodologia e os resultados que tiveram como objetivo verificar se a dimensão local possui importância para a discussão e aplicação dos mercados relevantes geográficos locais.

Na descrição metodológica, definida no referido Parecer Econômico (pag. 32), os autores afirmaram utilizar regressão linear para decompor a variância total da variável dependente (variabilidade dos preços). Para isso, os autores definiram uma equação teórica que representa o modelo empírico estimado, conforme equação 1, abaixo.

$$p_{it} = \alpha + u_i + \eta_t + \varepsilon_{it}$$

onde p_{it} é o preço praticado pela empresa A no local i no período t ; α é uma constante; u_i é um fator geográfico específico local; η_t é um fator temporal agregado nacional e; ε_{it} é o termo de erro.

Segundo os autores “os fatores u_i e η_t podem ser modelados e são considerados fatores observados (ao pesquisador) que explicam o comportamento dos preços”. Para isso, os autores definiram como *proxy*[4] para o fator específico local, as características locais, i , intrínsecas de cada localidade (município ou aeroporto); e para o fator agregado nacional, características nacionais ou agregadas, t , representadas pelos meses e anos. Com base nessas *proxies* definidas pelos autores, é importante destacar alguns pontos:

- as características locais que os autores utilizaram como *proxy* para o fator local podem se referir a uma grande possibilidade de alternativas. Segundo os próprios autores algumas possibilidades podem ser, preferências dos consumidores, custos locais e, principalmente, o grau de competição local;
- no que tange ao fator temporal nacional (meses e anos), é questionável a validade da variável tempo como *proxy* para representar a dimensão nacional das operadoras de RAC. Isso ocorre porque, ainda que os autores tenham considerado os choques temporais como uma característica nacional, a variável tempo, por si, não integra um fator que possa influenciar no comportamento de um fenômeno (por exemplo, o preço médio praticado pelas locadoras), mas sim, as mudanças (choques exógenos) que ocorrem ao longo do tempo que poderão ser importantes elementos explicativos. Ou seja, a dinâmica nacional não está atrelada a uma questão apenas de tempo.

Em termos metodológicos, vale ainda ressaltar algumas limitações da análise. Para uma análise de testes estatísticos do modelo, os autores informaram apenas as tabelas com o grau de ajuste total e grau de ajuste parcial, não ficando evidente os resultados a partir da Tabela ANOVA (Maia, 2017)[5].

Ao analisar os resultados encontrados, os autores afirmaram que os fatores foram significativos a 1%, mas não colocaram os valores das estatísticas t e F na tabela e nem os coeficientes dos fatores. Posteriormente, avaliam o quão bem o R^2 total explica a variabilidade da variável dependente em função da variável resposta, mas essa não é a única métrica para avaliar o melhor ajuste do modelo de regressão. São necessários testes como teste de especificação, teste de multicolinearidade, teste de heterocedasticidade e teste de normalidade nos resíduos (Greene, 2012). Nenhum destes testes foi apresentado no Parecer Econômico, o que daria maior credibilidade às estimativas.

Em suma, as limitações metodológicas do estudo econométrico expõem as fragilidades dos resultados estimados no Parecer. A definição da variável tempo como *proxy* para o fator nacional, por exemplo, não sustenta a conclusão tecida pelos autores de que:

“Em grande síntese, quando as características básicas dos preços praticados pelas empresas Localiza e Unidas em seu negócio de RAC, em 2019 e 2018-2019, respectivamente, são empregados para tentar explicar as diferenças e mudanças de preços, vemos que a localização apresenta grande capacidade preditiva dos preços. Dito de outra forma, os preços variam de forma significativa entre municípios, explicando, se desconsideradas as diferenças entre categorias, quase toda a variabilidade dos preços observados na base de dados. Movimentos nacionais de preços, medidos por choques temporais ou variações médias ao longo do tempo, explicam sempre a menor parte, ou parte irrelevante do comportamento dos preços praticados nas empresas envolvidas no ato de concentração, no segmento de RAC” (pag. 35).

Em resumo, pode-se afirmar que, apesar do mercado relevante municipal ser uma importante escolha metodológica para a análise concorrencial, não é possível descartar o cenário nacional para complementar a análise concorrencial. Nesse sentido, vale ressaltar que em atenção à jurisprudência do Cade, a Nota Técnica Nº 22/2017/CGAA4/SGA1/SG/CADE (SEI 0353972), assim como o Parecer Nº 1/2019/CGAA4/SGA1/SG/CADE (SEI 0568608), adotam o município como unidade de análise, e de forma complementar os aeroportos, para análise dos impactos das operações no mercado de RAC, como consta nos parágrafos 23 e 24 do Parecer Nº 1/2019/CGAA4/SGA1/SG/CADE (SEI 0568608):

“23. Com relação à dimensão geográfica, as análises que precedem essa Operação adotam o município de atuação das empresas de aluguel de carro como unidade de análise[4]. Tal definição é baseada no entendimento de que um consumidor de locação de veículos busca substitutos, no máximo, na própria cidade onde deseja obter o serviço, não sendo racional – a priori – a opção por locadoras situadas em cidades mais distantes ou em outros estados.

24. De maneira complementar, as próprias Requerentes entendem que há precedentes internacionais[5], já pacificados pelo Cade[6], em que a análise sobre o mercado de Rent a Car considera também a atuação das empresas em aeroportos, não havendo, inclusive, diferenças entre lojas situadas no próprio aeroporto ou em suas imediações”.

No entanto, nesse mesmo Parecer do Cade, é ressaltado que:

“44. Embora não tenha sido delimitado especificamente um mercado geográfico com abrangência nacional, para uma melhor compreensão da dinâmica do setor nos mercados municipais e por aeroportos, é útil apresentar, também, um panorama nacional do setor. Isso porque algumas empresas, como as Requerentes, atuam nacionalmente, investindo em publicidade, marca e estratégias comerciais em âmbito nacional”.

Nesse contexto, em consonância com a jurisprudência do Cade, que define o mercado relevante geográfico para o segmento RAC em nível municipal e aeroporto, a dimensão nacional pode ajudar na compreensão e numa análise mais efetiva do caso.

3.2. Parecer apresentado pela Moviada Participações S.A.: “Preocupações concorrenciais decorrentes do Ato de Concentração 08700.000149/2021-46: uma análise à luz da jurisprudência”

O Parecer Econômico apresentado pela Moviada Participações S.A intitulado “Preocupações concorrenciais decorrentes do Ato de Concentração 08700.000149/2021-46: uma análise à luz da jurisprudência” (SEI 0875242) contém análise, dentre outras questões, da jurisprudência do Cade, em que trata de mercado relevante e participação de mercado, entrada e rivalidade, e de outras variáveis relevantes de entrada e rivalidade, tais como poder de compra.

A presente Nota Técnica se concentrará na análise do poder de compra, apresentada na seção “III.3. 1.2 Outras variáveis relevantes de entrada e rivalidade”.

O autor do Parecer Econômico (SEI 0875242) inicia sua análise afirmando que, “devido aos maiores volumes de compras, a Localiza e a Unidas já conseguem adquirir veículos novos junto às montadoras com maiores descontos em comparação com a média do mercado (pag. 30). No decorrer da construção de sua argumentação, o autor ainda afirma que:

“O exercício do poder de compra pode resultar em prejuízos ao ambiente concorrencial de 2 formas: primeiro, a empresa pode administrar esse ganho de margem absorvendo a mesma em locais onde não há competição (ausência de Unidas e/ou Movida) e oferecendo descontos a preços mais baixos que os da concorrência até tirá-los do mercado em locais onde há maior competição, sem a caracterização de um preço predatório (já que o preço não estará abaixo dos próprios custos), para depois aumentar o preço de forma a elevar sua rentabilidade às custas da redução da concorrência [49]. Atualmente há um equilíbrio entre os grandes agentes que conseguem se beneficiar desses descontos e utilizá-los para competir de forma mais acirrada no mercado, fenômeno que não ocorrerá pós-operação devido à enorme assimetria que a incorporação provocará. Outro aspecto é que a maior pressão de margem junto às montadoras pode forçar esses agentes a aumentar o preço ao consumidor final de veículos novos [50] ou, não sendo possível esse repasse, provocar a saída do fornecedor do mercado, reduzindo as opções ao consumidor final [51]” (pag. 31).

Segundo Chen (2007), o poder de compra consiste na capacidade de um comprador de reduzir o preço cobrado por um fornecedor para valores abaixo do que ele normalmente cobraria. Nesse sentido, os efeitos do aumento do poder de compra – em termos de bem-estar e eficiência econômica – não são necessariamente negativos, dependendo das características do fornecedor. No processo de barganha entre fornecedores e produtores, é possível que ocorra um aumento de eficiência econômica com benefícios aos consumidores finais.

Quando um aumento do poder de compra implica em efeitos negativos à concorrência, esse poder pode ser denominado de poder de monopsonio; e quando os efeitos do aumento de poder são positivos, o poder pode ser denominado de poder compensatório. O que determina cada situação é a natureza da relação entre os agentes no mercado em questão. Então, para checar quais os prováveis impactos do poder de compra em fusões, deve-se checar como o mercado opera atualmente.

Como afirmado por Kirkwood (2012), se os fornecedores do mercado à montante operam em um mercado competitivo, então o poder de compra resulta em poder de monopsonio. Se, por outro lado, os fornecedores são em número reduzido, possuindo algum poder de mercado, o poder de compra é poder compensatório.

Vale ressaltar que, como discutido por Blair e Harrison (1991), não necessariamente a redução de preço obtida pelo monopsonista será repassada para os consumidores do produto final. O efeito esperado do poder de monopsonio é a redução da quantidade de insumo adquirida. Essa redução pode implicar em uma menor oferta de produto final para o consumidor final. Se o mercado a jusante for competitivo, a queda na oferta da firma monopsonista é absorvida pelos outros concorrentes no mercado final. Porém, se a firma detiver poder de mercado também no mercado à jusante, a redução de produto final implicará em preços mais elevados ao consumidor final.

De acordo com o Guia H, o poder de compra deve ser avaliado em operações que afetem mercados de insumos, principalmente naquelas situações caracterizadas pela assimetria entre os demandantes e ofertantes do respectivo insumo em que o aumento do poder de compra possa causar prejuízos à concorrência. O Guia H também alerta que tais análises devem buscar preservar eventuais efeitos positivos ao consumidor devido à redução do preço final ou aumento da quantidade ofertada.

Nestes casos as análises devem responder a duas questões, sejam elas: se a operação "(i) gera ou reforça a assimetria de tamanho em relação aos fornecedores e/ou (ii) dá condições para as Requerentes aumentarem sua influência sobre as condições de mercado." (CADE, 2016, p. 40).

O exame de poder de compra é importante usualmente nos casos em que os compradores são os formadores do preço e os fornecedores atuam como tomadores de preços. É o caso de indústrias nas quais o mercado de compra dos produtos é concentrado (com poucas empresas adquirindo toda a

produção de insumos) e os fornecedores, normalmente, são menos concentrados e mais numerosos (CADE, 2016, p. 41).

No caso, aqui analisado, segundo as informações prestadas pelas Requerentes no formulário de notificação: as montadoras para a Localiza totalizam [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]; e as montadoras para a Unidas são [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE]. O número de compradores neste mesmo mercado é bem superior. Por exemplo, o último anuário da Fenabreve, associação que reúne as concessionárias de veículos, informa a existência contínua de mais de 7 mil concessionárias filiadas a Fenabreve nos últimos 5 anos (<https://online.fliphtml5.com/ordey/tvnn/#p=79>). Os mercados em que o poder de compra tem maior potencial de gerar problemas concorrenciais, como já apontado, tem a característica contrária: elevado número de ofertantes e baixo número de compradores.

Outra evidência que parece ser contrária à argumentação do autor do Parecer Econômico (SEI 0875242), de que um eventual poder de compra por parte das Requerentes seria lesivo ao bem-estar dos consumidores, advém das respostas aos ofícios encaminhados pela Superintendência-Geral do Cade (SG), na instrução do processo em tela. As respostas de algumas montadoras[6] aos Ofícios da SG mostram que as Requerentes somadas representaram em 2019, ainda que em casos com maiores participações de mercado, [ACESSO RESTRITO AO CADE]. Para o ano de 2020, as Requerentes somadas representaram [ACESSO RESTRITO AO CADE] das vendas totais de veículos das empresas respondentes, indicando uma queda das Requerentes na participação total de vendas das montadoras.

Há que se notar, portanto, que tanto o perfil da demanda quanto da oferta no mercado de veículos novos não parece coincidir com aquele que a teoria econômica aponta como estruturas de mercado nas quais o poder de monopólio pode prejudicar os consumidores.

Dessa forma, a presente Nota Técnica destaca as limitações na argumentação do Parecer Econômico (SEI 0875242) que conclui que:

“Embora a instrução seja importante para o melhor entendimento de vários aspectos do mercado, o mais provável é que a conclusão seja pela reprovação. Afinal, decorre da presente (...) também resulta em potenciais efeitos negativos em outros mercados, como o aumento dos preços na venda de veículos novos derivado da transferência de margem das montadoras para as requerentes [78]” (pag. 47).

A avaliação de um eventual poder de compra por parte das Requerentes requer análise da rivalidade do mercado de RAC, de forma a verificar as possibilidades de retenção do excedente do consumidor pelas locadoras.

4. **Análise da pressão competitiva no mercado de *Rent a car***

Considerando as análises e descrições apresentadas nas seções anteriores, esta seção destina-se a avaliar o cenário de exercício de rivalidade por preço nos municípios onde ocorre a sobreposição Localiza e Unidas, comparado àquele onde não existe sobreposição, bem como examinar o papel da franja sobre os preços da Localiza.

4.1. **Análise exploratória da sobreposição Localiza e Unidas sobre preços médios praticados**

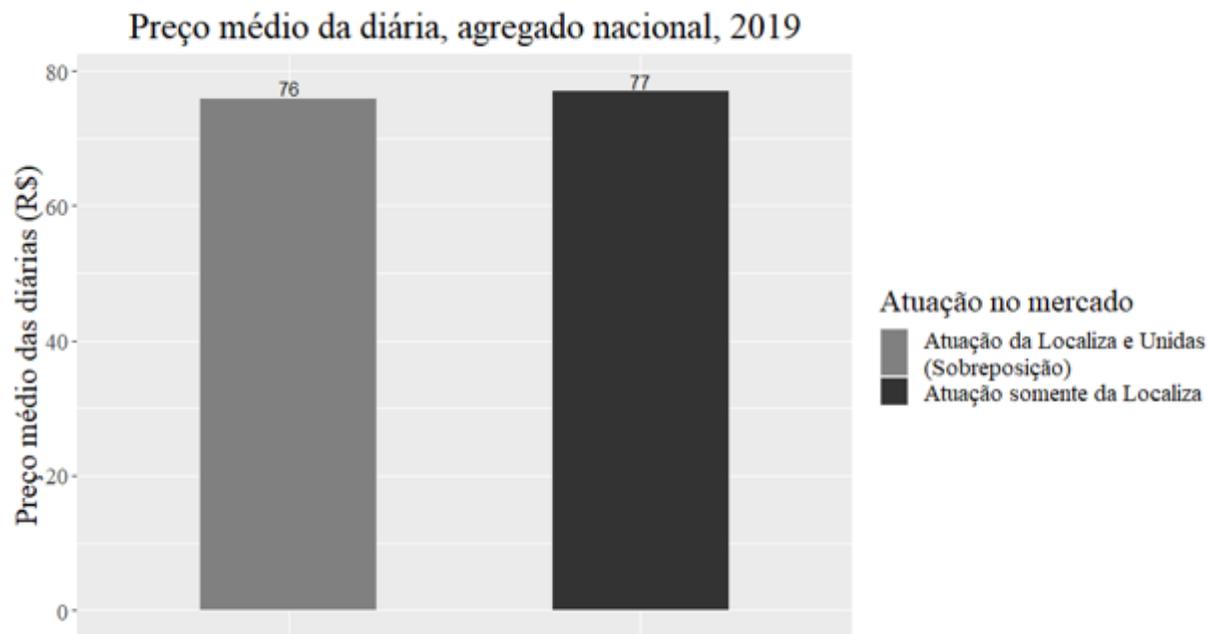
Nesta subseção foi realizada uma análise gráfica, onde foi possível observar os preços médios (em 2019) praticados pelas locadoras da Localiza nas capitais e nos demais municípios, de maneira agregada assim como por categoria[7] dos veículos. Vale salientar que a análise visual gráfica consiste em um método de análise de dados fundamentado na tentativa de identificar padrões e comportamentos das variáveis que se pretende examinar, não sendo possível definir causalidade entre as variáveis[8].

Inicialmente, procedeu-se com uma análise de estatística descritiva, a fim de organizar, descrever e compreender algumas características importantes dos preços do mercado aqui em análise[9]. Os resultados da análise descritiva podem ser encontrados no Anexo 1 e indicam um mercado bastante heterogêneo. É possível verificar uma grande variação de preços nas categorias analisadas (a partir da média e desvio padrão), bem como, entre as capitais e demais municípios. Ao analisar o intervalo interquartil verificamos a variabilidade dos preços praticados pelas locadoras no mercado de RAC.

Em um primeiro momento, a análise gráfica foi realizada considerando o preço médio das diárias a nível Nacional[10] (Figura 3). Posteriormente, buscou-se desagregar por segmentos do RAC e, então, avaliar como os preços médios das diárias para o ano de 2019 se comportam para os municípios com e sem sobreposição (Figura 4). Além disso, o estudo com base nos segmentos (Figura 5) foi realizado considerando os preços médios das diárias controlando para os efeitos das capitais, mas sem avaliar o possível efeito de outras variáveis de controle. A escolha da unidade de análise, capitais, advém do fato de que as 27 capitais representam 48% das locações de veículos realizadas dentre os 353 municípios analisados no ano de 2019.

De forma a identificar diferenças entre os preços médios das diárias, em 2019, para os municípios com sobreposição e sem sobreposição, foi utilizado o teste Análise de Variância *one-way* – ANOVA (Everitt e Hothorn, 2009). Esse teste é aplicado quando a variável resposta (preços médios das diárias) é contínua e a variável explicativa (existência ou não de sobreposição) é categórica. Os resultados são apresentados abaixo de cada gráfico, considerando a hipótese de normalidade dos preços médios.

Figura 3 – Preços médios (R\$) das diárias em nível nacional em 2019

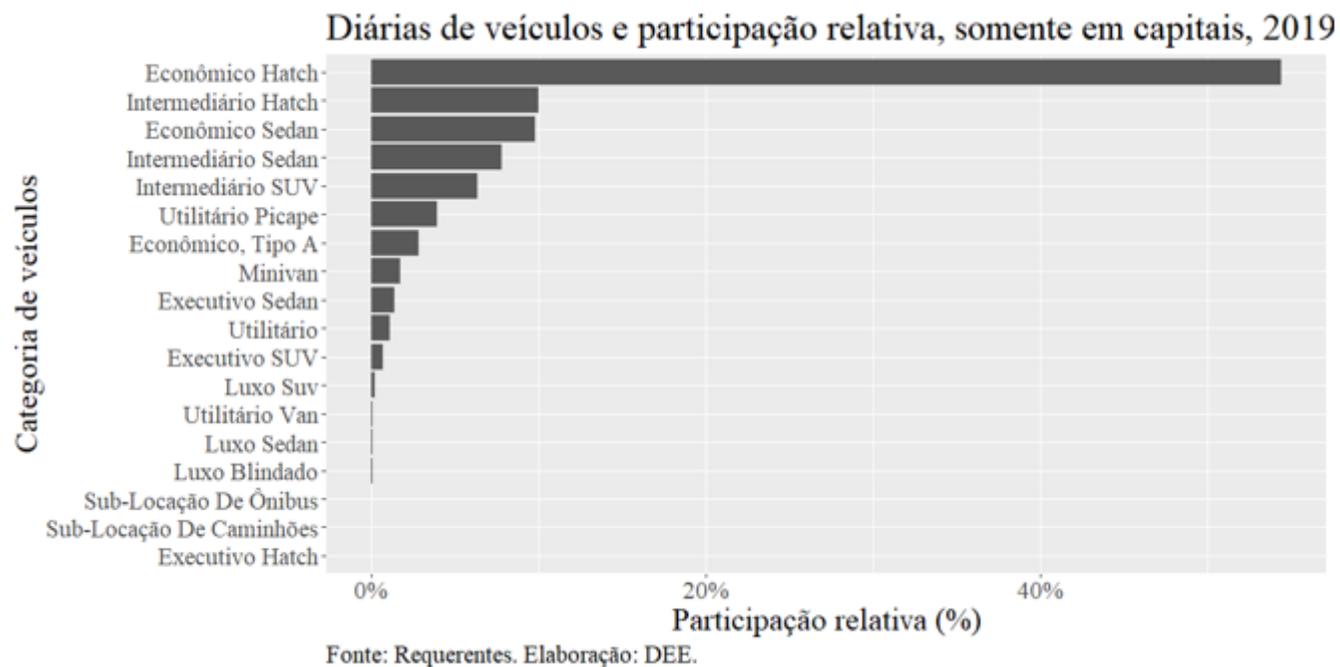


Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

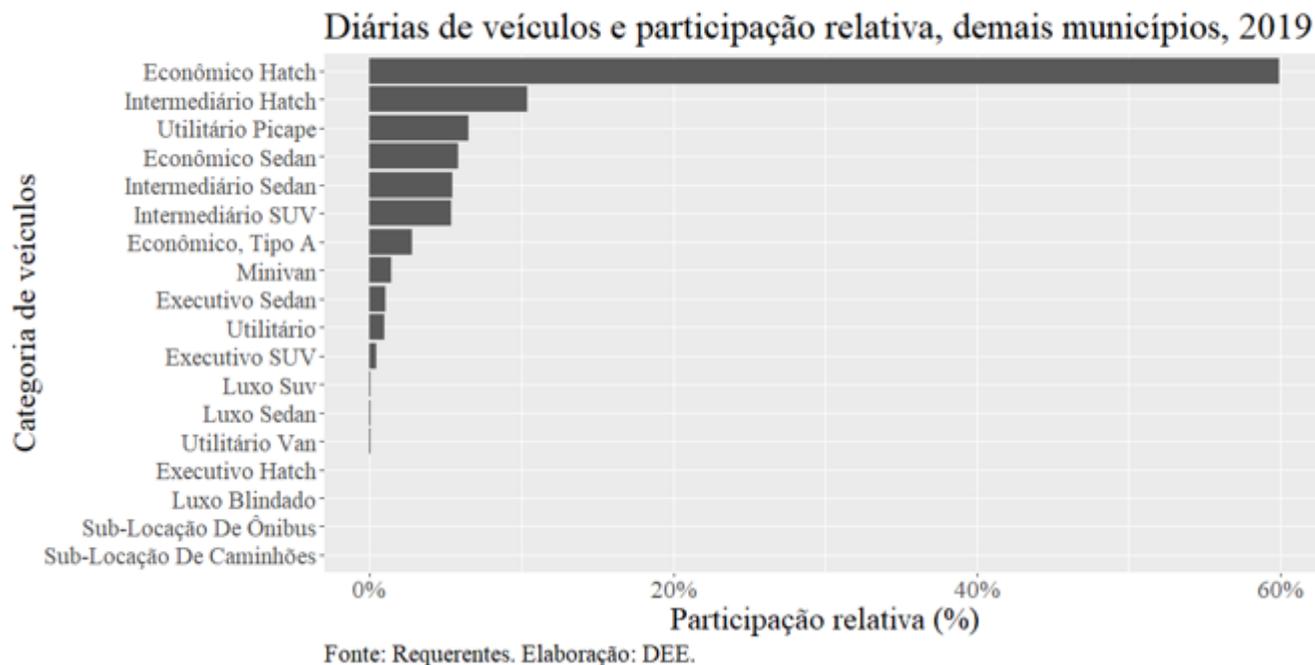
No agregado nacional, ao avaliar o preço médio das diárias, sem controlar pela característica do veículo, os dados indicam um preço menor de diária da Localiza em municípios onde a Unidas compete com a Localiza. Entretanto, é importante salientar que, ao analisar se a diferença de médias é estatisticamente significativa, o resultado demonstrou-se não significativo, isto é, estatisticamente pode-se considerar os valores das médias da Figura 3 (com e sem sobreposição) iguais.

A fim de detalhar melhor as características do mercado, a análise exploratória foi realizada distinguindo os diferentes tipos de categorias disponíveis na locação de RAC. Como demonstrado na Figura 4, o mercado de RAC é segmentado em diferentes categorias de veículos.

Figura 4 – Participação das categorias de veículos nas capitais e nos demais municípios em 2019



4(a)

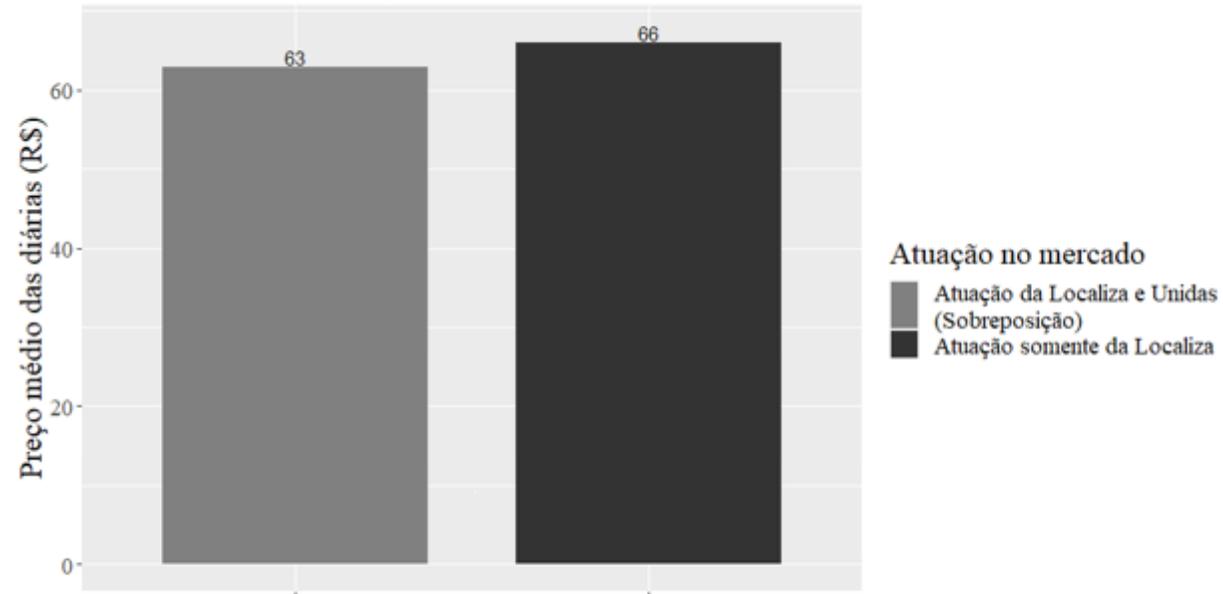


4(b)

Como pode ser observado, tanto nas capitais quanto nos demais municípios, as categorias de veículos mais utilizadas são Econômico Hatch e Intermediário Hatch. Dada a diversidade de alocação de veículos por categorias, optou-se, também, por analisar os diferentes tipos de categorias disponíveis na locação de RAC e realizar o Teste ANOVA[11] para diferenças de médias que estão descritos abaixo de cada uma das Figuras a seguir.

Figura 5 –Preços médios (R\$) das diárias por categoria em 2019

Preço médio das diárias para veículo econômico Hatch, 2019

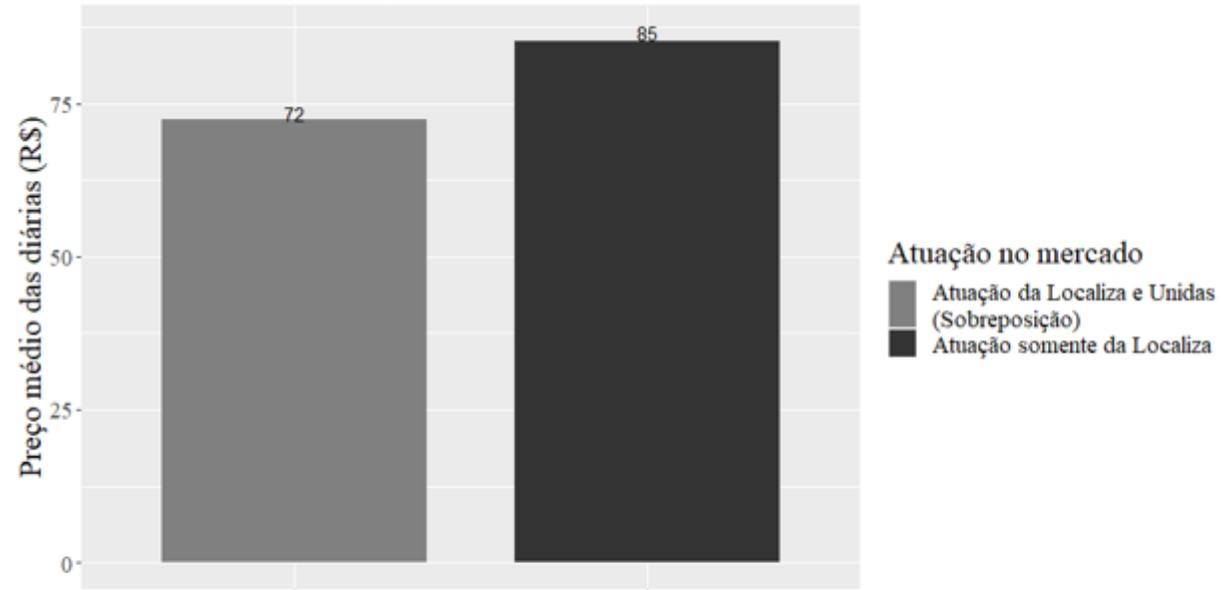


Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 4.544; p-valor = 0.0337**

5(a)

Preço médio das diárias para veículo econômico Sedan, 2019

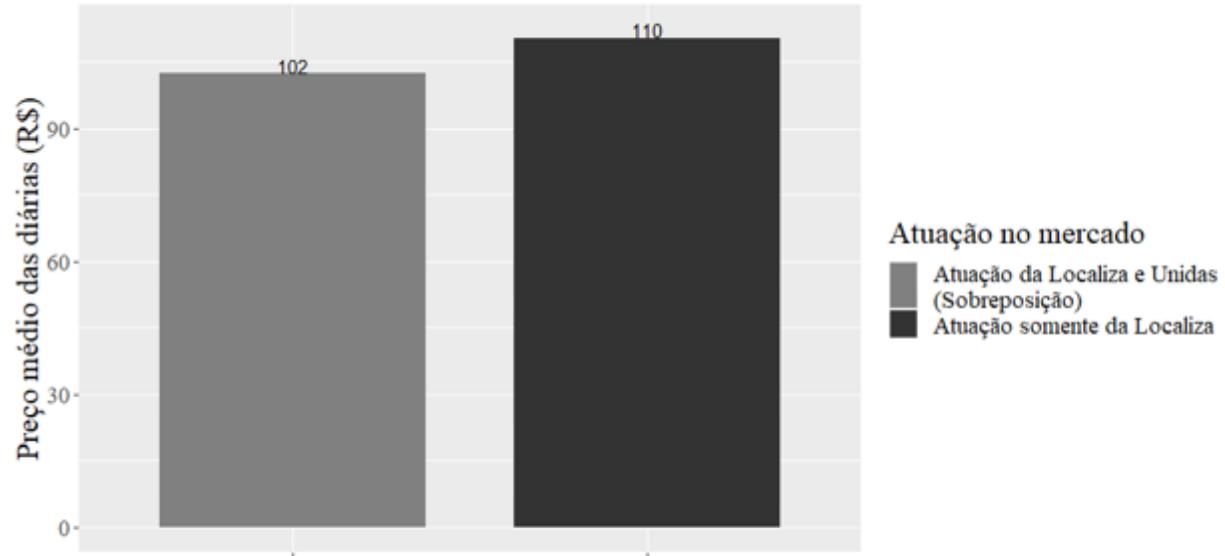


Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 3.073; p-valor = 0.0806*

5(b)

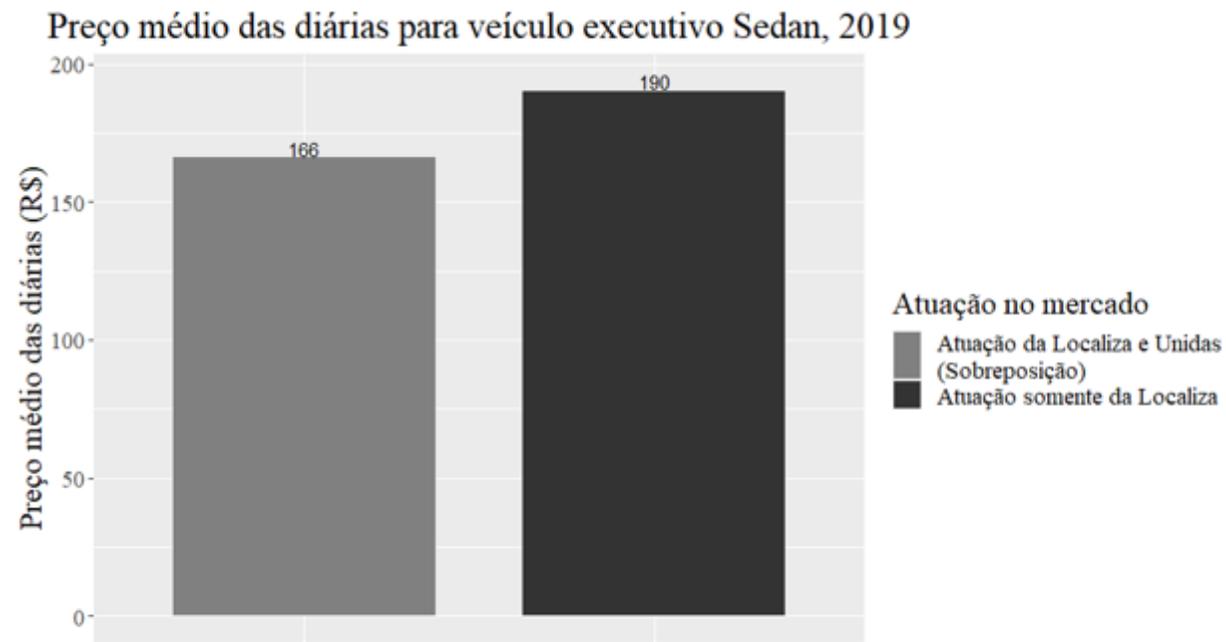
Preço médio das diárias para veículo intermediário Sedan, 2019



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 3.673; p-valor = 0.0561*

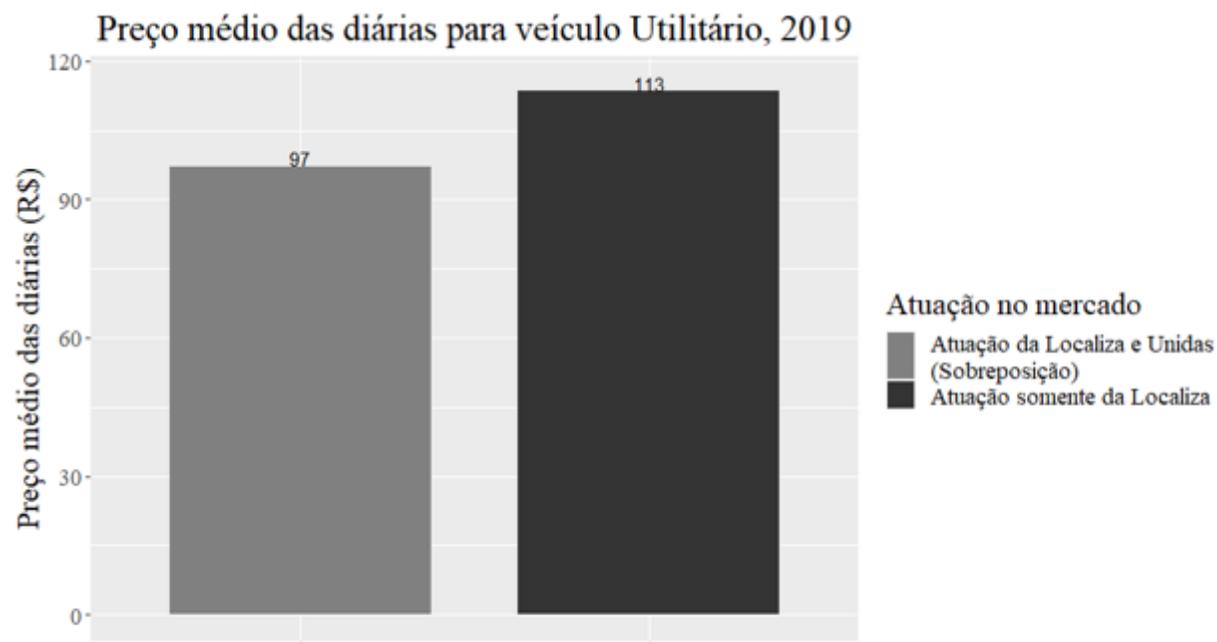
5(c)



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 3.582; p-valor = 0.0593*

5(d)



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

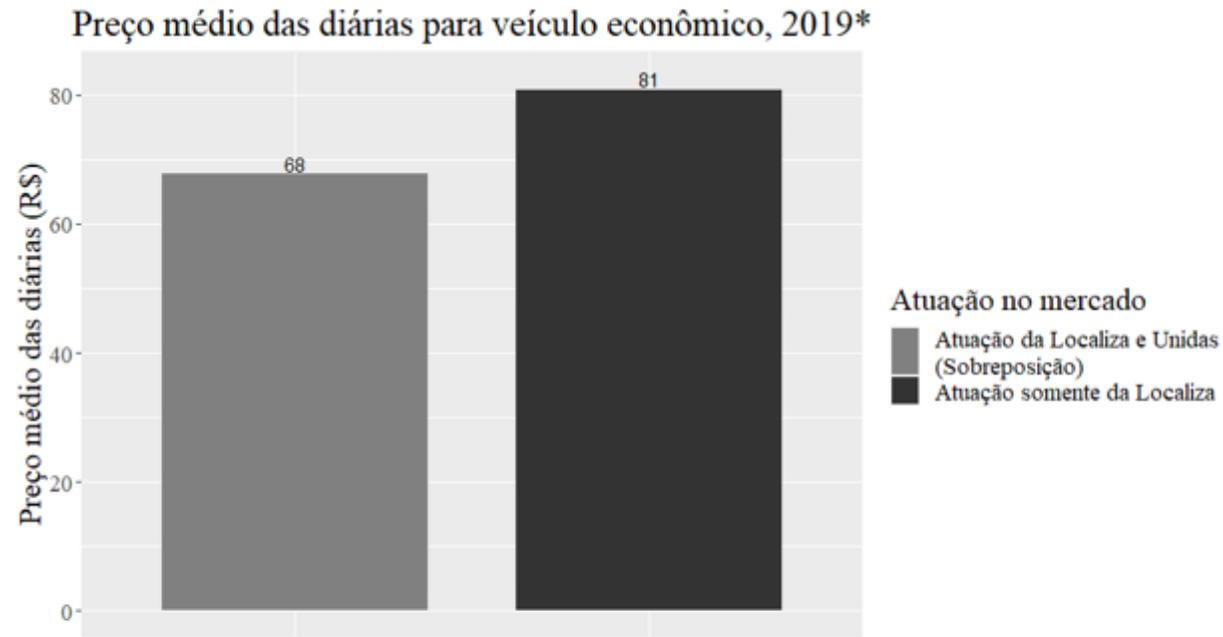
Teste ANOVA: Estatística F = 12.065; p-valor = 0.0006***

5(e)

A partir da análise exploratória apresentada nas Figuras 5(a)-(e), é possível verificar que, no geral, o preço médio das diárias para as categorias avaliadas é menor nos mercados em que há atuação da Localiza e da Unidas, quando comparado ao preço médio para localidades onde não há sobreposição [12]. Por exemplo, no caso dos veículos da categoria executivo Sedan, o preço médio das diárias onde ocorre a sobreposição das locadoras é, em média, 24 reais inferior às localidades onde não há sobreposição.

Dado que uma elevada parcela do mercado de RAC situa-se nas capitais (48% das locações de veículos são realizadas nas capitais), a análise exploratória se volta à relação de preços médios das diárias para as capitais brasileiras. Os resultados são apresentados na Figura 6 [13].

Figura 6 – Preços médios (R\$) das diárias para as capitais e por categoria em 2019



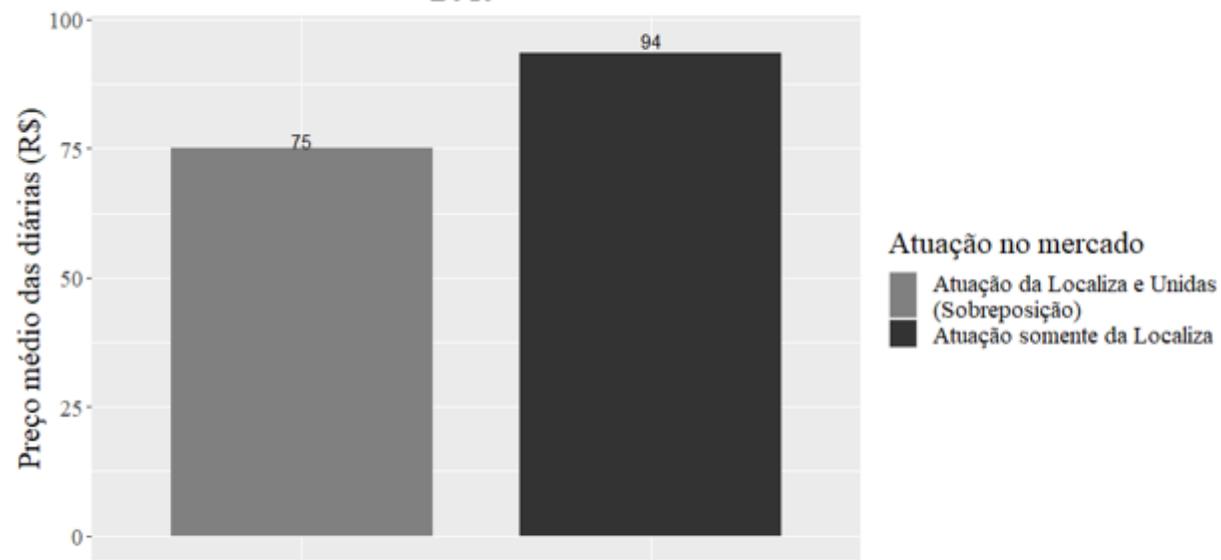
Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

*: Análise para as capitais

Teste ANOVA: Estatística F = 4.696; p-valor = 0.0399**

6(a)

Preço médio das diárias para veículo econômico, Tipo A, 2019*



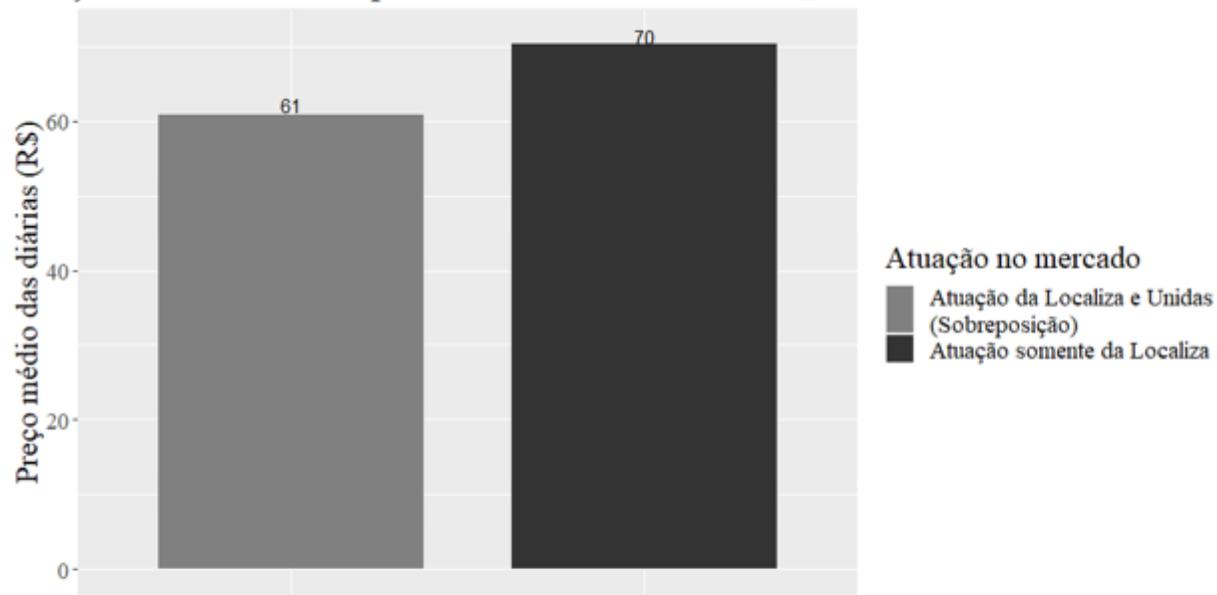
Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

*: Análise para as capitais

Teste ANOVA: Estatística F = 17.104; p-valor = 0.0003***

6(b)

Preço médio das diárias para veículo econômico Hatch, 2019*

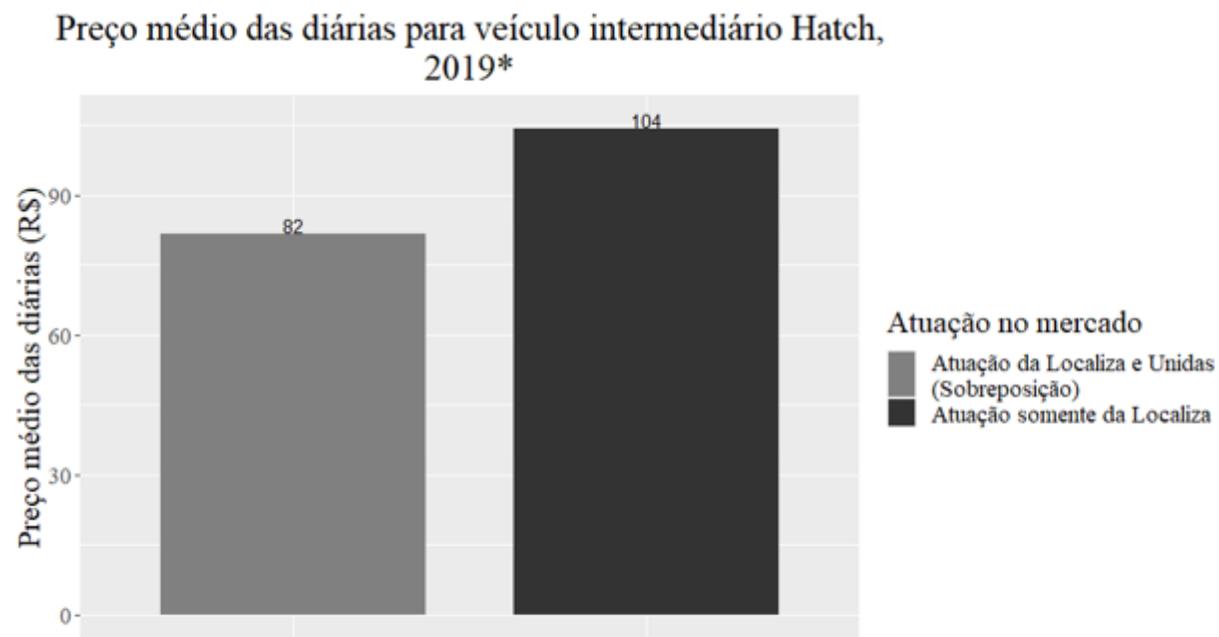


Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

*: Análise para as capitais

Teste ANOVA: Estatística F = 3.486; p-valor = 0.0736*

6(c)



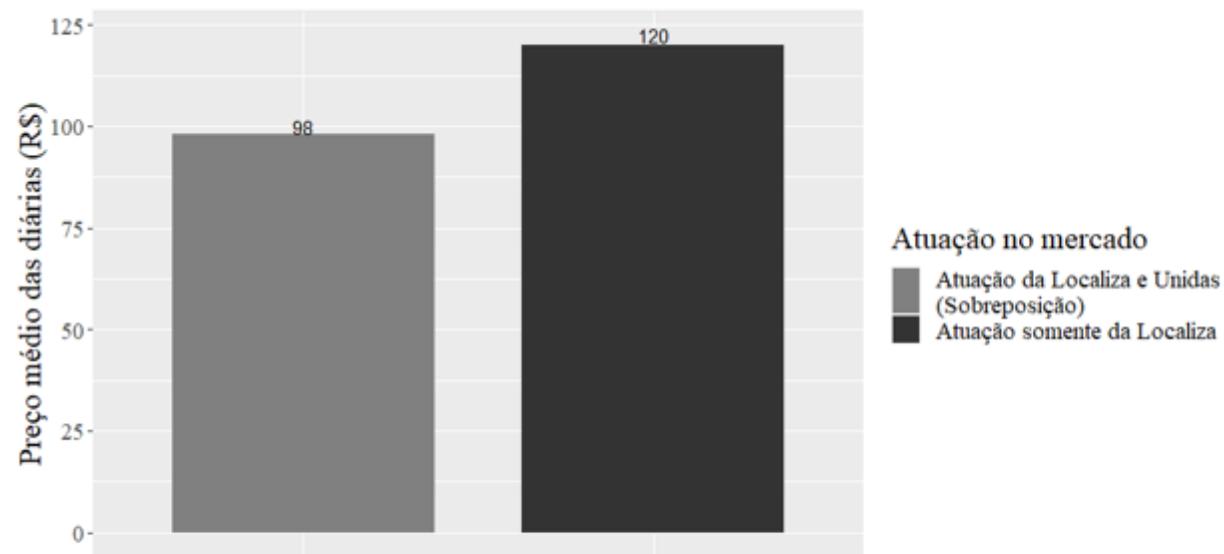
Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

*: Análise para as capitais

Teste ANOVA: Estatística F = 3.663; p-valor = 0.0671*

6(d)

Preço médio das diárias para veículo intermediário Sedan, 2019*

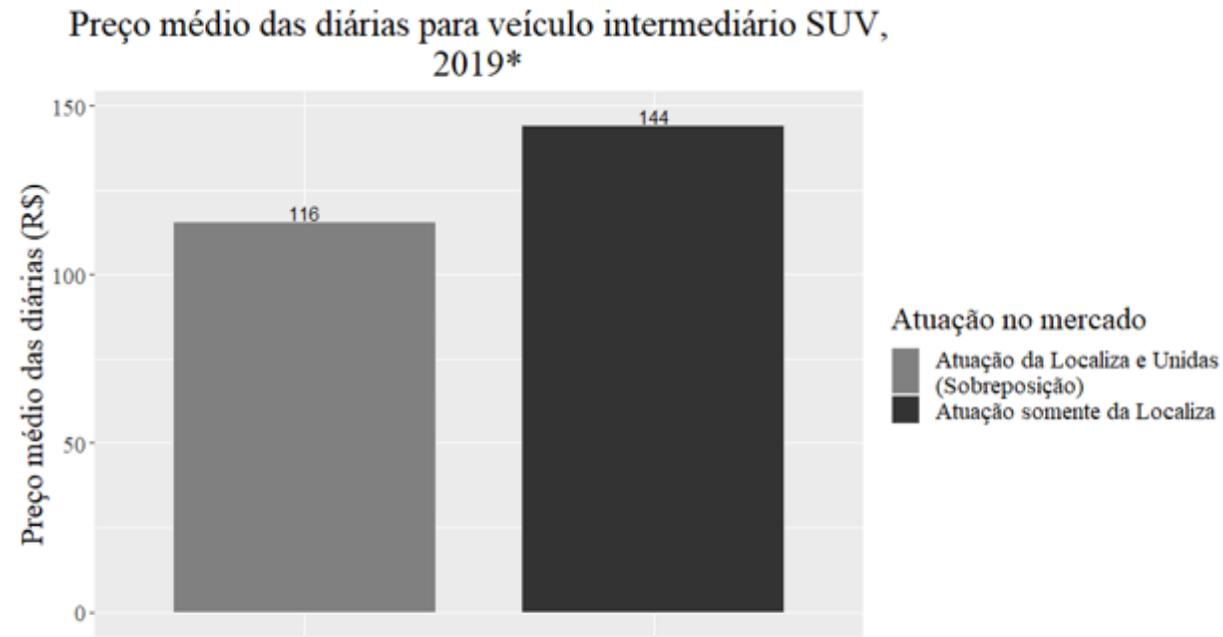


Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

*: Análise para as capitais

Teste ANOVA: Estatística F = 5.795; p-valor = 0.0237**

6(e)



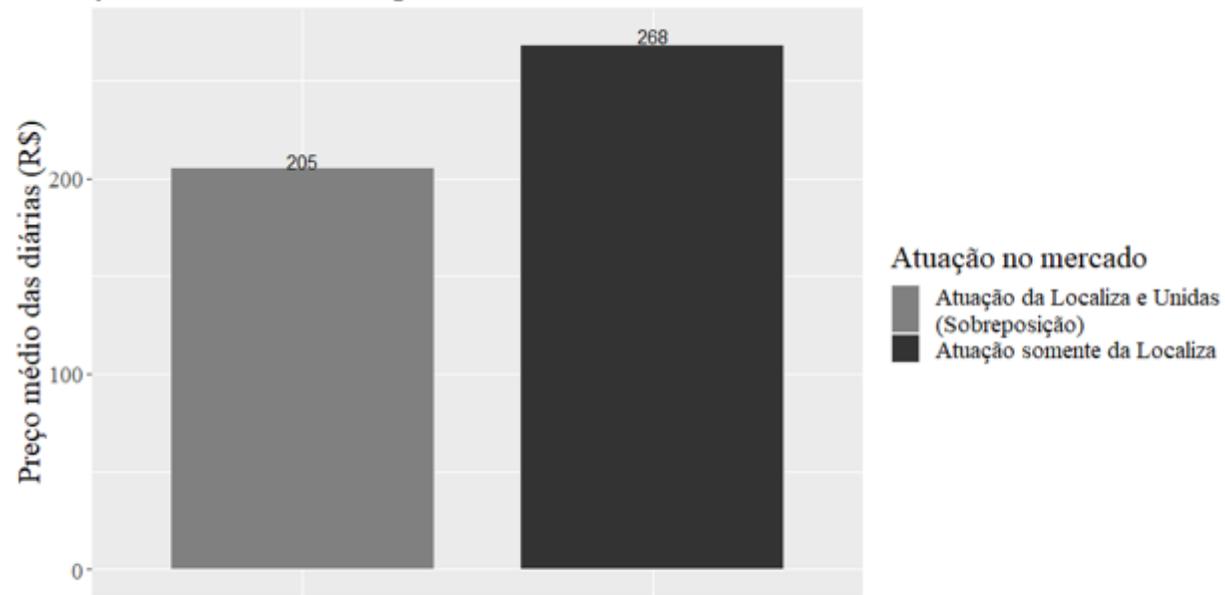
Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

*: Análise para as capitais

Teste ANOVA: Estatística F = 6.083; p-valor = 0.0208**

6(f)

Preço médio das diárias para veículo executivo SUV, 2019*

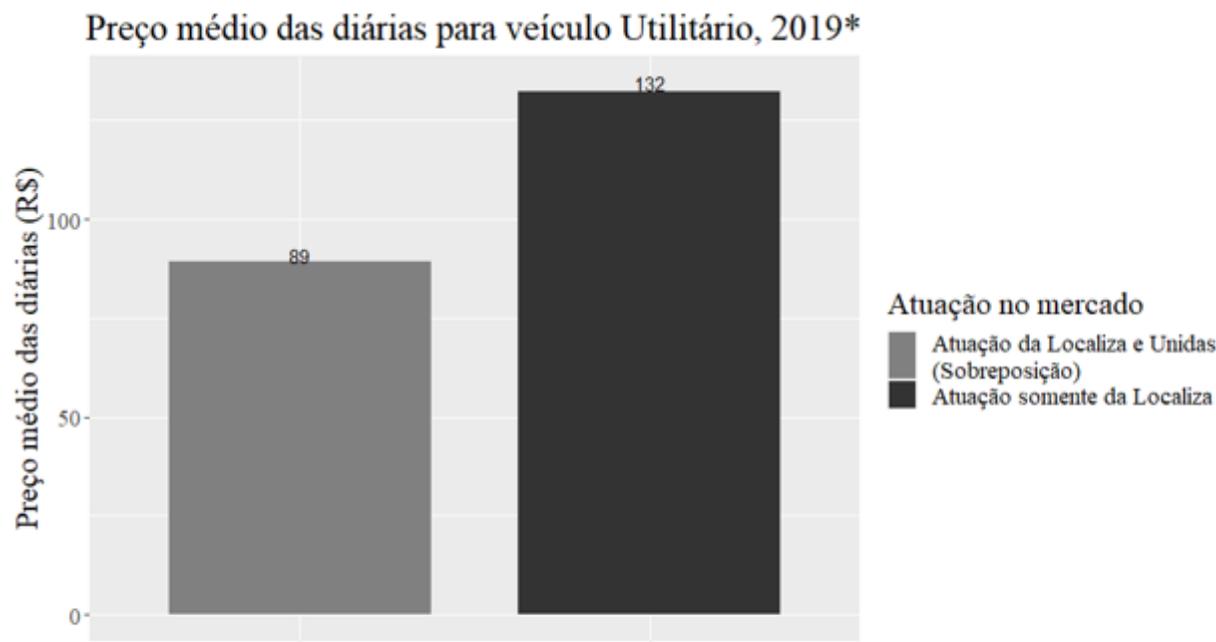


Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

*: Análise para as capitais

Teste ANOVA: Estatística F = 5.279; p-valor = 0.0302**

6(g)



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

*: Análise para as capitais

Teste ANOVA: Estatística F = 4.161; p-valor = 0.0520*

6(h)

Observando as Figuras 6(a) – 6(h), é possível perceber que, para o período analisado e considerando os diferentes segmentos de veículos, os preços médios das diárias nas capitais onde existe atuação da Localiza e Unidas são inferiores àqueles onde não ocorre sobreposição. Na análise aqui considerada, as capitais que têm sobreposição da Localiza e Unidas possuíam um valor médio de diária aproximadamente 27 reais menor, quando comparadas às capitais não há sobreposição. Ao realizar o teste ANOVA para os segmentos de veículos apresentados é possível perceber que as diferenças médias são estatisticamente significativas a 10%.

Mais uma vez os resultados mostram indícios de uma pressão competitiva da Unidas sobre a Localiza. Vale salientar que essa pressão competitiva pode advir, também, de outros concorrentes locais e regionais.

A partir dos resultados apresentados nessa seção, e dado as restrições metodológicas da análise exploratória dos dados conforme discutido anteriormente, é possível inferir que no mercado de RAC, no ano de 2019, a Unidas exerceu, em algum grau, pressão competitiva sobre os preços praticados pela Localiza.

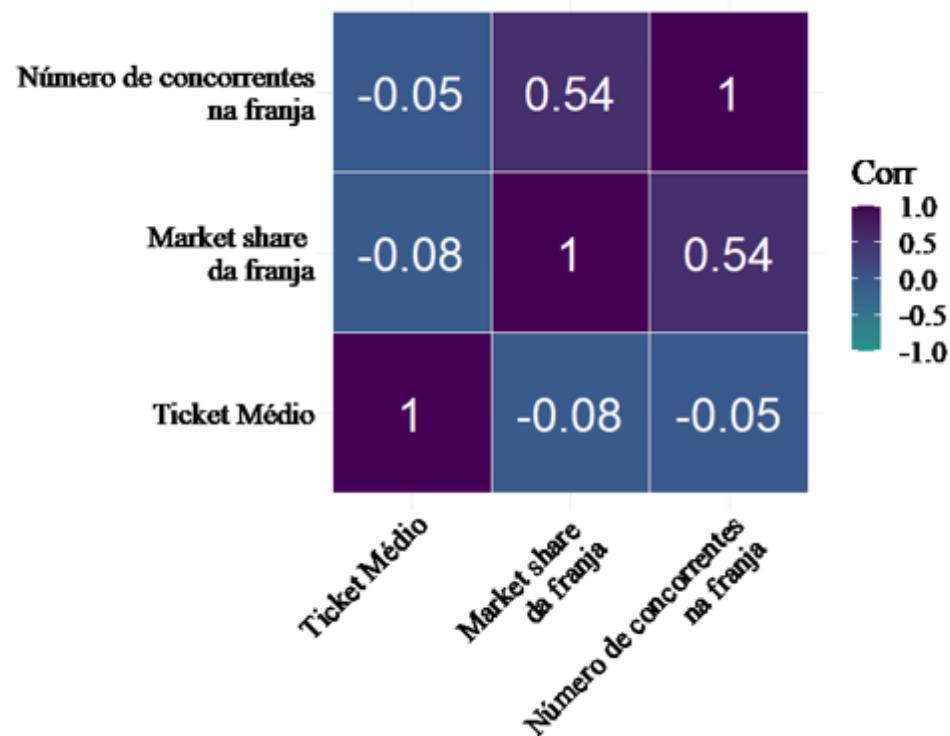
4.2. **Análise exploratória do papel das franjas sobre preços médios das diárias da Localiza**

No intuito de tecer ideias da pressão competitiva da franja concorrencial^[14] sobre os preços médios praticados pela Localiza, foi realizada uma análise exploratória dos dados para compreender essa possível relação. Vale lembrar, novamente, que a análise aqui realizada não apresenta uma análise de causalidade, ou seja, não podemos concluir se as franjas determinam o preço médio das diárias cobrado pela Localiza. Os resultados serão apresentados: i) inicialmente analisando o cenário da pressão do número de concorrentes na franja sobre o preço médio praticado pela Localiza e, posteriormente, ii) analisando o cenário da pressão exercida da participação de mercado das locadoras na franja sobre o preço médio praticado pela Localiza.

Os resultados, em ambos os cenários, serão apresentados para todos os municípios e apenas para as capitais e, também, para as categorias de veículos. Ademais, será fornecido estatísticas para a diferença de médias entre os preços médios por categoria, praticados pela Localiza, considerando as participações de mercado das locadoras na franja e o número de concorrentes na franja.

Para compreendermos a correlação existente entre o número de concorrentes na franja, a participação de mercado das locadoras presentes na franja e o preço praticado pela Localiza, a Figura 7, apresenta a matriz de correlação entre essas variáveis.

Figura 7 – Matriz de correlação para variáveis selecionadas, valores referentes a 2019



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Com base nos valores da Figura 7, temos que os preços praticados pela Localiza (ticket médio) são negativamente correlacionados com a participação de mercado da franja (*market share* da franja) e com o número de concorrentes na franja, ou seja, à medida que o *market share* e/ou o número de concorrentes na franja crescem, o ticket médio praticado pela Localiza diminui[15].

Quando focamos na análise exploratória, percebemos que os resultados, em alguns casos, corroboram os resultados da matriz de correlação apresentada acima. Como já mencionado, a primeira avaliação da análise exploratória é feita para o nível de preços médio praticado pela Localiza em todos os municípios e apenas capitais, considerando o número de concorrentes na franja e a participação de mercado da franja. Os resultados podem ser visualizados nas Figuras 8 e 9, acompanhados do teste de diferença de média (ANOVA).

Figura 8 – Preços médios (R\$) das diárias praticados pela Localiza em relação ao número de concorrentes na franja em 2019

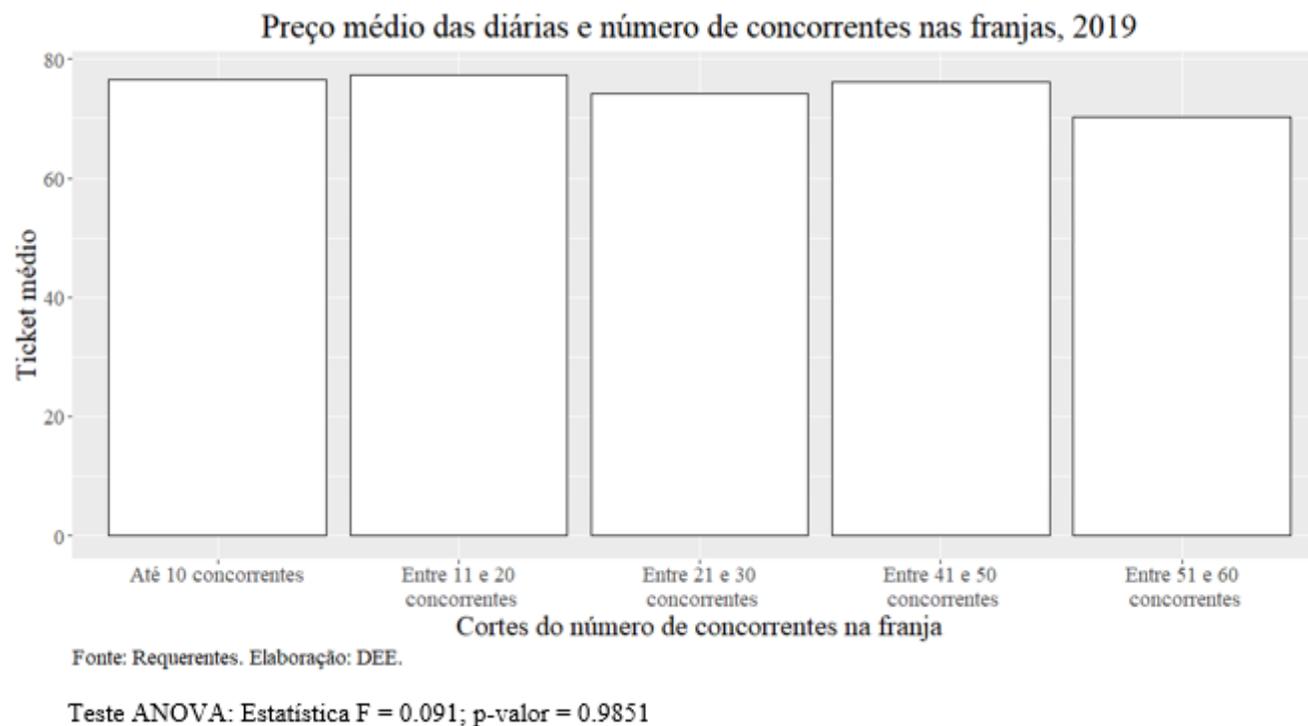
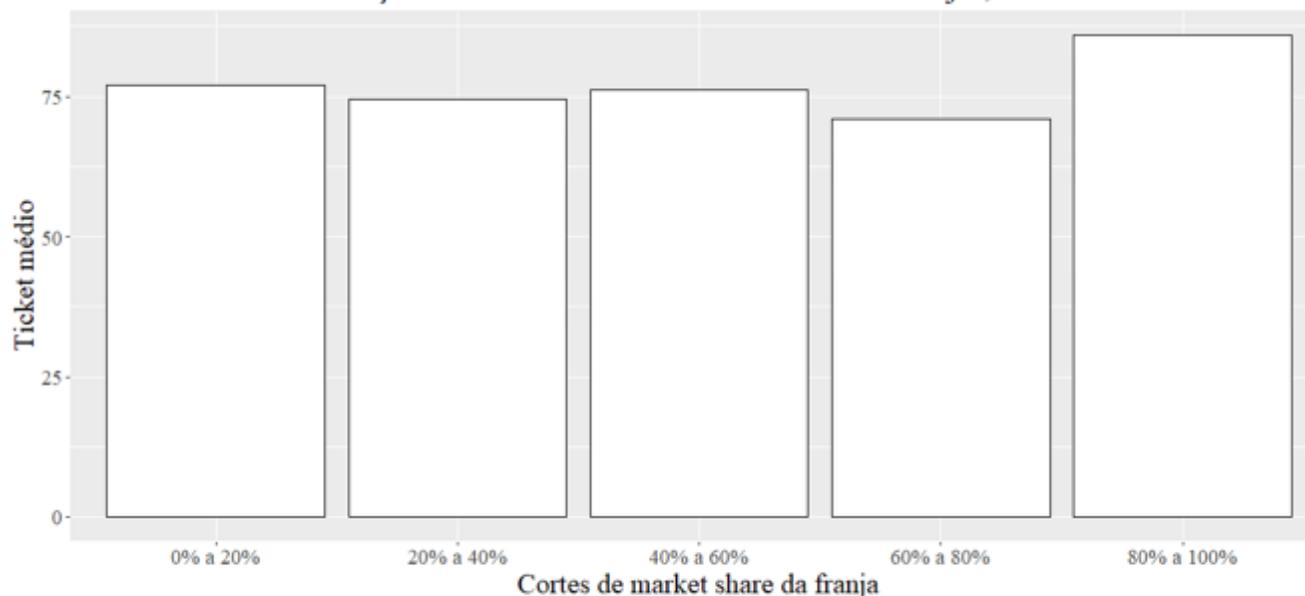


Figura 9 – Preços médios (R\$) das diárias praticados pela Localiza em relação ao *market share* da franja em 2019

Preço médio das diárias e market share das franjas, 2019



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

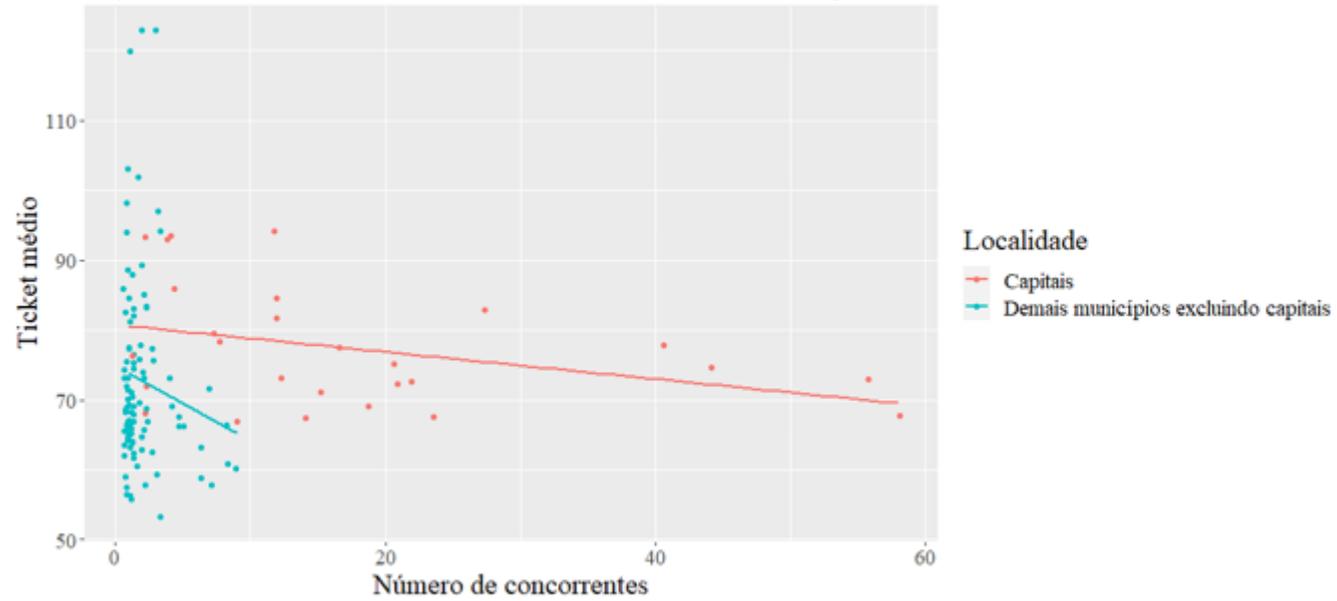
Teste ANOVA: Estatística F = 0.556; p-valor = 0.6946

Em ambas as Figuras 8 e 9, temos uma leve tendência de redução dos preços médios com o aumento do número de concorrentes e com o aumento do *market share* da franja. Contudo, é importante ressaltar que os resultados não são estatisticamente significativos, ao considerarmos a diferença de média dos preços praticados pela Localiza, em relação ao número de concorrentes e ao *market share* da franja. Isso implica dizer que, mesmo com a queda no preço praticado pela Localiza em alguns cortes do número de concorrentes e *market share*, (Figuras 8 e 9), as diferenças de média, entre os cortes estabelecidos, não são estatisticamente significativas.

De forma a analisar o papel da franja sobre o preço médio da Localiza, agora controlando para capitais e para os demais municípios, foi realizada uma análise exploratória conforme exibida na Figura 10.

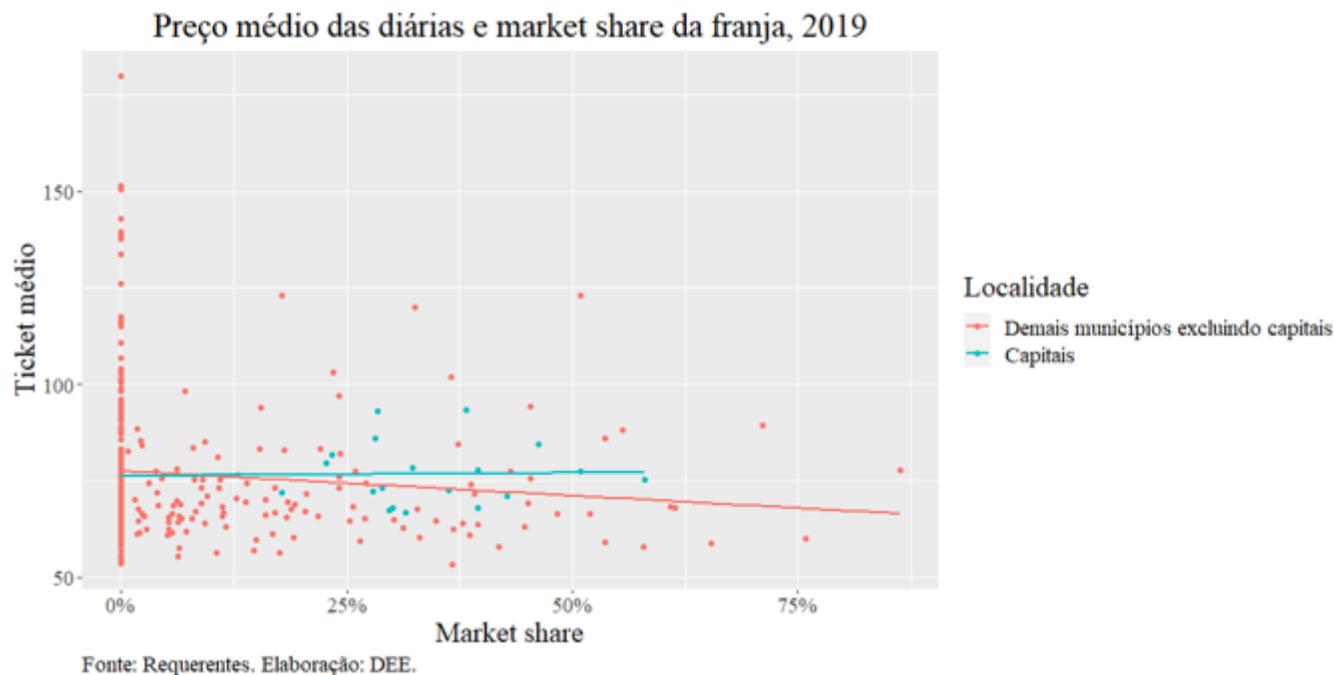
Figura 10 – Preços médios (R\$) das diárias praticados pela Localiza em relação ao número de concorrentes e ao *market share* da franja, controlando por capital e por demais municípios, em 2019

Preço médio das diárias e número de concorrentes nas franjas, 2019



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

(10a)



(10b)

As Figuras 10 (a) e (b) revelam, a partir de um ajuste de reta (linear), a tendência de queda dos preços praticados pela Localiza à medida que o número de concorrentes e o *market share* da franja aumentam (exceto para o caso do *Market Share* da franja das capitais).

Por fim, analisa-se o papel competitivo das locadoras na franja sobre o preço praticado pela Localiza, controlando por categoria de veículos[16]. Encontramos os resultados apresentados na Figura 11, acompanhados do teste de médias, ANOVA[17].

Figura 11 - Preços médios (R\$) das diárias praticados pela Localiza em relação ao *market share* e ao número de concorrentes da franja, por categoria de veículo, em 2019, em todos os municípios

Preço médio das diárias para veículo econômico e cortes de market share da franja, 2019



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 0.253; p-valor = 0.9072

11(a)

Preço médio das diárias para veículo econômico e cortes do número de concorrentes nas franjas, 2019

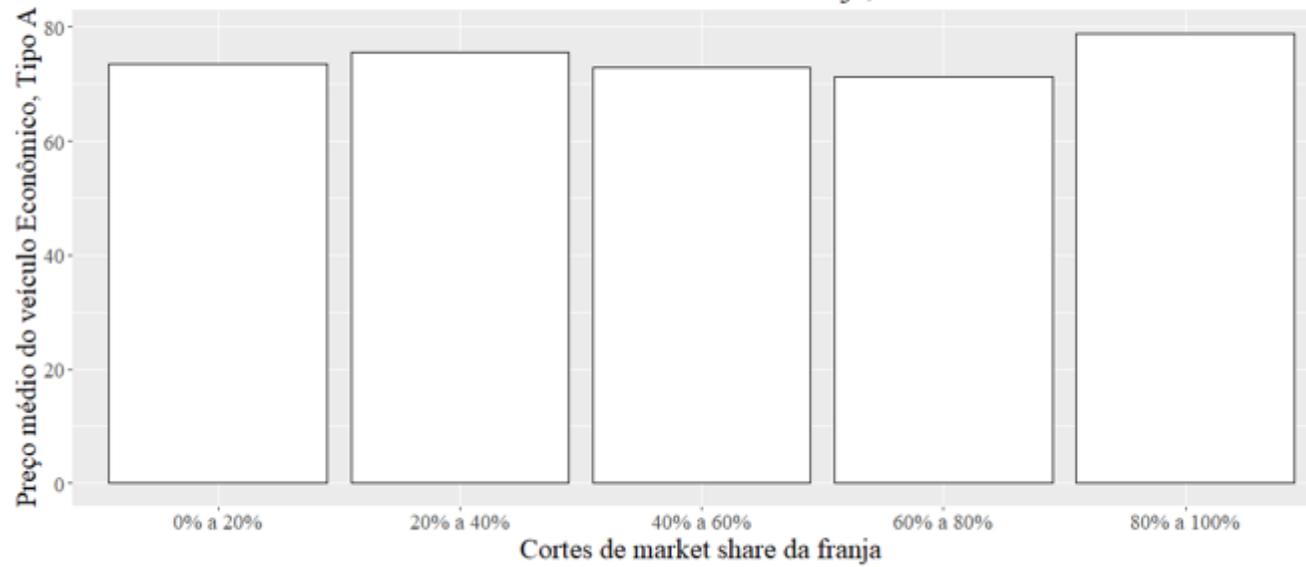


Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 0.043; p-valor = 0.69964

11(a')

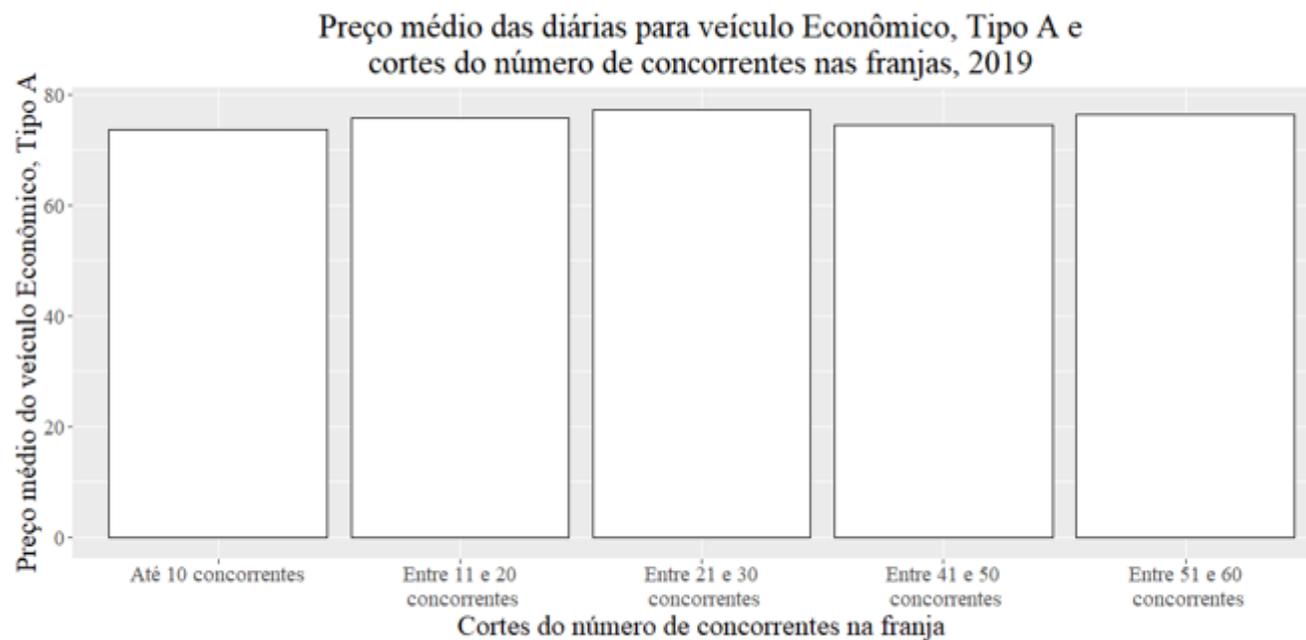
Preço médio das diárias para veículo Econômico, Tipo A e cortes de market share da franja, 2019



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 0.375; p-valor = 0.8261

11(b)



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 0.165; p-valor = 0.9559

11(b')

Preço médio das diárias para veículo econômico Hatch e cortes de market share da franja, 2019

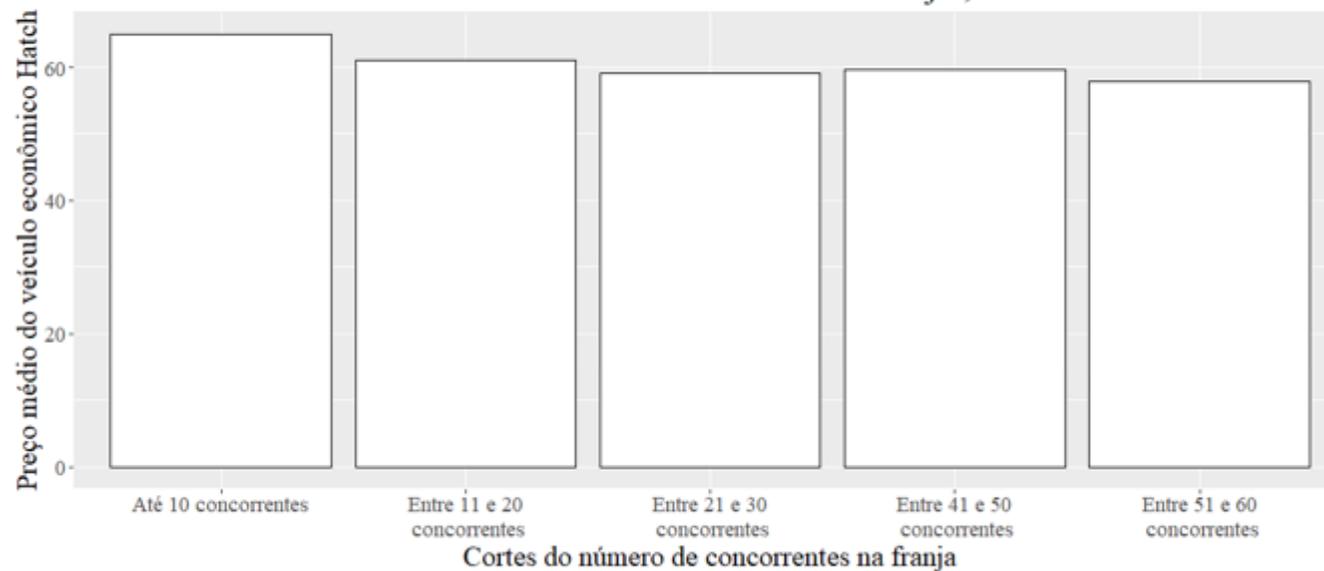


Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 0.609; p-valor = 0.656

11(c)

Preço médio das diárias para veículo econômico Hatch e cortes do número de concorrentes nas franjas, 2019



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 1.455; p-valor = 0.2154

11(c')

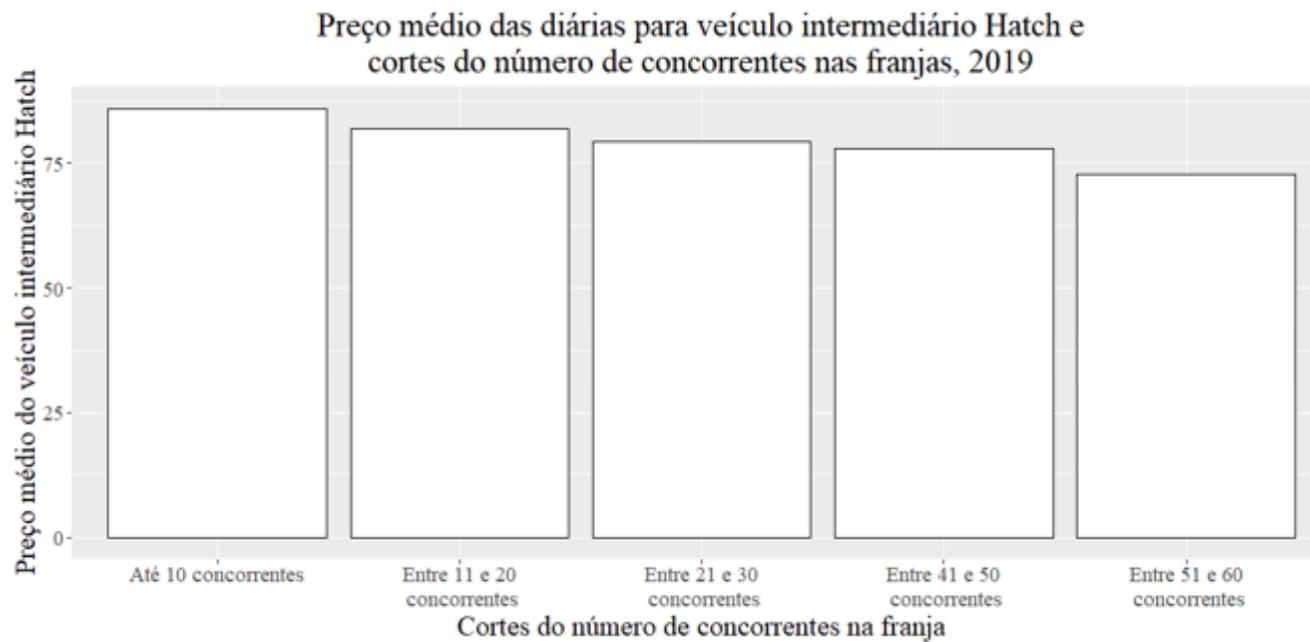
Preço médio das diárias para veículo intermediário Hatch e cortes de market share da franja, 2019



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 1.620; p-valor = 0.1686

11(d)



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 0.363; p-valor = 0.8345

11(d')

Preço médio das diárias para veículo intermediário Sedan e cortes de market share da franja, 2019

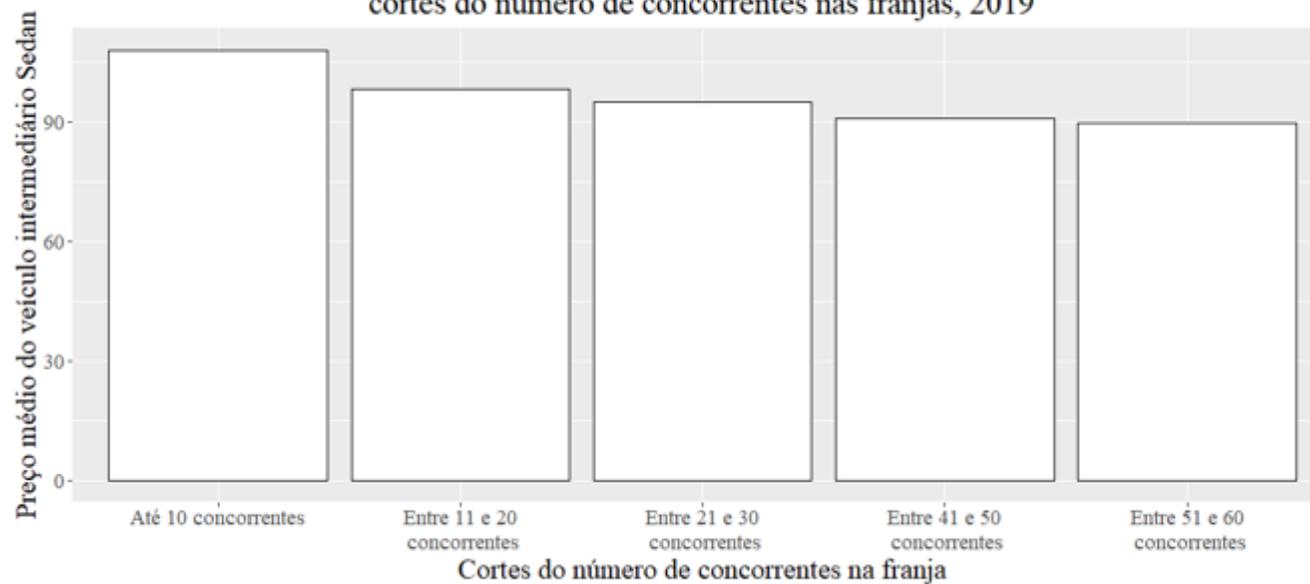


Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 2.801; p-valor = 0.0258***

11(e)

Preço médio das diárias para veículo intermediário Sedan e cortes do número de concorrentes nas franjas, 2019



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 0.503; p-valor = 0.7329

11(e')

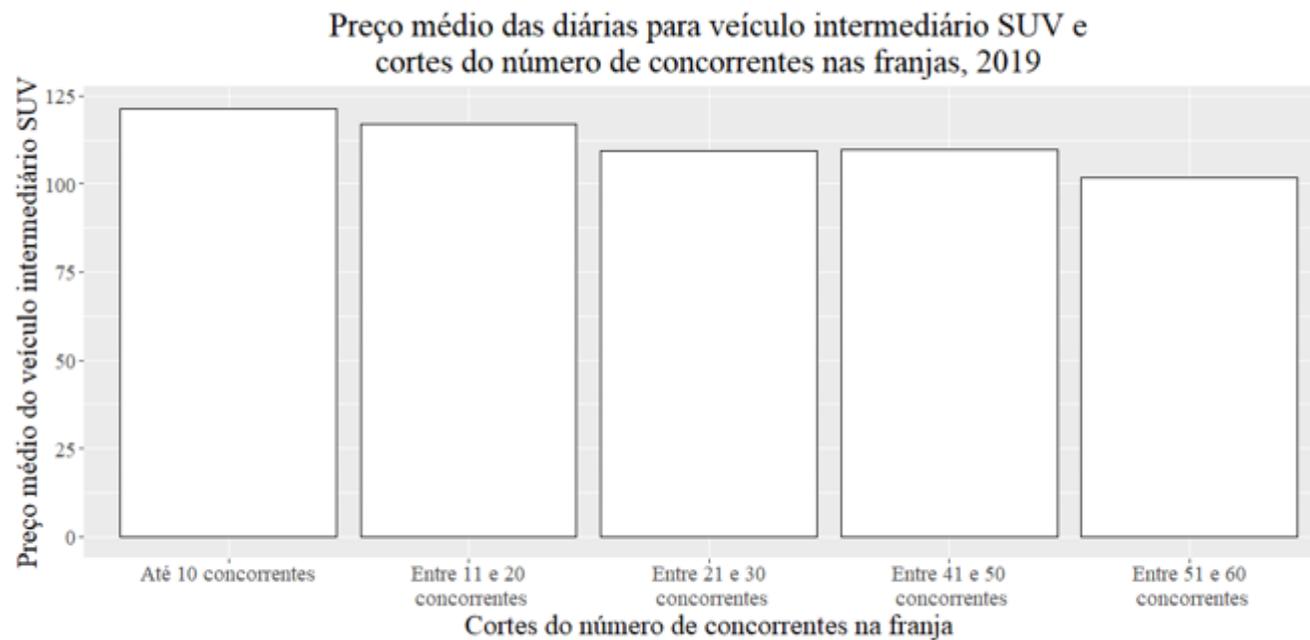
Preço médio das diárias para veículo intermediário SUV e cortes de market share da franja, 2019



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 0.654; p-valor = 0.6239

11(f)



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 0.176; p-valor = 0.9504

11(f')

Preço médio das diárias para veículo executivo SUV e cortes de market share da franja, 2019

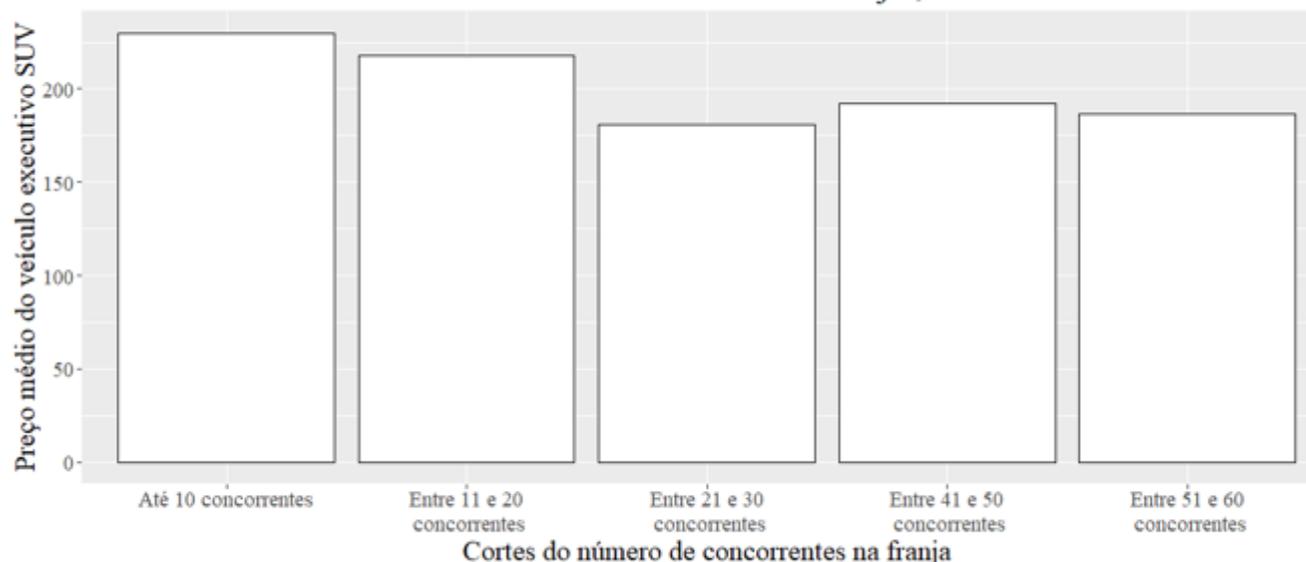


Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 0.170; p-valor = 0.9534

11(g)

Preço médio das diárias para veículo executivo SUV e cortes do número de concorrentes nas franjas, 2019



Fonte: Requerentes. Elaboração: DEE.

Teste ANOVA: Estatística F = 0.051; p-valor = 0.9951

11(g')

Os resultados da Figura 11 foram heterogêneos de acordo com a categoria de veículo, no que tange ao papel da franja sobre os preços das diárias da Localiza. Nos casos das análises com o corte para número do concorrentes e para as categorias veículo econômico, intermediário Hatch, intermediário Sedan, intermediário SUV, executivo SUV e utilitário, a análise exploratória indicaria a ideia de que as locadoras presentes na franja têm potencial de pressão competitiva sobre os preços praticados pela Localiza nos municípios e nas capitais analisadas, uma vez que, à medida que o número de concorrentes na franja aumenta, os preços das diárias praticados pela Localiza tende a reduzir. No entanto, vale salientar que, ao realizar a estatística ANOVA, as diferenças de média, entre os cortes estabelecidos, não são estatisticamente significativas, exceto para o caso da categoria intermediário Sedan (Figura 11e), onde a diferença de média mostrou-se significativa a 5%.

Em relação às análises do *market share* das concorrentes na franja, os resultados são similares ao observadas na análise agregada da Figura 9 (exceto para o caso da categoria de veículo econômico (Figura 11a)). Para as categorias de veículos intermediário Hatch e intermediário Sedan (considerando o *market share* das concorrentes na franja), observa-se uma pequena redução dos preços médios da Localiza até a faixa *market share* entre 60% e 80%. Quando analisamos a faixa de *market share* das concorrentes na franja para o intervalo de 80% a 100% em relação à faixa anterior (60% a 80%), percebemos que os preços praticados pela Localiza aumentam aproximadamente R\$35,00 e R\$60,00, para as categorias intermediárias Hatch e Sedan, respectivamente. Ao investigarmos quais os municípios que estão nas duas faixas do *market share* das locadoras na franja, percebemos: i) na faixa de 60% a 80% do *market share*

estão presentes apenas os municípios Campina Grande, Janauba, Lauro de Freitas, Linhares, Manaus, Teresina; e ii) na faixa de 80% a 100% do *market share* estão presentes apenas os municípios de Muriaé e Porto Velho.

No primeiro caso, na maioria dos municípios existe a atuação da Localiza, Unidas, Movidas e algumas locadoras na franja. Para o segundo caso, não existe a presença da Unidas e Movida, como concorrentes da Localiza, e o número médio de concorrentes na franja é menor, em relação ao número médio de concorrentes para a faixa de 60% a 80%. Esse resultado pode indicar que, além do *market share* das concorrentes na franja, outras características como presença das maiores concorrentes, número de concorrentes na franja e características específicas dos municípios podem impactar o papel das locadoras da franja sobre os preços praticados pela Localiza no mercado. Portanto, as análises descritivas apresentadas nesta seção devem ser analisadas com cautela.

5. Breve descrição das conclusões do parecer de eficiências

O Parecer Econômico “Eficiências resultantes da incorporação da Unidas pela Localiza” (SEI 0907232), elaborado pela LCA Consultores e apresentado pelas Requerentes, conforme resumido às suas páginas 3 e 4, estima as seguintes eficiências da operação:

1. reduções de gastos atribuídos à Net Flee Depreciation ou depreciação líquida da frota de aproximadamente [ACESSO RESTRITO AO CADE] ao ano;
2. ganhos originários da redução de custos da dívida, com economia anual estimada em [ACESSO RESTRITO AO CADE];
3. economias esperadas com fechamento de agências sobrepostas, e não saturadas, de [ACESSO RESTRITO AO CADE] ao ano, e de lojas de vendas de carros usados de [ACESSO RESTRITO AO CADE];
4. redução de gastos anuais de G&A (General and Administrative expenses) de [ACESSO RESTRITO AO CADE];
5. sinergias esperadas com redução de gastos com marketing de [ACESSO RESTRITO AO CADE];
6. reduções de gastos operacionais propiciarão redução de [ACESSO RESTRITO AO CADE]; e
7. aumento da produtividade da frota equivalente a [ACESSO RESTRITO AO CADE].

Tabela 3 – Estimativa feita pelas requerentes da redução dos gastos totais da Unidas provida pelas sinergias (período 2T2019 a 1T2020)
[ACESSO RESTRITO AO CADE].

Tabela 4 - Estimativa feita pelas requerentes da redução dos gastos variáveis da Unidas provida pelas sinergias (período 2T2019 a 1T2020)
[ACESSO RESTRITO AO CADE]

Deste modo, as requerentes alegam que as eficiências prometidas representam [ACESSO RESTRITO AO CADE] dos gastos variáveis da Unidas, considerando-se o período entre o segundo trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020.

5.1. **Análise das eficiências prometidas**

Segundo o Guia de Análise de Atos de Concentração do CADE e o art. 88, § 6º da Lei nº 12.529/2011, o CADE deve ponderar as eficiências específicas de cada Ato de Concentração vis-à-vis seus efeitos negativos. Deve-se, assim, assegurar que de um Ato de Concentração não advenha um efeito líquido não-negativo. Os efeitos líquidos advindos do Ato de Concentração serão avaliados a partir da comparação entre os benefícios específicos resultantes da realização da operação de concentração e os potenciais prejuízos para o bem-estar dos consumidores advindos da eliminação de concorrência. Para ser considerada como uma eficiência derivada da operação:

1. A eficiência deve ser provável;
2. A eficiência deve ser verificável/quantificável;
3. A eficiência deve ser específica (abrangendo somente aquelas que não poderiam ser alcançadas de outra forma senão por meio do Ato de Concentração);
4. A eficiência deve ocorrer em um período inferior a 2 (dois) anos;
5. Parte relevante dos benefícios decorrentes da eficiência deve ser repassada aos consumidores.

No que tange à presente nota técnica, busca-se debater se as eficiências apresentadas pelas requerentes são justificáveis considerando tais critérios.

5.2. **Net fleet depreciation**

O referido termo diz respeito a uma variável de custo. Trata-se da diferença entre o valor de compra e de venda de veículos, descontados os gastos com a operação de venda do veículo.

Assim, as requerentes apresentam como eficiência derivada da operação a alegação que a Localiza teria um *net fleet depreciation* (NFD) muito menor que o da Unidas. Assim, caso houvesse uma equalização do referido custo, haveria uma diminuição de custos por parte da Unidas.

Quanto maior for o desgaste e a desvalorização do veículo, dado um determinado período de tempo, maior será o gasto de operação do RAC.

As requerentes informam (p.6 do parecer da LCA, vide SEI 0907232) que o NFD depende de uma boa gestão da frota, levando em conta o melhor momento da venda do carro; o melhor mix dos tipos de veículos no portfólio (abrangendo veículos com taxas de depreciação maiores e menores) e uma operação de revenda mais eficiente. Este item representa o custo unitário por veículo incorrido para a prestação do serviço de locação e de gestão de frota – custo de uso do veículo, variável na aceção econômica do termo e, portanto, conectado a quantidade ofertada e preços da prestação do serviço.

Com a equalização dos custos, as requerentes esperam importantes sinergias associadas ao *net fleet depreciation* nesta operação.

Do ponto de vista do poder de compra, as requerentes sustentam o seguinte:

As condições de compra de veículos pelas locadoras variam a depender do desempenho conjuntural do setor automobilístico e das estratégias de negócios das montadoras, e da repercussão desses fatores sobre o fluxo de produção de cada montadora. Sabe-se, por exemplo, que o varejo é o destino prioritário das montadoras, dada a margem de lucro mais elevada praticada neste segmento – em contraste com as margens mais reduzidas da venda às maiores locadoras, que é efetuada de forma direta, sem a intermediação das concessionárias.

Considerando o fluxo de produção das montadoras, relativamente a sua capacidade produtiva, a venda direta (que inclui também segmentos como as pessoas com deficiência-PCD) ajuda a expandir a ocupação da capacidade – desta forma ajudando a diluir os elevados gastos fixos inerentes à atividade produtiva das montadoras.

Assim, se a economia está mais aquecida, as vendas no varejo tendem a ocupar uma parcela maior da capacidade produtiva. Nessa condição, as montadoras dependem em menor medida da venda direta para reduzir sua ociosidade – fator que tende a desestimular as montadoras a oferecer descontos às locadoras.

Outro elemento que impacta o preço praticado pelas montadoras é a possibilidade de desconto por volume. Novamente dada a necessidade de ampliar a utilização de sua capacidade produtiva e maximizar seus ganhos de escala, diluindo gastos fixos, as montadoras tendem a oferecer preços mais atraentes a clientes que comprem quantidades maiores. De toda forma, é importante registrar que a relação entre preço de venda e quantidade vendida não é linear. É possível supor, por exemplo, que o desconto para a venda direta já parta de um patamar significativo, e, por outro lado, que o desconto não cresça a partir de um determinado volume já elevado. Além disso, o desconto por volume é modulado pelas condições da ocupação da capacidade: se a demanda do varejo está aquecida e a ociosidade, baixa, as montadoras tendem a ser menos estimuladas a conceder descontos por volume para seus maiores clientes da venda direta.

O desconto por volume, portanto, é uma prerrogativa das montadoras, e depende de inúmeras variáveis. Além da ocupação de capacidade, certamente impactam o mix produzido, as expectativas quanto ao futuro em termos de preços de insumos, as estratégias empresariais das montadoras e de suas matrizes, o ambiente competitivo, o dinamismo diferenciado entre os diversos mercados em que atuam globalmente as montadoras, entre outros (como, por exemplo, o vigor da venda direta em outras categorias, como PCD, que depende diretamente do tratamento tributário definido pelos governos central e estaduais).

Portanto, não é possível estabelecer uma relação unívoca e simples entre desconto e volume. Pode-se afirmar que o desconto concedido é uma prerrogativa unilateral das montadoras, concedido segundo parâmetros idiossincráticos e muito sensíveis à conjuntura e às estratégias. Na realidade, é comum observar aumento de volume e redução de desconto, e vice-versa, entre um período e outro, ao sabor da combinação entre esses diversos fatores.

Dito isso, na comparação histórica entre os preços de compra da Localiza e da Unidas, a diferença entre as duas empresas deve ser creditada às condições diferenciadas de negociação com as montadoras, devido sobretudo ao maior volume de compra realizado pela Localiza. Entre 2015 e 2019, a quantidade de veículos comprados pela Localiza representa mais que o dobro da quantidade comprada por Unidas em quase todos os períodos, conforme apresentado no gráfico abaixo. Esta diferença de volume é um dos fatores que permitiram à Localiza alcançar condições mais favoráveis de compra ao longo do período analisado (Parecer LCA, p. 6-7).

Figura 14 – Evolução compra de carros

[ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE]

Do ponto de vista de vendas, as requerentes sustentam que:

O mercado de carros usados é amplo e pulverizado. Tomando como referência o número de players que atuam no mercado, são 48 mil revendedores de veículos no país, de acordo com a Federação Nacional das Associações dos Revendedores de Veículos Automotores (FENAUTO). Somados a estes, há ainda 7,3 mil concessionárias no país, representadas pela Federação Nacional Distribuição Veículos Automotores (FENABRAVE). Em termos de volume de veículos usados vendidos no país, as Requerentes respondem por apenas 1,8% do total, conforme detalhado na tabela abaixo, que confirma o elevado grau de pulverização deste mercado [...] Diante de um mercado pulverizado, plataformas intermediadoras, como Webmotors, Volanty, Kavak, iCarros, InstaCarro, OLX e Mercado Livre têm um papel relevante, ao facilitar o encontro entre vendedores e consumidores e reduzir assimetrias de informação, comuns nesse mercado. Estas ferramentas favorecem o acirramento ainda maior da concorrência.

A Localiza se tornou referência no processo de desmobilização de veículos: tanto no sentido de garantir o carro em melhores condições físicas para o comprador (menos depreciado), quanto na eficiência na operação do negócio de venda de carros usados. [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]. [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE].

Eficiência nas vendas são resultados de processos de venda mais eficazes, que estão relacionados a geração e conversão de leads, aprovação de financiamento, entre outros elementos (Parecer LCA, p. 8-9).

Do ponto de vista de quantificação da NFD, as requerentes analisaram os primeiros três trimestres de 2019. Informaram que:

[...] nesse período, a NFD média por carro da Localiza foi de [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE], para o segmento RAC, é de [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] para o GTF. Já a Unidas apresentou NFD médio de [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE], respectivamente para o RAC e para o GTF.

Com a Operação proposta, é esperado que a diferença entre os NFD das Requerentes seja eliminada. Como a Localiza apresenta indicadores melhores, nossa hipótese para a quantificação das sinergias resultantes da operação é de que a empresa fusionada irá operar com os indicadores da Localiza – logo, a quantificação da sinergia foi obtida aplicando a diferença dos NFDs médios entre Unidas e Localiza, no período analisado, à frota de carros usados vendidos da Unidas no ano de 2019 (Parecer LCA, p. 11).

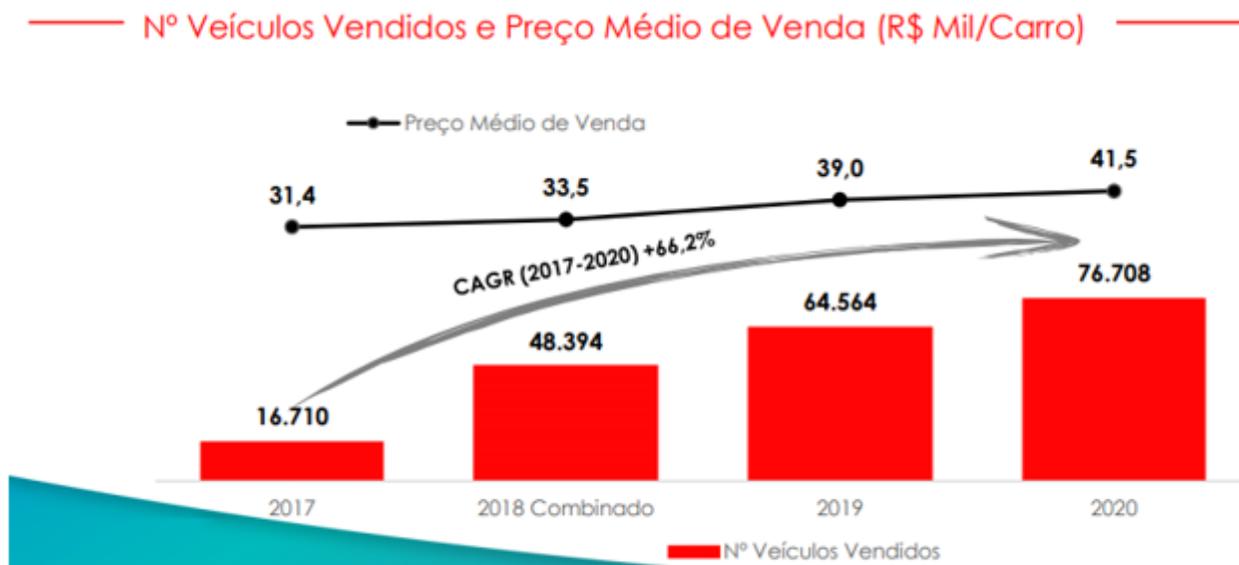
A fórmula para o cálculo consta da tabela abaixo do parecer da LCA para o caso de aluguel de carros:

Tabela 5 - Memória de cálculo constante no Parecer da LCA para sinergias de NFD de aluguel de carros

[ACESSO RESTRITO AO CADE]

Pelo que se verifica acima, a tabela considerou um EBITDA médio por carro vendido da Unidas muito baixo. É até curioso que tal valor esteja como confidencial. Analisando os dados públicos de 2020, é possível verificar que a Unidas vendeu a seguinte quantidade de carros:

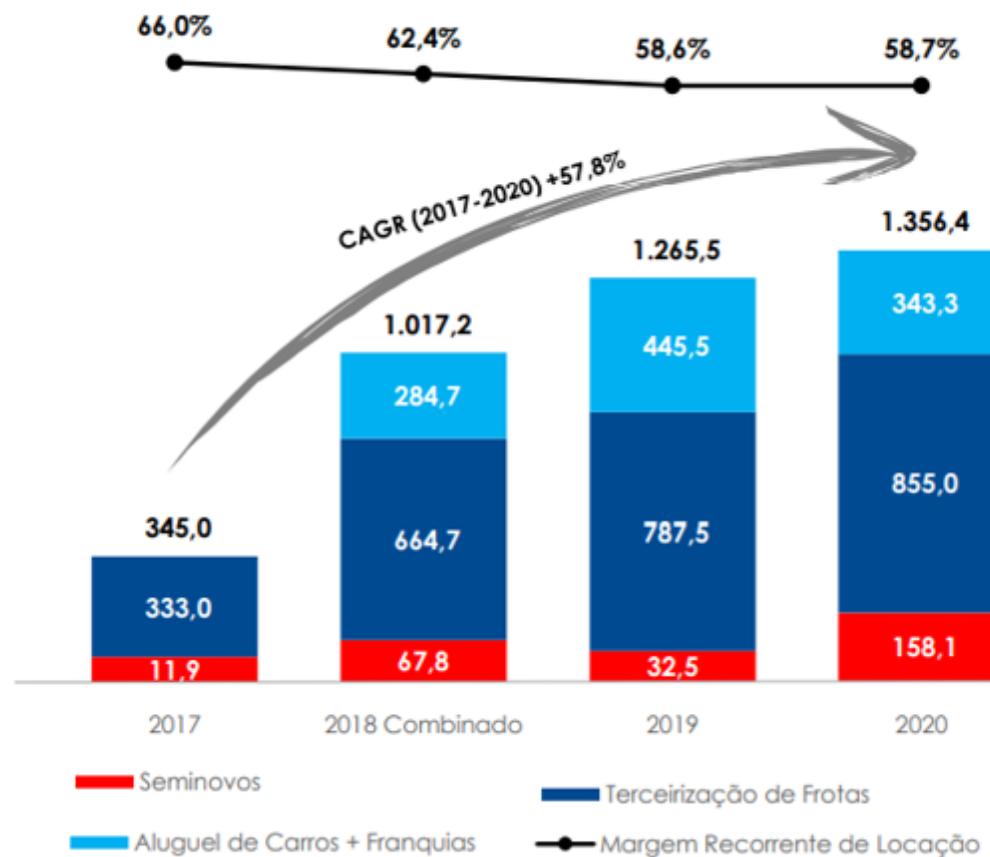
Figura 15 – Número de veículos vendidos e preço médio de venda (R\$Mil/Carro) da Unidas



Fonte: Adaptado de <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/229b4136-0ad2-40ff-b986-107aa9fec21e/801603f7-b1b4-0e40-5d6d-356723a5ef31?origin=1>, verificado em 10/08/2021.

Figura 16 – EBITDA e margem EBITDA recorrentes (R\$ Milhões e %)

EBITDA e Margem EBITDA Recorrentes¹ (R\$ Milhões e %)



Fonte: Adaptado de <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/229b4136-0ad2-40ff-b986-107aa9fec21e/801603f7-b1b4-0e40-5d6d-356723a5ef31?origin=1>, verificado em 10/08/2021.

Quando os dados são cruzados, podem ser obtidas as seguintes estimativas:

Tabela 6 – EBITDA médio por veículo vendido (Unidas)

Ano	A = Número de veículos vendidos	B=EBITDA venda veículos (R\$)	C=B/A= EBITDA por veículo vendido (R\$)
2020	76.708	158.100.000,00	2.061,06
2019	64.564	32.500.000,00	503,38
2018	48.394	67.800.000,00	1.401,00
2017	16.710	11.900.000,00	712,15

Fonte: Elaboração própria, com base nos dados de <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/229b4136-0ad2-40ff-b986-107aa9fec21e/801603f7-b1b4-0e40-5d6d-356723a5ef31?origin=1>, verificado em 10/08/2021.

Na tabela acima, os dados dizem respeito à venda de veículos RAC e GTF de maneira agregada, o que limita em algum grau a análise. Talvez valesse investigar também qual o impacto de se analisar o EBITDA normal ou recorrente.

De todo modo, mesmo ciente da referida limitação, tem-se que o valor do EBITDA por veículo vendido aumentou consideravelmente em 2020 para a Unidas, o que provavelmente ocorreu nos dois mercados. Sobre tal aspecto, [ACESSO RESTRITO AO CADE]. Frise-se, ainda, que a LCA não utilizou o primeiro trimestre de 2020 da contabilidade da Unidas para fins de análise de eficiências, porque, como explicado, “em relação à Unidas, não é possível utilizar o quarto trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020 como parâmetros da eficiência da operação da empresa com venda de carro usado. A Unidas aumentou de maneira expressiva o número de lojas, o que levou a operação a apresentar EBITDA negativo nesses trimestres”. Ou seja, tal fato torna ainda mais proeminente os resultados de EBITDA por carro vendido em 2020 da Unidas que foram obtidos, como verdadeira retomada de sua atividade.

Ao descontar este valor da depreciação média por carro, os valores de NFD da Localiza e da Unidas tendem a convergir de maneira muito intensa, em relação aos dados da Localiza de 2019, o que impactará no cômputo da eficiência alegada.

Também há que se considerar que carros mais modernos demandam cada vez menos manutenção. Assim, em alguma medida, a diminuição dos custos de manutenção e de depreciação pode se dever a este fenômeno e ao mix de carros, considerando a demanda que cada empresa possui e atende. De outro lado, é relevante notar o que consta no início da avaliação deste item e que foi exposto pelas requerentes da seguinte maneira:

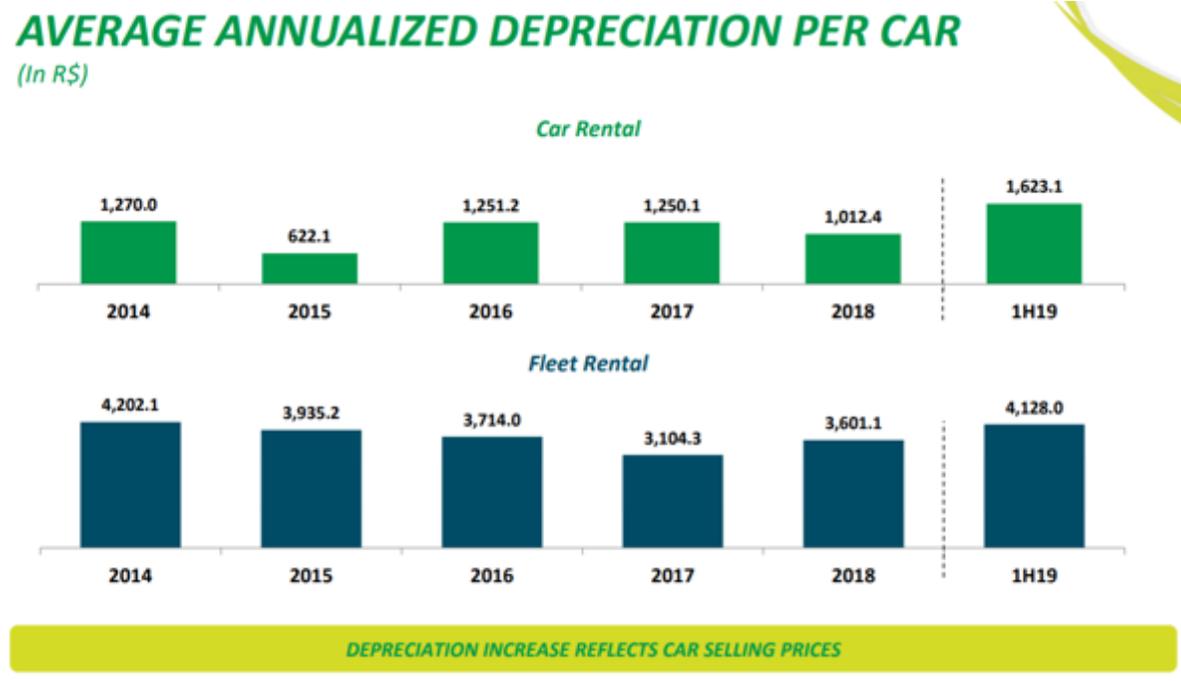
[...] o tempo médio entre a compra e a venda de veículos pela Localiza em RAC é de 15 meses, e pela Unidas, 19 meses. Nesse curto intervalo, os automóveis alcançam uma quilometragem média [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] e [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE], o que implica depreciação relevante do veículo. Em GTF, os prazos seguem dinâmicas diferentes – em geral, determinadas pelos contratos com cada cliente, sendo que os prazos médios entre compra e venda de veículos para o segmento são relativamente maiores: em torno de 29 meses, para ambas as empresas (Parecer LCA, p. 5).

Se a Unidas utiliza mais os automóveis, é razoável supor que haverá maior depreciação, mas também demorará mais a dispender capital para aquisição de novos veículos. Esta variável também deveria, em tese, ser incluída em um debate que busca avaliar o nível de eficiência da empresa, já que também há um

custo de capital envolvido, em ter que adquirir mais cedo maior quantidade de automóveis.

Não bastassem tais questões, que por si sós já seriam suficientes para levantar dúvida dos valores mensurados a título de eficiências da operação, o valor de depreciação médio por carro da Localiza informado como sendo [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] é inferior ao valor médio anualizado da depreciação de 2019 publicado na imprensa. A respeito, veja-se os dados até a metade de 2019 da Localiza.

Figura 17 – Depreciação média anualizada da Localiza (2014 – 1H19)



Fonte: https://s3.amazonaws.com/mz-filemanager/08f327aa-e610-4d9d-b683-8ff0f7caae07/99cb2bf4-1045-4921-913d-08c79083b136_Localiza%20Institucional%20-%20ingles.pdf

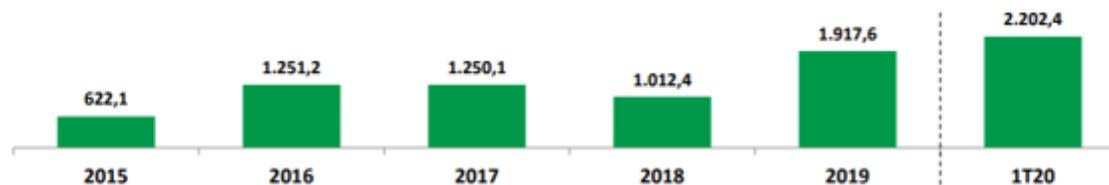
No mesmo documento publicado na imprensa, há os dados completos do ano de 2019, com valor de depreciação por veículo ainda superior para o ano inteiro (de R\$ 1.917,60) e com tendência de elevação em 2020:

Figura 18– Depreciação média anualizada da Localiza (2015 – 1T20)

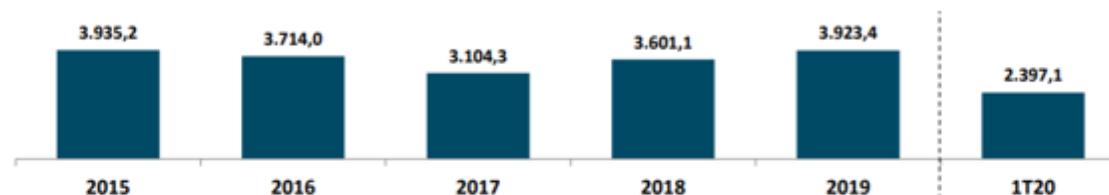
DEPRECIÇÃO MÉDIA ANUALIZADA POR CARRO

(R\$)

Aluguel de Carros



Gestão de Frotas



MANUTENÇÃO DO PATAMAR DE DEPRECIÇÃO NO ALUGUEL DE CARROS EM COMPARAÇÃO AO 4T19
NA GESTÃO DE FROTAS A COMPANHIA PASSOU A DEPRECIAR A FROTA PELO MÉTODO LINEAR

Fonte: <https://apicatalog.mziq.com/filemanager/v2/d/08f327aa-e610-4d9d-b683-8ff0f7caae07/faecce81-f757-733c-7ec3-e8a28b3ade03?origin=2> slide 14.

Assim, em tese, a Localiza parece ter um custo de depreciação maior que o informado ao CADE, ao mesmo tempo em que a Unidas parece ter ganho na venda de carros usados superior àquele informado no parecer de eficiências. Além disto, a Unidas conseguiu ter este expressivo aumento de EBITDA por automóvel vendido de maneira independente da operação que ora se ambiciona, demonstrando que é possível ser mais eficiente em termos de NFD, sem lançar mão da presente operação.

Estes fatos tornam as eficiências da maneira como foram mensuradas como sendo improváveis ou não críveis (ou ainda não específicas), não devendo serem consideradas, ao menos em um primeiro momento, em que pese não se descarte o argumento de ser possível algum nível de diminuição de custos neste aspecto, sendo, no entanto, para tanto, imprescindível que sejam prestados maiores esclarecimentos sobre o tema.

5.3. Ganhos originários da redução de custos da dívida

As empresas do setor possuem a seguinte estrutura de capital:

Figura 19 – Estrutura de capital das empresas do setor

Período	% Capital Próprio			% Capital de Terceiros		
	Localiza	Unidas	Movida	Localiza	Unidas	Movida
2T19	32%	30%	24%	68%	70%	76%
3T19	31%	29%	30%	69%	71%	70%
4T19	28%	35%	32%	72%	65%	68%
1T20	26%	37%	30%	74%	63%	70%

Fonte: Dados obtidos dos RIs das empresas. Elaboração: LCA (p. 13).

As requerentes esclareceram que:

As debêntures são utilizadas por empresas de sociedade anônima (S/A) principalmente para obtenção de financiamento de longo prazo. As taxas às quais estão sujeitas são diretamente atreladas ao rating da empresa, baseado na capacidade em honrar suas dívidas e fornecido por empresas de classificação de risco, como Fitch e Standards and Poor's (S&P). A tabela abaixo mostra os ratings referentes a emissões de debêntures das Requerentes. A Localiza apresenta melhor classificação, mantendo o mesmo rating elevado em de 2019 e 2020, em comparação com a Unidas (Parecer LCA, p. 14).

Figura 20 – Rating Unidas e Localiza segundo S&P e Fitch

Rating	Localiza	Unidas
S&P	AAA	brAAA ¹
Fitch	AAA	AA+ ²

Fonte: RI das empresas (acessado em 04/03/2021)

¹Data do rating: 13/03/2019

²Data do rating 25/09/2020

Em razão disto, as requerentes alegam o seguinte:

As empresas que apresentam maior rating são consideradas mais seguras e, portanto, obtêm melhores taxas de financiamento. De fato, a análise dos contratos de financiamento das Requerentes no primeiro trimestre de 2020 aponta uma melhor condição obtida pela Localiza, com uma taxa de captação 0,33 ponto percentual ao ano menor do que a de Unidas. Esta diferença foi encontrada a partir da análise do custo de cada um dos contratos de dívida, em que se avaliou a taxa de retorno acima do CDI e IPCA médio de 2019 para cada contrato. Com isto, foram recalculadas as taxas vinculadas a cada um dos contratos (por exemplo, CDI+1,40% ou IPCA+7,3%) e, em seguida, foi computado o custo médio ponderado anual de todas as dívidas financeiras. O resultado foi uma taxa média de 6,93% para a Unidas e de 6,60% para a Localiza.

Ao aplicarmos essa diferença de 0,33 p.p. sobre o montante de R\$ 4,9 bilhões de empréstimos e financiamentos bruto da Unidas ao final do primeiro trimestre de 2020, obtemos uma economia de aproximadamente R\$ 16 milhões. Esta sinergia representa redução de 5% nos gastos com a dívida da Unidas, comparativamente ao cenário pré-operação.

[ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]. O faseamento desta sinergia, detalhado na tabela abaixo, está associado aos prazos dos contratos de financiamento presentes nas carteiras das Requerentes (Parecer LCA, p. 14-5).

Em que pese seja uma eficiência aceitável, a mesma, no montante referido, parece ser intempestiva.

Tabela 7 – Alegada diminuição do custo da dívida da Unidas

[ACESSO RESTRITO AO CADE]

Como referido no início da nota, as eficiências obtidas após 2 anos são consideradas intempestivas. Deste modo, seria aceitável apenas as eficiências que ocorreriam até 2023 [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE], sendo esta uma eficiência unilateral, ou seja, passível de ser aplicada apenas para os custos e por conseguinte os produtos e os serviços da Unidas.

5.4. **Eliminação de sobreposições redundantes**

A respeito da eliminação de sobreposições redundantes, as requerentes fizeram as seguintes alegações:

As empresas envolvidas na operação apresentam agências distribuídas em diversos pontos das cidades em que atuam, incluindo aeroportos. A Localiza apresentava, em julho de 2020, 533 agências de RAC e 124 lojas de carros usados, enquanto a Unidas apresentava 219 agências de RAC e 109 de vendas de usados. [ACESSO RESTRITO AO CADE].

Tal procedimento não representará redução da oferta para o consumidor final. [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE].

Preliminarmente, as Requerentes têm a expectativa de fechar [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE].

Estima-se [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] com o fechamento completo de agências próprias redundantes após a operação. [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]. O resumo das sinergias esperadas com a consolidação de agências é apresentado na tabela abaixo.

[ACESSO RESTRITO AO CADE].

Reitera-se que o fechamento de agências decorrerá de sobreposições da atuação das empresas, de forma que o consumidor seguirá podendo contar com a mesma capilaridade de oferta dos serviços.

Há possibilidade de redução de gastos também com lojas de carros usados. As Requerentes apontaram a possibilidade de fechamento de [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]. O gasto médio estimado de uma loja de carros usados é de [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE], o que gera uma redução de gastos de [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE].

Estas economias representam aproximadamente [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] do gasto hoje incorrido por Unidas em agências de RAC e lojas de carros usados conjuntamente. Quanto ao faseamento de aplicação desta sinergia, a Localiza estima a obtenção completa da sinergia [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE].

Reitera-se que o fechamento de agências decorrerá de sobreposições da atuação das empresas, de forma que o consumidor seguirá podendo contar com a mesma capilaridade de oferta dos serviços.

Há possibilidade de redução de gastos também com lojas de carros usados. As Requerentes apontaram a possibilidade de fechamento de [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]. O gasto médio estimado de uma loja de carros usados é de [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE], o que gera uma redução de gastos de [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE].

[ACESSO RESTRITO AO CADE].

(Parecer LCA, p. 15-8).

Já de início verifica-se que as eficiências, caso aceitas, não seriam integralmente tempestivas. [ACESSO RESTRITO AO CADE]. Ademais, as requerentes alegam que os consumidores não seriam prejudicados com tais fechamentos, já que se tratam de [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]. Seria relevante demonstrar quais são as referidas lojas, onde estão localizadas no mapa, por qual motivo se entende que tais lojas são redundantes, de maneira pormenorizada, com um plano específico para tanto.

O fechamento de agências com redução de pessoal para atendimento a consumidores em alguns pontos (com redução de custos nestes pontos específicos) pode significar a necessidade de contratação de maior número de pessoal em outras lojas e em outros pontos de atendimento para os quais a demanda de cliente será redirecionada.

Seria importante ter uma noção da lista onde ocorrerá fechamento de lojas e de estacionamento e da capacidade instalada e utilizada destes estabelecimentos. Caberia, portanto, maiores esclarecimentos a este respeito.

5.5. **Redução (G&A) de gastos com despesas gerais e administrativas**

De acordo com as requerentes haveria ainda a seguinte eficiência:

[ACESSO RESTRITO AO CADE].

[ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] [ACESSO RESTRITO AO CADE]. [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] [ACESSO RESTRITO AO CADE].

[ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] [ACESSO RESTRITO AO CADE]. [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] [ACESSO RESTRITO AO CADE]. A tabela abaixo resumo estes resultados.

[ACESSO RESTRITO AO CADE]

[ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE], conforme apresentado na tabela a seguir.

[ACESSO RESTRITO AO CADE]

(Parecer LCA, p. 18-20).

Como visto acima, as eficiências ocorrerão em prazo superior a 2 anos, motivo pelo qual devem ser consideradas intempestivas as eficiências que estão aprazadas para 2024. Além disto, não houve especificação mais detalhada da política de Recursos Humanos da empresa para avaliar como a operação de fusão impactaria os trabalhos realizados em termos de sinergias. Ademais, a grande eficiência apresentada pelas partes nesta rubrica diz respeito à possibilidade, pós ato de concentração, de aumento da carga de trabalho por outras pessoas, que deverão gerir o mesmo nível de demanda, mas com menos mão de obra.

Por isso, seria necessário explicar melhor como se deu a escolha das pessoas que poderiam sofrer demissão e se a demissão de pessoal não poderia gerar, eventualmente, aumento de carga de trabalho, cuja eficiência derivada de aumento de carga de trabalho, em tese, é passível de ser obtida mesmo antes da operação. Assim, caberia uma maior explicitação da política de recursos humanos de ambas as empresas, de forma mais pormenorizada.

5.6. **Publicidade e marketing**

As requerentes também sugeriram o seguinte tipo de ganhos de eficiência.

Gastos com publicidade e marketing também poderão ser reduzidos, aproveitando-se de estratégias combinadas para sinergias entre as marcas. A publicidade é a ferramenta pela qual as empresas alcançam seu público-alvo, utilizando uma diversidade de canais para obter maior e mais diversificado alcance. Um dos canais utilizado pelas Requerentes é a publicidade aeroportuária, em que as empresas buscam diversos meios para apontar ao consumidor a sua presença, como banners, separadores de filas, totens, entre outros.

A Localiza apresentou um gasto de aproximadamente [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] neste canal entre o segundo trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020, enquanto a Unidas apresentou um gasto de aproximadamente [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE] no mesmo período. As Requerentes esperam ter uma redução de aproximadamente [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] em relação aos gastos da empresa resultante da operação com este canal, [ACESSO RESTRITO AO CADE].

Outro canal no qual é esperada a eliminação de sobreposições são as veiculações em rádio e televisão. [ACESSO RESTRITO AO CADE]. Para além do ganho qualitativo desta estratégia, mais eficiente por envolver maior abrangência dos anúncios, as Requerentes esperam uma redução de [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] dos gastos da empresa combinada no pós-operação. Como a Localiza apresentou um gasto de aproximadamente [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] e a Unidas apresentou um gasto de [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE], entre o segundo trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020, espera-se uma redução de aproximadamente [ACESSO RESTRITO AO CADE] neste canal.

Adicionalmente, há o gasto associado às agências de publicidade com veículos de propaganda (conhecido no mercado como fee). A Localiza apresentou um gasto [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] no período analisado e o gasto para a Unidas foi de [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE]. A expectativa é de uma redução [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] destes gastos combinados, devido ao aumento da escala, gerando uma economia [ACESSO RESTRITO AO CADE].

Ao todo, espera-se economia anual de [ACESSO RESTRITO AO CADE] com publicidade e marketing, representando redução de [ACESSO RESTRITO AO CADE] dos gastos da Unidas com esta atividade, no cenário pré-operação. A tabela abaixo resume todos os cálculos da sinergia relacionada a publicidade e marketing.

[RESTRITO AO CADE]

Espera-se obter [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] após a concretização da operação, segundo a Localiza (Parecer LCA, p. 20-2).

A respeito da referida alegação entende-se que se fez uma alegação genérica de diminuição de gastos com publicidade, sem uma explicação detalhada de tais diminuições de custos. Explica-se. Atualmente, a Localiza, com menor demanda, gasta [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]. Ao ter uma empresa maior, com demanda maior que a atual, gastará [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]. Se isso ocorrer, tal economia se dará a partir de compartilhamentos de banners e outros tipos de materiais publicitários? A empresa Localiza poderá compartilhar uma parte dos atuais [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE]. [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]. a partir de compartilhamento de materiais publicitários em mídia aeroportuária. Possivelmente ou houve sobrestimação do referido valor percentual ou houve a alegação de uma economia que poderia ser obtida pela não contratualização de mídia publicitária aeroportuária, o que não seria um ganho de eficiência próprio e específico da operação ora em análise. Falta, assim, detalhamento deste tipo de estimativa. Por isso, entende-se não ser provável a obtenção de redução de custos neste patamar, motivo pelo qual este ganho de eficiência não será considerado para fins de avaliação dos efeitos do ato de concentração.

A falta de detalhamento de ganhos de eficiência também se verifica nas economias previstas para rádio e televisão ou para gastos com agências de publicidade. No entanto, em nenhuma destas duas hipóteses verifica-se uma hipótese na qual o custo conjunto é inferior ao custo individual de uma das empresas no período pré-operação como se alegou no caso de mídia aeroportuária. Assim, em que pese seja possível detalhar este tipo de ganho de eficiência em momento posterior, para finalidade da presente nota técnica, tais eficiências serão consideradas como específicas da operação [o que não retira a necessidade de maiores esclarecimentos sobre este tema em momento posterior].

5.7. Diminuição de Gastos Operacionais

5.7.1. Gastos com manutenção e reparos

De acordo com as requerentes, haveria o seguinte ganho possível de eficiências com manutenção e reparos:

A operação também permitirá a redução de gastos como manutenção e reparo de veículos em caso de acidentes ou mal uso pelo usuário, transporte do carro entre agências, perdas com roubos e furtos, etc. A troca das melhores práticas e experiências entre as empresas permitirá otimizar os processos, reduzindo gastos, aumentando a qualidade e fornecendo ao consumidor um melhor serviço e produto.

O veículo utilizado para locação demanda manutenção constante, visando a segurança do motorista e a qualidade do serviço oferecido. [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE] [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE].

A Localiza apresentou um gasto com manutenção médio por carro de RAC de aproximadamente [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] entre o segundo trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020, enquanto a Unidas apresentou um gasto médio de [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE]. [ACESSO RESTRITO AO CADE] por carro poderá ser eliminada no pós-operação, uma vez que a Unidas terá acesso à estrutura já utilizada pela [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]. Disso resulta uma redução de gasto em aproximadamente [ACESSO RESTRITO AO CADE], dado que o tamanho da frota média da Unidas foi de 57.330 carros no período.

Há expectativa de sinergia análoga no segmento de GTF. A Localiza apresentou um gasto médio de manutenção por carro em GTF de [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] entre o segundo trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020, enquanto a Unidas apresentou um gasto de [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE], uma diferença [ACESSO RESTRITO AO CADE] por carro. Eliminar esta diferença traria uma redução de gastos de aproximadamente [ACESSO RESTRITO AO CADE], dado que o tamanho da frota média da Unidas foi de 72.983 neste período.

[RESTRITO AO CADE]

(Parecer LCA, p. 25-6).

Há que se atentar que diferentes custos de manutenção podem estar atrelados ao tipo de nicho mercadológico atendido, tanto em termos de custos do carro, como em relação aos municípios atendidos por cada empresa.

Carros com maior nível tecnológico tendem a demandar menos custo de manutenção. Assim, este tipo de avaliação não é independente da qualidade e do tipo da frota de cada empresa, não ocorrendo, necessariamente, porque exista um processo mais eficiente por um dos agentes.

Também, em alguma medida, custos distintos de manutenção podem estar atrelados a má-utilização por parte de determinados clientes, o que é algo exógeno, não dependente apenas da gestão empresarial. Os custos de manutenção dos carros dependem também do nível de utilização de cada empresa. Se uma empresa usar mais e por mais tempo seus carros, talvez tenha maior necessidade de realizar reparos dos carros, perdendo de um lado pelo maior custo de manutenção, mas ganhando, de outro, pelo maior benefício do uso do equipamento por tempo maior e por auferir receitas adicionais no referido tempo adicional de uso. Assim, a eficiência não deve analisar apenas o custo de reparo, mas o ganho na utilização dos automóveis.

Seria interessante, também, ver como os custos de reparo evoluíram com o tempo, para se ter uma noção de que o período analisado não destoa do restante da série.

A ausência deste tipo de detalhe e de informação a respeito do nível de ganhos de eficiência, pode gerar dúvidas sobre a aplicabilidade e probabilidade deste tipo de eficiência alegada. No entanto, entende-se ser possível contabilizar este tipo de eficiência, desde que sejam prestadas maiores informações em um momento posterior.

5.7.2. Gastos associados a ações antifraude e antifurto

De acordo com as requerentes:

Espera-se economia de gastos associados a medidas antifraudes e antiroubos dos carros das Requerentes. O principal ativo para o funcionamento das locadoras tem elevado valor de mercado e fica em posse dos clientes, sem a possibilidade de monitoramento próximo. As Requerentes fazem uso de sistemas preventivos como rastreamento e sistemas antiroubos, mas as estratégias adotadas por cada uma são diferentes.

[ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE].

[ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE]

[ACESSO RESTRITO AO CADE].

[ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE], enquanto os da Localiza representaram [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE], entre o segundo trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020. Esta diferença de [ACESSO RESTRITO AO CADE] gera uma redução de gastos de aproximadamente [ACESSO RESTRITO AO CADE], considerando-se a receita de RAC da Unidas neste período.

No mercado de GTF, o impacto é semelhante. A Unidas apresentou um comprometimento de sua receita com gastos de roubo de [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE], enquanto esse percentual, para Localiza, foi de aproximadamente [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE].O *gap* resultante de [ACESSO RESTRITO AO CADE] aponta para um ganho de eficiência de aproximadamente [ACESSO RESTRITO AO CADE] anuais. A tabela abaixo sintetiza estes cálculos.

[ACESSO RESTRITO AO CADE]

(Parecer LCA, p. 27-9).

Entende-se que a comparação realizada pelas requerentes não é apropriada. Os sistemas de segurança não deveriam ser comparados apenas em termos de percentual da receita com RAC e GTF. Há que se analisar o custo dos referidos sistemas em nível e não como uma função do faturamento ou da receita que pode variar por questões totalmente alheias ao custo do sistema de segurança. Talvez, a empresa com menor faturamento seja justamente a que possui um sistema de segurança de melhor qualidade e com menor preço. Todavia, por ter tido uma queda em seu faturamento em um ano específico analisado poderá parecer que é ineficiente em comparação com seu rival.

Além disto, os sistemas de segurança não devem ser comparados apenas em termos de percentual de receita, mas sobretudo em relação ao benefício que geram (quantidade de carros que deixaram de ser roubados em razão da implantação do referido sistema). Como nem o custo do sistema de segurança é transparente pelo cálculo acima, nem mesmo o benefício de ambos os sistemas, entende-se que não há probabilidade suficiente para computar este ganho de eficiência como próprio da operação. Ou seja, reputa-se improvável, considerando ausência de detalhamento do referido item, em face das questões relatadas.

5.7.3. **Gastos com transporte de veículos**

As requerentes alegaram o seguinte ganho de eficiências:

Por fim, há ainda ganho de sinergia oriundo da otimização do uso de frete. A necessidade de movimentação dos veículos ao longo de sua vida útil dentro das empresas demanda a utilização de fretes, seja para movimentações esporádicas entre agências, ou, ainda, para sua movimentação para o centro de desativação e, posteriormente, para a loja de vendas de carros usados. A utilização ótima do frete prevê a ocupação máxima da capacidade do caminhão, o que não é comumente alcançado. Após a concretização da operação, no melhor entendimento das Requerentes, haverá consolidação da carga, com melhor aproveitamento dos espaços disponíveis no caminhão transportador, em função do ganho de escala, acarretando a redução do gasto com frete por veículo. Além disso, o ganho de escala proporcionará melhores condições dos valores do frete.

Este ganho de eficiência foi dimensionado, de maneira conservadora, com base na equalização dos gastos das Requerentes, não considerando o ganho de escala que será obtido. Os gastos com frete analisados incluem gasto de contratação de motorista e frete entre agências para desativação dos carros e entre lojas de carros usados. A Localiza apresenta um gasto médio de transporte por carro em RAC de aproximadamente [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE], enquanto a Unidas apresenta o gasto [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE]. Esta diferença [ACESSO RESTRITO AO CADE] por carro implica na economia de aproximadamente [ACESSO RESTRITO AO CADE], considerando a frota média da Unidas de 57.330 veículos entre o segundo trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020.

De forma análoga tem-se um menor gasto médio com transporte por carro apresentado pela Localiza em GTF, de [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE], enquanto a Unidas apresenta um gasto médio de [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE] por carro. A diferença [ACESSO RESTRITO AO CADE] por carro gerará uma redução de gastos de aproximadamente [ACESSO RESTRITO AO CADE]. A tabela abaixo resume estas estimativas.

[ACESSO RESTRITO AO CADE]

(Parecer LCA, p. 30-1).

Não há maiores detalhamentos a respeito do plano logístico que gerou este tipo de avaliação. Há simples comparações de custos de transporte brutos. Tal metodologia não é apropriada. Talvez, uma empresa que se situa em municípios mais longínquos tenha custos de transportes maiores em razão deste tipo de consideração.

Não se descarta a possibilidade de existir ganhos de eficiência em termos de uma logística mais otimizada. No entanto, a premissa utilizada para mensuração, pelos motivos acima referidos, parece não ser a mais adequada. Deste modo, entende-se improvável o valor mensurado neste item como ganho de eficiência.

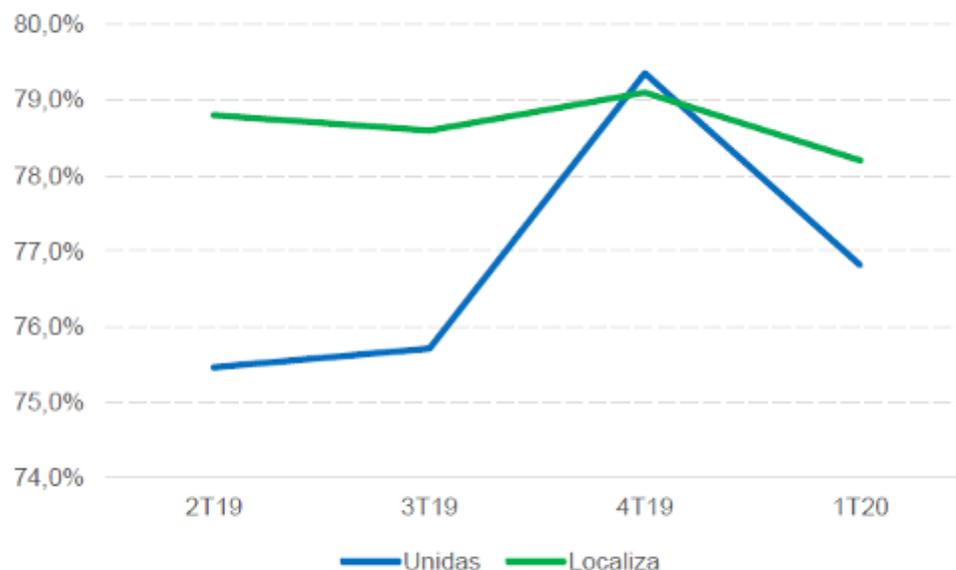
5.8. **Aumento da produtividade da frota**

No que diz respeito ao debate de ganhos de eficiência por aumento de produtividade, as requerentes apresentaram os seguintes argumentos:

Um outro aspecto relevante diz respeito à equalização das melhores práticas quanto à produtividade das frotas, que representa a otimização do tempo ocioso da frota operacional no segmento RAC. A redução da ociosidade da frota permite que a empresa mantenha seu nível de serviço mesmo reduzindo o número de veículos, diminuindo, assim, o gasto com carros novos e gastos associados aos veículos improdutivo. Importante observar que este ponto é especialmente importante para locadoras de maior porte. Locadoras de menor porte tendem a ter uma produtividade maior de sua frota, justificada, entre outros fatores, por aproveitarem-se de um mix intensivo em contratos de aluguel de longo prazo, além de conhecerem melhor a dinâmica de sazonalidade local.

O gráfico abaixo permite verificar que a Localiza apresentou melhor utilização da frota operacional de RAC entre o segundo trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020. [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]

Taxa de utilização da frota operacional - RAC



Fonte: Dados obtidos de RIs das Requerentes. Elaboração: LCA.

No período, a taxa média de produtividade foi de 78,7% para a Localiza e de 76,8% para Unidas; complementarmente, tem-se que a taxa de ociosidade da frota foi de 21% e 23%, respectivamente. Para o cômputo do ganho de sinergia, foi considerada a diferença entre estas taxas de ociosidade multiplicada pela idade média da frota da Localiza (variável fixa), conforme apresentado na tabela abaixo.

O tempo parado da frota da Localiza foi de 3,22 meses/ano, enquanto da Unidas foi de 3,50 meses/ano, encontrando-se uma diferença de aproximadamente 8% entre os períodos improdutivos. Na melhor estimativa das Requerentes, espera-se reduzir este diferencial de tempo improdutivo em [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE] da frota da Unidas, [ACESSO RESTRITO AO CADE]. Dessa forma, espera-se redução da frota da Unidas associada a improdutividade, mantendo o nível de qualidade do serviço ofertado, sem afetar a disponibilidade ao consumidor. A redução esperada da frota de Unidas é equivalente a [ACESSO RESTRITO AO CADE E À LOCALIZA], correspondente a uma economia de aproximadamente [ACESSO RESTRITO AO CADE E À LOCALIZA] (utilizando preço médio de compra da Localiza).

[ACESSO RESTRITO AO CADE]

(Parecer LCA, p. 22-4).

A Figura abaixo mostra a evolução da taxa de utilização da frota da Unidas entre 2017 e 2T2021. Verifica-se que a taxa de utilização passou de 78% em 2019 para uma taxa de utilização recorde de 86% no 2T2021, tendo crescimento muito superior a todos os percentuais (da Localiza e da Unidas de 2019).

Figura 21 – Taxa de utilização da frota da Unidas (2017-2T2021)



Fonte: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/229b4136-0ad2-40ff-b986-107aa9fec21e/801603f7-b1b4-0e40-5d6d-356723a5ef31?origin=1>, verificado em 10 de agosto de 2021.

Se houve tamanho aumento do nível de utilização em menos de 2 anos de 8% (78% para 86%), cabe questionar se mera diferença de [ACESSO RESTRITO AO CADE] de nível de utilização da frota seria uma eficiência específica da operação, impossível de ser obtida por outro meio.

A princípio, acredita-se que não, já que não se justificou de maneira detalhada porque após a fusão as empresas diminuiriam sua capacidade ociosa, a partir da política de gestão de cada empresa.

Ademais, eventual desnível da capacidade ociosa de ambas as empresas pode ser explicado por diferentes questões que não se referem apenas e tão somente à gestão e à eficiência das empresas. Ou seja, se as frotas forem diferentes, talvez uma empresa que tenha carros de luxo com menor saída em relação a carros populares tenha um nível diferente de ociosidade de frota. Diferentes tipos de frotas podem estar dispersas em diferentes tipos de municípios, com diferentes características de demanda. Há municípios onde apenas a Localiza está presente e há outros em que apenas a Unidas está presente. Neste sentido, antes de dizer que uma empresa é mais ou menos eficiente porque possui um nível de utilização de frota diverso da outra, cabe controlar estes demais fatores e verificar se este nível de utilização diferenciado da capacidade instalada é decorrente de características dos mercados e das especificidades de mercados de nicho da estrutura da oferta a que cada empresa está inserida e não necessariamente pressupor que exista um processo de vendas mais eficiente por uma empresa que deva ser utilizado pela outra a fim de aumentar sua performance.

Cabe também questionar se o percentual médio de não utilização de carros da Unidas pode ser multiplicado pela idade média da frota da Localiza.

Em razão dos argumentos apresentados, em especial de não se comprovar ser impossível obter este nível prometido de eficiências por outros meios, entende-se que não se deve contabilizar este tipo de ganho de eficiência alegado.

5.9. **Resumo da análise**

Abaixo está um quadro resumo das eficiências que foram aceitas ou não pelo DEE/CADE na presente análise:

Tabela 8 – Resumo das considerações sobre as eficiências alegadas no Ato de Concentração

[ACESSO RESTRITO AO CADE]

Tabela 9 – Cômputo das eficiências aceitas pelo DEE (muitas das quais desde que detalhadas e comprovadas em momento posterior)

[ACESSO RESTRITO AO CADE]

Após o cômputo destas sinergias, aceitas ou não, cumpre avaliar em que medidas tais eficiências representam um percentual de diminuição do custo das requerentes. Como já referido acima (no item 2), as requerentes alegam que as eficiências prometidas representam [ACESSO RESTRITO AO CADE] dos gastos variáveis da Unidas, considerando-se o período entre o segundo trimestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020. Ocorre que, para finalidade de avaliação de eficiências como diminuição de custos, não basta avaliar poucos trimestres, mas sim o custo anual. Também, não cabe avaliar apenas o percentual das eficiências prometidas sobre os custos da Unidas, mas sobre o custo da nova empresa, para verificar em que medida as eficiências impactam nos preços do novo agente formado. Para fazer um exercício, portanto, mais completo, o DEE/CADE avaliou as demonstrações financeiras de ambas as empresas:

Figura 22 – Demonstrações de Resultados (R\$ mil) UNIDAS

Demonstrações de Resultados	2018 Combinado	2019	2020
Locação de veículos	1.794.782	2.385.581	2.538.039
Venda de veículos	1.621.261	2.518.495	3.184.378
Impostos incidentes sobre vendas	(166.041)	(230.350)	(230.681)
Receita Líquida Consolidada	3.250.002	4.673.726	5.491.736
Custos de manutenção e outros	(474.843)	(629.921)	(771.246)
Custos com depreciação	(333.937)	(407.517)	(473.529)
Custo dos veículos vendidos	(1.452.678)	(2.335.705)	(2.866.961)
Custos de locação e venda de veículos	(2.261.458)	(3.373.143)	(4.111.736)
Lucro Bruto	988.544	1.300.583	1.380.000
Vendas	(172.249)	(289.066)	(320.391)
Gerais e Administrativas	(193.414)	(153.859)	(201.350)
Depreciação	(38.799)	(60.794)	(73.684)
Outras despesas (receitas) operacionais	1.695	362	34
Despesas Operacionais	(402.767)	(503.357)	(595.391)
Resultado Operacional (EBIT)	585.776	797.226	784.609
Despesas Financeiras	(399.922)	(439.586)	(329.918)
Receitas Financeiras	60.934	73.098	52.016
Despesas Financeiras Líquidas	(338.988)	(366.488)	(277.902)
Resultados antes dos impostos (EBT)	246.788	430.738	506.707
Imposto de Renda e Contribuição Social	(53.393)	(93.098)	(115.365)
Itens Extraordinários - Opex (Efeito no EBITDA e no Lucro Líquido)	58.666	-	24.545
Itens Extraordinários - Resultado Financeiro (Efeito no Lucro Líquido)	3.805	16.255	-
Itens Extraordinários	62.471	16.255	24.545
Itens Extraordinários, líquidos de IR/CS à 34%	41.231	10.728	16.200
Equivalência Patrimonial	(1.018)	561	(5.692)
Lucro Líquido Recorrente	233.608	348.929	401.849
EBITDA Recorrente	1.017.178	1.265.537	1.356.367

Fonte: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/229b4136-0ad2-40ff-b986-107aa9fec21e/3ba2e88a-e97f-2d07-4cb1-5c041c641ae3?origin=1>

Figura 23 – Demonstrações de Resultados (R\$ mil) LOCALIZA

20 – Demonstrações financeiras consolidadas – DRE – R\$ milhões

RESULTADO CONSOLIDADO	2016	2017	2017 Ajustado	2018	2019 sem IFRS 16 e sem reclassificação dos créditos de PIS/COFINS	2019	2020	1T21
Receita líquida total	4.439,3	6.058,3	6.058,3	7.895,7	10.553,5	10.195,6	10.307,6	2.797,1
CUSTOS E DESPESAS:								
Custo direto	(2.917,7)	(4.151,0)	(4.095,0)	(5.502,0)	(7.479,3)	(7.020,4)	(8.807,5)	(1.649,3)
Despesas de vendas, gerais, administrativas e outras	(506,0)	(667,1)	(649,1)	(803,6)	(1.018,4)	(962,4)	(1.032,0)	(342,0)
Depreciação de carros	(206,3)	(232,0)	(232,0)	(291,6)	(551,5)	(551,5)	(473,0)	(46,6)
Depreciação e amortização de outros imobilizados e intangíveis	(38,2)	(39,1)	(39,1)	(43,9)	(46,3)	(171,7)	(193,4)	(50,8)
Total de custos e despesas	(3.668,2)	(5.089,2)	(5.015,2)	(6.641,1)	(9.095,5)	(8.706,0)	(8.505,9)	(2.088,7)
Lucro antes dos efeitos financeiros e IR (EBIT)	771,1	969,1	1.043,1	1.254,6	1.458,0	1.489,6	1.801,7	708,4
DESPESAS FINANCEIRAS, LÍQUIDAS	(243,5)	(315,0)	(315,0)	(368,9)	(360,6)	(409,8)	(374,4)	(22,3)
Lucro antes dos impostos	527,6	654,1	728,1	885,7	1.097,4	1.079,8	1.427,3	686,1
IMPOSTOS DE RENDA E CONTRIBUIÇÃO SOCIAL:								
Corrente	(88,0)	(119,4)	(135,7)	(139,8)	(183,7)	(180,7)	(311,7)	(113,9)
Diferido	(30,3)	(29,0)	(29,0)	(86,7)	(66,2)	(65,2)	(67,4)	(89,9)
	(118,3)	(148,4)	(164,7)	(226,5)	(249,9)	(245,9)	(379,1)	(203,8)
Lucro líquido	409,3	505,7	563,4	659,2	847,5	833,9	1.048,2	482,3

Fonte: <https://api.mziq.com/mzfilemanager/v2/d/08f327aa-e610-4d9d-b683-8ff0f7caae07/653c2f1b-679a-e490-cf9a-1058a6f6fb2a?origin=1>

Tabela 10 – Dados contábeis da Localiza e da Unidas (milhões de R\$)

	2020	2020	Avaliação consolidada
	Localiza	Unidas	Empresa pós operação
Receita líquida	10.307,60	5.491,74	15.799,34
Total de despesas*	8.505,90	4.707,13	13.213,03
Imposto	379,10	115,37	494,47
Despesas+imposto	8.885,00	4.822,49	13.707,49

*exclui despesa financeira

Fonte: elaboração DEE/CADE com base em dados contábeis das empresas.

Tabela 11 – Ganhos de eficiência em termos de percentual dos custos (milhões de R\$)

[ACESSO RESTRITO AO CADE]

Os cenários propostos pelas Requerentes variam de [ACESSO RESTRITO AO CADE] dos custos da nova empresa pós operação até [ACESSO RESTRITO AO CADE] dos referidos custos. Já os cenários vislumbrados pelo DEE/CADE compreendem custos que variam entre [ACESSO RESTRITO AO CADE] de sinergias.

Obviamente que muitas destas sinergias são unilaterais em relação à Unidas, como:

- a redução do custo da dívida apenas da Unidas pelo aproveitamento do rating da Localiza;
- quanto aos ganhos de eficiência de custos de manutenção, também há sinalização de que os mesmos sejam unilaterais, em especial quando se alega que:

[...] [ACESSO RESTRITO À UNIDAS E AO CADE] e [ACESSO RESTRITO À LOCALIZA E AO CADE]. [ACESSO RESTRITO AO CADE].(Parecer LCA, p. 25).

Este tipo de consideração é relevante para modelos que permitem discriminar e calibrar quanto de eficiência cada requerente possui no momento pós-operação. Na hipótese extrema de todas as eficiências serem computadas apenas e tão somente para a Unidas, e zero de eficiências para a Localiza, as eficiências obtidas com a operação seriam calculadas do seguinte modo:

Tabela 12 – Ganhos de eficiência em termos de percentual dos custos (considerando apenas Unidas) (milhões de R\$)

[ACESSO RESTRITO AO CADE]

Frise-se, também, que para finalidade dos modelos de simulação de efeitos de atos de concentração, cabe avaliar apenas a diminuição de custos marginais, sendo a diminuição de custos variáveis uma proxy deste tipo de avaliação.

Por fim, ambos cenários acima tendem a algum nível de imprecisão, já que, parte das eficiências são unilaterais e obtidas apenas pela Unidas, mas há uma parte das eficiências que será compartilhada entre ambas as empresas, já que fechamento de lojas, redução de gastos com pessoal e economias com campanhas de marketing, são exemplos que tendem a beneficiar ambas as empresas.

6. Considerações finais

Tendo em vista o que foi exposto ao longo da presente Nota Técnica, entende-se que:

1. No estudo econométrico apresentado no Parecer Econômico “Concorrência, espaço geográfico e mercados relevantes de serviços de RAC” apresentado pelas Requerentes (SEI 0905561), o uso de variável temporal como *proxy* para o fator nacional, dentre outras limitações metodológicas, não permite afirmar que “não há razões para assumir que as condições concorrenciais nos mercados de RAC devam ser abordadas a partir de uma ótica preponderantemente nacional”.

2. Em relação à definição do mercado relevante geográfico, argumentada tanto pelas Requerentes quanto pela terceira interessada, temos, com base na jurisprudência do Cade, que para uma melhor compreensão da dinâmica do setor nos mercados municipais e por aeroportos, é útil apresentar, também, um panorama nacional do setor.
3. Em relação às considerações do Parecer Econômico “Preocupações concorrenciais decorrentes do Ato de Concentração 08700.000149/2021-46: uma análise à luz da jurisprudência” apresentado pela terceira interessada (SEI 0875242) quanto ao poder de compra da Localiza e Unidas junto às montadoras, é importante ressaltar que um aumento de poder de compra pode implicar efeitos positivos à concorrência. Há que se notar que as características dos compradores e dos fornecedores no mercado de veículos novos não parece coincidir com uma estrutura de mercado que resulte em poder de monopólio.
4. A análise exploratória de dados realizada nesta Nota Técnica indica que nos municípios onde há sobreposição da Localiza e Unidas, quando comparados àqueles onde não ocorre sobreposição, parece existir indícios de uma pressão competitiva por parte da Unidas. Esse resultado é reforçado pela análise exploratória do papel da franja sobre os preços praticados pela Localiza, que também parece indicar que características específicas dos municípios podem ter alguma influência sobre a capacidade de definição de preço por parte das Localiza. Vale ressaltar que, nessa análise do papel da franja sobre os preços da Localiza, os resultados não levam em consideração a relação causal entre o tamanho da franja e os preços médios da Localiza.
5. Para a devida avaliação de eficiências como diminuição de custos e para verificar em que medida as eficiências impactam nos preços do novo agente formado, o DEE/CADE avaliou o custo anual e o percentual das eficiências prometidas pelas Requerentes sobre o custo da nova empresa. Os cenários propostos pelas requerentes variam de [ACESSO RESTRITO AO CADE] dos custos da nova empresa pós operação até [ACESSO RESTRITO AO CADE] dos referidos custos. Já os cenários vislumbrados pelo DEE/CADE compreendem custos que variam entre [ACESSO RESTRITO AO CADE] de sinergias. Considerando que muitas destas sinergias são unilaterais em relação à Unidas, na hipótese extrema de todas as eficiências serem computadas apenas e tão somente para a Unidas, e zero de eficiências para a Localiza, os cenários propostos pelas Requerentes variam de [ACESSO RESTRITO AO CADE] dos custos da nova empresa pós operação até [ACESSO RESTRITO AO CADE] dos referidos custos. Já os cenários vislumbrados pelo DEE/CADE compreendem custos que variam entre [ACESSO RESTRITO AO CADE] de sinergias.

Referências

BLAIR, R.; HARRISON, J. L. Antitrust Policy and Monopsony. 76 **Cornell Law Review**. 297, 306, 1991.

CADE. Guia de **Análise de Atos de Concentração (Guia H)**. Brasília, 2016.

CHEN, Z. Buyer Power, Economic Theory and Antitrust Policy. **Research in Law and Economics**, Vol. 22, 17-40, 2007.

EVERITT, B. S.; HOTHORN, T. A **Handbook of Statistical Analyses Using R**, 2nd Edition, 2009.

FERRES, J.; JORGE, L. P. **Parecer Econômico: Efeitos da Fusão entre Localiza e Moviada**, 2021.

GREENE, W. H. **Econometrics analysis**. 7 ed. New Jersey: Prentice Hall, 2012.

GUJARATI, D. N.; PORTER, D. C. **Econometria básica**. 5. ed. Porto Alegre: AMGH, 2011. 924 p.

HAIR Jr., J. F.; ANDERSON, R. E.; TATHAM, R. L.; BLACK, W. C. **Análise Multivariada de Dados**. 5.ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

MACHADO, K. M. **Preocupações concorrenciais decorrentes do AC 08700.000149-2021-46: uma análise à luz da jurisprudência**, 2020.

MAIA, A.G. **Econometria – conceitos e aplicações**. São Paulo: Saint Paul Editora, 2017.

WOOLDRIDGE, J. **Introdução à Econometria – uma abordagem moderna**. São Paulo: Cengage Learning, 2017.

ANEXO I

	Demais municípios (N = 326)	Capitais (N = 27)
Preço médio do veículo econômico		
Valor mínimo	0.00	60.44
Mediana (IQR [*])	65.88 (60.51, 74.13)	66.59 (63.88, 70.43)
Média (sd ^{**})	68.58 ± 24.14	68.25 ± 6.30
Valor Máximo	405.21	86.26
Valores faltantes (<i>missing</i>)	0 (0.00%)	0 (0.00%)
Preço médio do veículo econômico, Tipo A		
Valor mínimo	42.54	62.51
Mediana (IQR [*])	72.74 (64.72, 81.42)	75.03 (73.62, 78.38)
Média (sd ^{**})	73.52 ± 13.72	75.79 ± 5.58
Valor Máximo	140.26	93.60
Valores faltantes (<i>missing</i>)	1 (0.31%)	0 (0.00%)
Preço médio do veículo econômico Hatch		
Valor mínimo	43.64	54.03
Mediana (IQR [*])	60.19 (56.13, 69.60)	59.61 (57.73, 63.20)
Média (sd ^{**})	65.10 ± 13.87	61.22 ± 5.19
Valor Máximo	120.58	73.85
Valores faltantes (<i>missing</i>)	1 (0.31%)	0 (0.00%)
Preço médio do veículo intermediário Hatch		
Valor mínimo	46.42	64.41
Mediana (IQR [*])	78.32 (69.62, 98.51)	80.57 (73.17, 91.97)
Média (sd ^{**})	85.95 ± 24.03	82.56 ± 12.11
Valor Máximo	179.43	107.82
Valores faltantes (<i>missing</i>)	1 (0.31%)	0 (0.00%)
Preço médio do veículo Minivan		
Valor mínimo	84.08	100.76
Mediana (IQR [*])	148.07 (125.49, 172.35)	146.72 (140.00, 167.55)
Média (sd ^{**})	157.83 ± 56.35	153.32 ± 26.74
Valor Máximo	517.92	229.77
Valores faltantes (<i>missing</i>)	57 (17.48%)	0 (0.00%)
Preço médio do veículo Picape Utilitário		
Valor mínimo	54.00	88.41
Mediana (IQR [*])	101.53 (83.16, 125.96)	127.97 (117.76, 142.35)
Média (sd ^{**})	113.34 ± 50.43	130.52 ± 22.80

	Demais municípios (N = 326)	Capitais (N = 27)
Valor Máximo	519.61	175.78
Valores faltantes (<i>missing</i>)	10 (3.07%)	0 (0.00%)
Preço médio do veículo econômico Sedan		
Valor mínimo	17.30	54.72
Mediana (IQR [*])	68.77 (58.95, 88.11)	62.68 (59.89, 72.43)
Média (sd ^{**})	81.24 ± 65.20	67.72 ± 14.27
Valor Máximo	1,056.37	126.12
Valores faltantes (<i>missing</i>)	55 (16.87%)	0 (0.00%)
Preço médio do veículo executivo Sedan		
Valor mínimo	80.31	107.72
Mediana (IQR [*])	167.63 (137.03, 204.23)	150.00 (143.51, 173.15)
Média (sd ^{**})	182.06 ± 113.15	157.73 ± 27.08
Valor Máximo	1,743.31	224.40
Valores faltantes (<i>missing</i>)	55 (16.87%)	0 (0.00%)
Preço médio do veículo intermediário Sedan		
Valor mínimo	58.61	83.53
Mediana (IQR [*])	94.78 (82.92, 117.73)	95.66 (92.29, 105.34)
Média (sd ^{**})	108.04 ± 38.14	98.93 ± 9.67
Valor Máximo	299.65	119.93
Valores faltantes (<i>missing</i>)	2 (0.61%)	0 (0.00%)
Preço médio do veículo executivo SUV		
Valor mínimo	19.31	117.07
Mediana (IQR [*])	203.39 (158.50, 246.23)	209.29 (197.34, 222.32)
Média (sd ^{**})	230.48 ± 320.28	207.65 ± 28.99
Valor Máximo	4,749.94	268.21
Valores faltantes (<i>missing</i>)	111 (34.05%)	0 (0.00%)
Preço médio do veículo intermediário SUV		
Valor mínimo	54.88	95.39
Mediana (IQR [*])	103.10 (91.96, 136.71)	113.04 (108.76, 124.86)
Média (sd ^{**})	121.40 ± 53.09	116.61 ± 12.41
Valor Máximo	501.93	144.07
Valores faltantes (<i>missing</i>)	23 (7.06%)	0 (0.00%)
Preço médio do veículo Utilitário		
Valor mínimo	58.42	59.55
Mediana (IQR [*])	93.19 (81.90, 117.46)	85.09 (78.72, 92.56)
Média (sd ^{**})	108.19 ± 39.90	91.04 ± 21.90
Valor Máximo	278.77	170.02

	Demais municípios (N = 326)	Capitais (N = 27)
Valores faltantes (<i>missing</i>)	89 (27.30%)	0 (0.00%)
Preço médio do veículo luxo blindado		
Valor mínimo	309.54	448.65
Mediana (IQR*)	1,529.17 (1,006.08, 1,857.60)	1,120.59 (793.82, 1,798.77)
Média (sd**)	1,523.47 ± 706.83	1,293.25 ± 631.34
Valor Máximo	3,078.43	2,476.82
Valores faltantes (<i>missing</i>)	313 (96.01%)	11 (40.74%)
Preço médio do veículo Van Utilitário		
Valor mínimo	40.53	319.07
Mediana (IQR*)	868.43 (498.45, 1,058.07)	908.56 (770.02, 1,000.49)
Média (sd**)	892.62 ± 830.17	891.76 ± 250.58
Valor Máximo	4,305.84	1,433.12
Valores faltantes (<i>missing</i>)	301 (92.33%)	8 (29.63%)
Preço médio do veículo luxo SUV		
Valor mínimo	-23.05	141.33
Mediana (IQR*)	282.08 (235.64, 314.92)	271.32 (248.95, 290.69)
Média (sd**)	271.46 ± 87.05	267.44 ± 41.19
Valor Máximo	545.36	336.95
Valores faltantes (<i>missing</i>)	222 (68.10%)	5 (18.52%)
Preço médio do veículo luxo Sedan		
Valor mínimo	-79.89	137.72
Mediana (IQR*)	325.61 (250.56, 363.53)	308.47 (285.03, 347.56)
Média (sd**)	330.14 ± 188.87	305.66 ± 78.02
Valor Máximo	1,203.89	449.57
Valores faltantes (<i>missing</i>)	288 (88.34%)	13 (48.15%)
Preço médio do veículo executivo Hatch		
Valor mínimo	56.36	95.38
Mediana (IQR*)	58.09 (57.22, 77.35)	245.98 (170.68, 321.28)
Média (sd**)	70.35 ± 22.76	245.98 ± 212.99
Valor Máximo	96.61	396.58
Valores faltantes (<i>missing</i>)	323 (99.08%)	25 (92.59%)
Ticket médio		
Valor mínimo	53.27	66.84
Mediana (IQR*)	71.08 (65.63, 81.70)	75.19 (71.52, 82.31)
Média (sd**)	76.47 ± 17.98	77.38 ± 8.63
Valor Máximo	179.93	94.20

	Demais municípios (N = 326)	Capitais (N = 27)
Valores faltantes (<i>missing</i>)	1 (0.31%)	0 (0.00%)

Fonte: Requerentes. Elaborado pelo DEE

*Variação Interquartil

**Desvio-padrão.

[1] A estrutura de oferta de RAC foi limitada a empresas que detenham pelo menos [ACESSO RESTRITO AO CADE E ÀS REQUERENTES], conforme apresentado no SEI 0923552, bem como no detalhamento da Nota Metodológica Dataminer (SEI 0923553).

[2] Um outro recorte de mercado relevante refere-se aos aeroportos. A Nota Técnica Nº 22/2017/CGAA4/SGA1/SG/CADE (SEI 0353972) salienta que “30. (...) de forma complementar, a presente análise também acata sugestão relacionada à adoção dos aeroportos como unidade de análise, em consonância com a citada jurisprudência internacional”.

[3] Versão pública SEI 0907579.

[4] Segundo Wooldridge (2008), cada *proxy* seria uma variável que pode ser medida pelo pesquisador (temos controle dela) e que está relacionada com a variável não-observada que gostaríamos de controlar, ou seja, a variável teórica no modelo.

[5] No caso da análise de um modelo ANOVA em dois grupos é necessário atender pressupostos como normalidade multivariada, não presença de *outliers* multivariados e homogeneidade das matrizes de variância e covariância das variáveis de cada grupo, como mostrado por Hair et al (2005).

[6] (SEI 0873436, 0873758, 0877268, 0883950, 0878842).

[7] As categorias analisadas são: Econômico, Econômico Tipo A, Econômico Hatch, Econômico Sedan, Intermediário Sedan, Intermediário Hatch, Intermediário SUV, Executivo Sedan, Executivo Hatch, Executivo SUV, Luxo Blindado, Luxo SUV, Luxo Sedan, Minivan, Utilitário, Picape Utilitário e Van Utilitário.

[8] Devido à indisponibilidade de outros controles que pudessem explicar os preços médios praticados pelas locadoras, bem como, à ausência de um maior intervalo temporal, não foi realizada análise de causalidade entre as variáveis aqui analisadas. Para tanto, seriam necessários modelos econométricos multivariados.

[9] Também, a partir dessa primeira análise, foi possível verificar possíveis imprecisões no conjunto de dados, tais como preços mínimos iguais a zero e *missing values*.

[10] Foram calculadas médias simples dos preços médios nos municípios.

[11] As estatísticas de diferença das médias, a partir do teste ANOVA (p-valor < 0.01; **: p-valor < 0.05, *: p-valor < 0.1) encontram-se abaixo de cada gráfico. Para algumas categorias não foram apresentadas figuras nesta nota técnica, são elas: para a categoria Econômico A o resultado encontrado foi contraintuitivo; para as categorias Executivo Hatch, Luxo Blindado, Luxo Sedan, Luxo SUV e Van Utilitário, nos dados apresentados pelas Requerentes

constam somente informações para os municípios com sobreposição entre Localiza e Unidas; para as demais categorias analisadas e não discutidas ao longo da nota técnica, os resultados indicaram que os municípios com sobreposição Localiza e Unidas apresentam preços médios das diárias menores em relação àqueles onde ocorre apenas a atuação da Localiza, entretanto, para esses casos, o teste de diferença de média não se mostrou significativo.

[12] Para esses casos, o Teste ANOVA indicou que a diferença de preços praticados pelas locadoras para os segmentos apresentados na Figura 5 foi estatisticamente significativa, a níveis de significância de até 10%. A hipótese nula para o teste é que as médias são iguais e a hipótese alternativa é que as médias são diferentes (no caso aqui analisado). A partir do p-valor podemos confirmar que, para todas as categorias analisadas acima, os preços médios das diárias para localidades com sobreposição são estatisticamente significativos e diferentes daqueles praticados nos locais onde não há sobreposição.

[13] As estatísticas de diferença das médias, a partir do teste ANOVA (p-valor < 0.01; **: p-valor < 0.05, *: p-valor < 0.1) encontram-se abaixo de cada gráfico. Para algumas categorias não foram apresentadas figuras nesta nota técnica, são elas: para as categorias Executivo Hatch, Luxo Blindado, Luxo Sedan, Luxo SUV e Van Utilitário, nos dados apresentados pelas Requerentes constam somente informações para os municípios com sobreposição entre Localiza e Unidas; para as demais categorias analisadas e não discutidas ao longo da nota técnica, os resultados indicaram que os municípios com sobreposição Localiza e Unidas apresentam preços médios das diárias menores em relação àqueles onde ocorre não há sobreposição, entretanto, para esses casos, o teste de diferença de média não se mostrou significativo.

[14] Considerou-se pertencente à franja concorrencial, todas as locadoras, excluindo-se a Localiza, Unidas e Movida.

[15] A análise de correlação é uma primeira análise estatística das variáveis, não representando uma análise de causalidade.

[16] As categorias analisadas são: Econômico, Econômico Tipo A, Econômico Hatch, Econômico Sedan, Intermediário Sedan, Intermediário Hatch, Intermediário SUV, Executivo Sedan, Executivo Hatch, Executivo SUV, Luxo Blindado, Luxo SUV, Luxo Sedan, Minivan, Utilitário, Picape Utilitário e Van Utilitário.

[17] ***: p-valor < 0.01; **: p-valor < 0.05, *: p-valor < 0.1



Documento assinado eletronicamente por **Marina Haddad Tovolli, Economista-Adjunta**, em 06/09/2021, às 21:12, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Heder Carlos de Oliveira, Professor do Magistério Superior**, em 06/09/2021, às 21:23, conforme horário oficial de Brasília e Resolução Cade nº 11, de 02 de dezembro de 2014.



Documento assinado eletronicamente por **Ricardo Medeiros de Castro, Coordenador**, em 06/09/2021, às 21:38, 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, informando o código verificador **0954292** e o código CRC **18A09E52**.

Referência: Processo nº 08700.000149/2021-46

SEI nº 0954292