

Proc.: \_\_\_\_\_  
F i s.: 5089  
J



**Ministério da Justiça**  
**CONSELHO ADMINISTRATIVO DE DEFESA ECONÔMICA - CADE**  
**Gabinete do Conselheiro Thompson Andrade**

**Ato de Concentração nº 08012.001697/2002-89**

Requerentes: Nestlé Brasil Ltda e Chocolates Garoto S/A

Advogados: Carlos Francisco de Magalhães, Tércio Sampaio Ferraz Júnior, Eduardo Caio da Silva, Fábio Nusdeo, Maria da Graça Britto Garcia e outros.

Relator: Conselheiro Thompson Almeida Andrade.

**EMENTA: Ato de Concentração.** Aquisição da totalidade do capital social da Chocolates Garoto S/A pela Nestlé Brasil Ltda. Hipótese prevista no artigo 54, §3º, da Lei nº 8.884/94. Concentração horizontal. Apresentação tempestiva. Acordo de Preservação de Reversibilidade de Operação - APRO. Denúncias de descumprimento do APRO. Ausência de comprovação de descumprimento do APRO. Aprovação dos relatórios definidos no APRO pela CAD/CADE. Produtos relevantes: balas e confeitos sem chocolate, achocolatados, cobertura de chocolate e chocolates sob todas as formas. Dimensão geográfica dos mercados relevantes: território nacional. Grau de concentração resultante: mercado de balas e confeitos sem chocolates: 2,7%; mercado de achocolatados: 61,2%; cobertura de chocolate: 88,5%; e chocolates sob todas as formas: 58,4%. Reduzidos danos à concorrência nos mercados de balas e confeitos e de achocolatados. Eliminação de um dos três grandes *players* dos mercados de coberturas de chocolates e chocolates sob todas as formas. Estudos quantitativos e simulações mostram que operação reduz rivalidade no mercado de chocolates sob todas as formas. Adequação do modelo *price standard* às condições definidas no §1º do artigo 54 da Lei 8.884/94. Eficiências (reduções reais de custo) em torno de 12% dos custos variáveis de produção e de distribuição são necessárias para compensar dano e impedir aumentos de preço. Eficiências insuficientes para compensar dano à concorrência e garantir a não redução do bem estar do consumidor. Não aprovação da operação. Solução estrutural. Desconstituição do Ato.

**VOTO (versão pública)**

Trata a presente operação da aquisição, pela Nestlé Brasil Ltda, da totalidade do capital social da Chocolates Garoto Ltda. A transação se enquadra na regra prevista no § 3º do artigo nº 54 da Lei 8.884/94, tendo em vista que as empresas

envolvidas possuem faturamento superior a R\$ 400 milhões e atuam nos mesmos mercados, circunstância que implica a ocorrência de efeitos de concentração horizontal.

## **1. DA TEMPESTIVIDADE NA APRESENTAÇÃO DO ATO**

Considero que o primeiro documento vinculativo da operação foi Contrato de Subscrição, assinado em 22 de fevereiro de 2002. A notificação ocorreu em 15 de março de 2002, 15º dia útil após a data da assinatura do Contrato de Subscrição. Desse modo, acompanhando os pareceres da SDE, da Procuradoria do CADE e do Ministério Público Federal, entendo que o Ato foi apresentado tempestivamente, ou seja, dentro do prazo máximo de 15 dias úteis após a sua realização, conforme determinado pelo §4º do artigo 54.

## **2. DO ACORDO DE PRESERVAÇÃO DE REVERSIBILIDADE DA OPERAÇÃO - APRO**

Conforme visto no relatório, após a assinatura e homologação do Acordo de Preservação de Reversibilidade de Operação – APRO, em 27 de março de 2002, foram apresentados, tempestivamente, pelas Requerentes, a partir de maio de 2002, 21 relatórios mensais relativos à aplicação dos procedimentos acordados no APRO, elaborados pela empresa de consultoria PriceWaterHouseCoopers. Em nenhum destes relatórios foram constatadas quaisquer alterações nas atividades da Chocolates Garoto S/A “que não estejam relacionadas à sazonalidade do mercado ou às operações usuais da Garoto”.

O CAD/CADE, através da Nota Técnica nº 02/2004, analisou os relatórios encaminhados pela PriceWaterHouseCoopers, conforme determinado no item X do APRO, concluindo que “foram atendidos até o mês de dezembro de 2003 os objetivos pretendidos o APRO, podendo ser aprovados os relatórios elaborados pela empresa de auditoria relativos aos meses de abril de 2002 a dezembro de 2003”.

### 3. DAS DENÚNCIAS DE DESCUMPRIMENTO DO APRO

Conforme visto no relatório foram encaminhadas ao CADE 4 denúncias de descumprimento do APRO.

A primeira refere-se a alterações introduzidas nas condições de comercialização dos produtos Garoto. Segundo esclarecimentos da Nestlé, tais modificações visaram tornar mais eficiente a distribuição dos produtos Garoto, buscando, ainda, estimular as vendas de produtos de menor valor, não havendo relação direta com a presente aquisição. Deve-se ressaltar, que no documento elaborado pela Merrill Lynch visando apresentar informações sobre a Chocolates Garoto S/A para potenciais compradores, denominado “Confidential Information Memorandum” (juntado em apartado confidencial), já constava a previsão de alterações nas regras de distribuição dos produtos da empresa .

Quanto à segunda denúncia, feita pela distribuidora Jotacê Representações e Distribuições Ltda, esta se refere a uma possível desestruturação da rede distribuidores da Garoto praticada pela Nestlé, cujo principal indício seria a rescisão unilateral do contrato de distribuição que a empresa denunciante possuía junto à Garoto. A Nestlé, entretanto, esclareceu, através da petição protocolizada em 16 de junho de 2003, que “o término da representação comercial que a Garoto mantinha com a Jotacê foi motivada única e exclusivamente pelo descumprimento da cláusula 7.1.4 do Contrato de Representação Comercial e Atos de Execução de Negócios”, que determina que os produtos objetos do contrato serão distribuídos sob o regime de exclusividade.

Informou ainda a Nestlé que o número de representantes comerciais da Garoto não sofreu alterações significativas desde a sua aquisição. Segundo a Nestlé, ocorreram apenas 3 rescisões de contratos com representantes comerciais, que foram prontamente substituídos, no período entre março de 2002, data da operação, e junho de 2003: 1 no Paraná, 1 em São Paulo (a própria denunciante Jotacê) e 1 em Sergipe.

Quanto à terceira denúncia, esta foi encaminhada pela empresa Barista Vending Systems Alimentos Ltda, que atua na instalação e operação de máquinas de venda (“vending machines”), e que teve seu contrato de operação de máquinas de venda junto à Nestlé rescindido. Após análise feita das alegações pela Barista Vending Systems Alimentos Ltda me pronunciei através do Despacho 01/2003, de 10 de julho de 2003, entendendo que “a pretensão da Barista não deve ter guarida, visto que não há vinculação entre as causas para o rompimento de relações comerciais entre Barista e Nestlé e as motivações para aprovação ou não da aquisição da Garoto pela Nestlé (AC nº 08012.001697/2002-89), nem tampouco descumprimento por parte da Nestlé do Acordo de Preservação da Reversibilidade da Operação firmado com este Conselho”.

A quarta denúncia tratava de uma notícia veiculada no Jornal “A Gazeta” de Vitória-ES, de 29 de julho de 2003, na qual o Presidente da Nestlé teria afirmado, em reunião como governador do Estado do Espírito Santo, que centralizaria na fábrica da Garoto toda a produção de ovos de páscoa a serem comercializados pelas duas empresas a partir de 2004. Em resposta à solicitação deste Gabinete, a Nestlé, através de petição juntada à fls. 265/267 dos autos do volume “Denúncias de Descumprimento do APRO”, confirmou a existência do projeto de transferência de parte da produção de páscoa da Nestlé Brasil para a Garoto, o qual já tinha sido apresentada ao CADE como uma das eficiências resultantes da presente operação, mas, enfatizou que “como está cristalinamente afirmado na notícia”, essa eficiência somente será implementada se a presente operação vier a ser aprovada pelo CADE.

Destacou, ainda, que não houve qualquer “alteração nas instalações físicas da planta da Garoto ou na sua estrutura logística e de distribuição com o objetivo de prepará-las para a implementação do projeto em comento”, permanecendo “inalterado o relacionamento com as empresas que usualmente produzem ovos de páscoa sob encomenda para a Nestlé Brasil”, tendo inclusive já sido contatadas para fabricá-los para a Páscoa de 2004.



confeitos sem chocolate<sup>1</sup>, estando esta definição em sintonia com a jurisprudência recente do CADE<sup>2</sup>. Tendo em vista a sobreposição na fabricação destes produtos por ambas as empresas, **defino, na dimensão produto, balas e confeitos sem chocolates como um dos mercados relevantes da presente operação.**

Os mercados de chocolate em pó e achocolatados foram definidos de forma diferente pela SEAE e pela SDE. A SEAE definiu o mercado de chocolates em pó como relevante (incluindo o cacau em pó), somando também os valores referentes às vendas de achocolatados. A SDE definiu estes mercados levando em conta somente a possibilidade da substituição sob a ótica da demanda separando os produtos chocolates em pó e achocolatados. Segundo a SDE, os dois produtos buscam atingir diferentes públicos-alvo: os achocolatados visam atrair o consumo final de crianças e adolescentes com o adicionamento de vitaminas e flavorizantes, enquanto o chocolate em pó é utilizado geralmente na fabricação de outros produtos. Em razão das distintas destinações os dois produtos apresentam diferenças em termos de sabor, consistência e solubilidade.

Os produtos cacau em pó e chocolate em pó se distinguem pela adição de açúcar neste último, sendo desnecessário qualquer equipamento específico para realizar a mistura. Deste modo, sob ótica da oferta, entendo que ambos os produtos estão inseridos num mesmo mercado relevante, já que os ofertantes de cacau em pó podem passar a ofertar chocolate em pó sem custos adicionais significativos. Já os achocolatados são fabricados a partir do chocolate em pó, ao qual são adicionados açúcar, vitaminas e flavorizantes, que lhes conferem características diferenciadas. Também neste mercado são reduzidos os investimentos e o tempo necessários para que os fabricantes de chocolate em pó passem a ofertar também o achocolatado. De fato, as mesmas empresas atuam nos dois segmentos, sendo que os achocolatados representam cerca de 96% das quantidades

---

<sup>1</sup> A inclusão da categoria guloseimas, sugerida pelas Requerentes, não encontra amparo técnico pela sua imprecisão, podendo envolver um rol abrangente de produtos como sorvetes, bolos e até chocolates.

<sup>2</sup> Atos de Concentração nº 08012.006150/99-11, julgado em 21 de fevereiro de 2001, (Warner-Lambert Indústria e Comércio Ltda e Van Melle Brasil Ltda.) e nº 08012.002194/2001-40, julgado em 23 de outubro de 2002 (Van Melle e grupo Perfetti).

vendas de ambos os produtos. **Desse modo, defino como um dos mercados relevantes da operação o mercado de achocolatados (incluindo cacau em pó e chocolate em pó).**

O produto cobertura de chocolate é confeccionado com base no liquor de chocolate (ou massa de chocolate), adicionando-se manteiga de cacau, leite e açúcar. É demandado, principalmente, por padarias, confeitarias e fabricantes artesanais de chocolates para ser aplicado na fabricação final de chocolates, bolos, doces e outros produtos. Pode ser comercializado nas formas sólida<sup>3</sup> e líquida. Os grandes fabricantes de chocolates o produzem para consumo próprio (Nestlé, Lacta, Garoto, Hershey, Arcor e Copenhagen), sendo que somente Nestlé, Garoto e Arcor ofertam o produto no mercado. A Arcor não oferta cobertura na forma líquida. Segundo informações das Requerentes, entretanto, há elevada possibilidade de substituição sob a ótica da oferta entre as duas formas de coberturas, uma vez que um fornecedor de cobertura sólida pode passar a ofertar cobertura líquida mediante investimentos mínimos em tanques de armazenamento e equipamentos para abastecer caminhões-tanque ou caixas de transporte. Em razão seu porte e capacidade financeira, não há razão para supor que a Arcor não seja capaz de passar a ofertar cobertura líquida num curto espaço de tempo (inferior a um ano), caso o preço desse produto torne atrativo o investimento em novos equipamentos. **Sendo assim, defino como um dos mercados relevantes da operação o mercado de cobertura de chocolate, incluindo cobertura sólida e líquida.**

Quanto aos produtos feitos com chocolate para consumo final, com formatos e apresentações variadas, SDE optou pela sua separação em diferentes mercados (chocolates de consumo imediato, tabletes de chocolates entre 101g a 400g e embalagens *multipack*, tabletes de chocolates entre 401g a 500g, caixas de bombons e ovos de páscoa). A SEAE sugeriu também uma divisão dos produtos em diferentes mercados (bombons, tabletes, *candy bars*, *snacks*, confeitos, formatos variados e ovos de páscoa), mas deixou aberta a possibilidade de se realizar a análise agregada do mercado de “chocolates sob todas as formas”.

---

<sup>3</sup> Pode ser comercializado através de coberturas industriais com peso superior a 2kg e tabletes grandes de 400g.

As pesquisas e estudos quantitativos juntados aos autos pelas Requerentes<sup>4</sup>, pela impugnante Kraft Foods Brasil Ltda<sup>5</sup> apontam para a definição do mercado amplo de chocolates sob todas as formas.

Inicialmente os dados disponíveis sobre o comportamento do consumidor frente aumentos de preços de chocolates baseavam-se nas pesquisas Ipsos, juntadas tanto pelas Requerentes quanto pela Kraft. A Profa. Elizabeth Farina concluiu em um dos seus pareceres (fls. 2751/2810), com base no estudo Ipsos encaminhado pela Kraft (Pesquisa Ipsos, Projeto Hábitos & Atitudes Chocolates Job 2352 - Março de 2002), que :

“Quando se considera o mercado como um todo e utilizando as elasticidades estimadas pela IPSOS/Novaction com relação ao mercado de guloseimas, verifica-se que já a possibilidade de um ganho de faturamento no mercado de chocolates (um aumento de 5% nos produtos da cesta resultaria em uma elevação de cerca de 1,49% no faturamento das fusionadas), o que representa um indício de que este deve ser o mercado relevante....” (fl. 2766)

As análises realizadas pela Kraft também apontaram para a definição agregada do mercado de chocolates sob todas as formas, em face das elevadas

---

<sup>4</sup> 1. LCA Consultores - Comentários sobre concorrência e rivalidade no mercado relevante de chocolates - 129 páginas. 2. Elizabeth Farina e Fernando Postali - Parecer "Análise das eficiências associadas ao presente Ato de concentração" - 66 páginas; 3. LCA Consultores - Adendo à análise de rivalidade entre Nestlé/Garoto e Kraft Foods - 58 páginas; 4. Elizabeth Farina - Adendo ao parecer - 28 pags. 6. Naércio Aquino Menezes Filho - Estimando a demanda por chocolates no Brasil - 15 pags. 7. Pesquisa Ipsos, Pem Jumbo Job 5392 - Junho de 2002.

<sup>5</sup> 1. Consultoria Integrada Tendências - Nota Técnica "Avaliação da rivalidade e das possíveis eficiências geradas a partir da operação envolvendo a compra da Garoto pela Nestlé" - 214 páginas. 2. Denisard C Alves, Walter Belluzzo e Rodrigo De Losso Bueno - Estudo econométrico sobre as elasticidades de chocolates no Brasil - 25 pags, 8. Pareceres encaminhados pela Kraft elaborados com a assessoria do economista Jorge Fagundes (185 pags.); 3. Denisard C. Alves, Fábio Kanczuc, Gesner Oliveira, Jorge Luiz Fagundes, Walter Belluzzo - Simulação dos efeitos decorrentes da aquisição da Garoto pela Nestlé sobre o bem estar social: aumentos lucrativos de preços e de reduções de custos marginais compensatórias - 53 pags; 4. Pesquisa Ipsos, Projeto Hábitos & Atitudes Chocolates Job 2352 - Março de 2002.



elasticidades-preço cruzada da demanda entre os diversos segmentos (caixas de bombons sortidos e tabletes com peso superior a 150g, no caso da pesquisa Kraft) obtidas nos estudos Ipsos. A metodologia de pesquisa da Ipsos se baseia em entrevistas nas quais as pessoas são submetidas a várias situações de compra, sendo-lhes apresentados diversos portfólios de produtos, por meio de fotografias, com diferentes preços (variações positivas e negativas de 5%, 10%, 15% e 20%) e marcas (Nestlé, Garoto, Lacta e Neugebauer). Com base nas mudanças das participações de mercado resultantes das variações nos preços, obtidas a partir das respostas dos entrevistados, o modelo estima as elasticidades-preço por produto (por exemplo, tablete Galak 200g) e também as elasticidades-cruzadas entre os produtos pesquisados.

Embora as elasticidades obtidas não correspondam às reais elasticidades do mercado, tendo em vista as limitações do modelo PEM (nos cenários apresentados há a presunção de igualdade de conhecimento, distribuição e espaço nos locais de compra para todos os produtos, além da inexistência de restrição orçamentária, condições não verificadas na realidade), estes resultados podem ser cotejados com os resultados obtidos por outros estudos e métodos, inclusive de análises qualitativas, de modo a se chegar o mais próximo possível do real comportamento das variáveis investigadas.

Nesse sentido, atendendo uma solicitação do Conselheiro Cleveland Prates Teixeira, feita em audiência realizada no CADE em 20 de março de 2003 com os membros do Plenário, as Requerentes encaminharam, em 16 de junho de 2003, um estudo econométrico realizado pelo Professor Naércio Aquino Menezes Filho (fls. 2856/2873), utilizando dados pesquisados pela AC Nielsen entre 1998 e 2002. Posteriormente, em 22 de agosto de 2003, a Kraft encaminhou novo estudo econométrico assinado pelo Professores Denisard C. Oliveira Alves, Walter Belluzzo e Rodrigo de Losso Bueno, contendo críticas à metodologia adotada no estudo econométrico da Nestlé.

Ambos os estudos, todavia, chegaram a resultados bastante plausíveis e similares. Os estudos revelaram que são elevadas as elasticidades cruzadas entre os diversos segmentos de chocolates (2º estágio) e entre as diferentes marcas (3º estágio).

Estes resultados indicam que os diferentes tipos e formatos de chocolates (tabletes, bombons, *snacks* e *candy bars*) das diferentes marcas (Nestlé, Garoto e Lacta) são substitutos entre si. Devem, portanto, ser incluídos num mesmo mercado relevante, segundo o critério do monopolista hipotético, dada impossibilidade de se praticar elevações de preços superiores a 5%, em um ou mais destes segmentos, sem perda de vendas e lucratividade para outro segmento com preços estáveis.

Apesar da concordância geral, as Requerentes - que propugnaram inicialmente pela definição do mercado relevante como o de guloseimas, incluindo balas, doces, biscoitos, etc. -, apresentaram, em 15 de janeiro de 2004, na audiência reservada realizada com membros do Plenário, estimativa de custos de produção de chocolates excluindo-se os ovos de páscoa. Embora a inclusão ou não do segmento de ovos de páscoa no mercado relevante não altere as conclusões deste voto, como se verá mais adiante, entendo que não se deve excluí-lo do mercado relevante. A única diferença marcante deste segmento em relação os demais - a sazonalidade - não é a razão suficiente para defini-lo com mercado à parte. Outras características importantes indicam que ele pertence ao mercado relevante de chocolate sob todas as formas: os principais ofertantes de ovos de páscoa são os mesmos do mercado de chocolates sob todas as formas (segundo dados da SEAE, em 2001, Nestlé, com 28,01%, Garoto, com 26,77%, e Lacta, com 37,81%, ocupavam 92,59% deste segmento) e as estratégias de marketing aproveitam as marcas deste mesmo mercado (por exemplo, os ovos de páscoa “Alpino”, “Surpresa”, “Galak”, “Baton”, “Diamante Negro”, “Sonho de Valsa”, etc).

Sendo assim, defino como mercado relevante da operação o mercado de chocolates sob todas as formas, excluindo os chocolates artesanais, acompanhando a jurisprudência assentada no CADE<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Ato de Concentração nº 08012.000467/99-27 (Parmalat Participações Ltda e Ernesto Neugebauer S/A - Indústrias Reunidas) julgado pelo CADE em junho de 1999, conselheiro-relator Ruy Santacruz. Ato de Concentração nº 08012.004138/2001-40 (Hershey do Brasil Ltda e Visagis S/A Indústrias Alimentícias) julgado em 16 de janeiro de 2002, por mim relatado.

Pelos motivos acima alinhados, entendo que os produtos (i) balas e confeitos sem chocolates, (ii) coberturas de chocolates, (iii) achocolatados e (iv) chocolates sob todas as formas, excluindo os chocolates artesanais, devem ser definidos como os relevantes para análise dos efeitos concorrenciais da operação.

#### **4.2. Mercado relevante geográfico**

Quanto à dimensão geográfica, entendo que em todos os mercados relevantes definidos esta se restringe às fronteiras do território nacional. O mercado de balas e confeitos caracteriza-se reduzida presença de importações, as quais são limitadas devido às preferências do consumidor brasileiro e às dificuldades de se montar uma rede capilar de distribuição que atinja a todo o país.

Nos demais mercados, sua delimitação às fronteiras do território nacional justifica-se pela existência de restrições às importações, decorrentes da perecibilidade do produto, do gosto do consumidor brasileiro e da sua fidelidade à marca, além dos altos custos de internação (alíquota de importação de 19,5% a 21,5% para fora do Mercosul) e de transporte, que deve ser realizado sob condições de umidade e temperatura controladas, e das exigências associadas à criação de uma estrutura de distribuição de alcance nacional.

A definição mais abrangente da dimensão geográfica do mercado de chocolates sob todas as formas proposta pelas Requerentes, incluindo todos os países membros do Mercado Comum do Sul (Mercosul), não pode ser aceita, tendo em vista que as restrições relativas ao gosto do consumidor brasileiro e sua fidelidade à marca, assim como da exigência de uma rede de distribuição nacional, que inviabilizam a entrada de produtos provenientes de outros países do Mercosul, notadamente da Argentina, na escala suficiente para disciplinar os preços de chocolates no Brasil.

### 4.3. Estrutura de oferta

#### Mercado de balas e confeitos

A tabela I, a seguir, mostra a estrutura de oferta no mercado de balas e confeitos, com base no faturamento do ano de 2001. O somatório das participações da Nestlé e Garoto, após a aquisição, mostra um percentual inferior a 4%.

**Tabela I - Estrutura de oferta do mercado de Balas e Confeitos  
 Participação percentual com base no faturamento – 2001**

<b>Empresa</b>	<b>2001</b>
Nestlé (a)	1,70
Garoto (b)	2,00
(a+b)	2,70
Arcor	11,30
Ferrero	0,20
Outros	84,60
<b>Total</b>	<b>100,00</b>

Fonte: Parecer SDE.

Considerando que a produção de balas e confeitos não se constitui no *core business* das duas empresas e que a participação resultante é incapaz de conferir poder de mercado às Requerentes, entendo desnecessário o prosseguimento da análise relativamente ao mercado de balas e confeitos.

#### Mercado de achocolatados

No mercado de achocolatados (tabela II), a Nestlé já detinha, antes da operação, participação significativa de 58,1%, aparecendo a Quacker como segunda maior ofertante, com 16,9%, seguida pela Arisco, com 5%. A Garoto ocupa a 4ª posição respondendo por 3,1% do faturamento do mercado.

**Tabela II - Estrutura de oferta do mercado de achocolatados  
 Participação percentual com base no faturamento - 2001**

<b>Empresa</b>	<b>2001</b>
Nestlé (a)	58,1
Garoto (b)	3,1
(a+b)	61,2
Quacker	16,9
Arisco	5,0
Bretzke	2,5
Novartis	2,1
Mococa	0,6
Outros	11,6
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Parecer SEAE.

O dados acima mostram que a elevada participação da Nestlé neste mercado não é decorrência da presente operação. O aumento da participação da líder de 58,1% para 61,2% não altera substancialmente a estrutura de oferta, permanecendo o mercado com as condições competitivas similares às existentes antes da operação. Sendo assim, entendo desnecessário o prosseguimento da investigação relativamente ao mercado de achocolatados.

#### Mercado de cobertura de chocolate

No mercado de cobertura de chocolates, a participação da Nestlé foi elevada de 66,1% para 88,5%, em 2001, segundo mostra a tabela III, a seguir. Além da Nestlé e da Garoto, há somente mais um ofertante, a Arcor, que ingressou no mercado em 1999.

**Tabela III - Estrutura de Oferta no Mercado de Cobertura de Chocolates  
 Participação percentual com base no faturamento - 1997/2001**

<b>Empresa</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
Nestlé (a)	24,2	21,9	20,9	21,2	22,1
Garoto (b)	75,8	78,1	74,2	69,4	66,4
(a+b)	100,0	100,0	95,1	90,6	88,5
Arcor	0,0	0,0	4,9	9,4	11,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Parecer SEAE

5102  
U

### Mercado de chocolates sob todas as formas

No mercado de chocolates sob todas as formas, a participação conjunta da Nestlé e da Garoto alcança o percentual de 58,41%, em 2001. A Lacta detém participação de 33,15%, seguida da Ferrero (3,4%) e da Arcor (3,4%).

**Tabela IV - Estrutura de oferta do mercado de chocolates sob todas as formas  
Participação percentual com base no faturamento – 1998/2001**

Empresa	1998	1999	2000	2001
Nestlé (a)	35,26	34,60	30,95	33,94
Garoto (b)	22,13	24,69	28,55	24,47
(a+b)	57,39	59,29	58,14	58,41
Lacta	33,73	32,93	33,59	33,15
Ferrero	5,45	4,61	3,91	3,40
Arcor	3,20	3,07	2,61	3,40
Outros	0,23	0,01	1,75	1,64
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fonte: Parecer SEAE.

Quanto à inclusão das vendas de chocolates artesanais no mercado relevante de chocolates sob todas as formas, acompanho o entendimento da SDE no sentido de que os chocolates artesanais não exercem pressão competitiva sobre os produtores de chocolates industrializados. Apesar dos esforços das Requerentes em produzir argumentos favoráveis à inclusão destes produtores como ofertantes no mesmo mercado dos produtores de chocolates industrializados, expressos, principalmente, através do parecer do ilustre ex-conselheiro do CADE, Prof. Arthur Barrionuevo e do estudo da LCA Consultores (ambos juntados em apartado confidencial), entendo que os chocolates artesanais e industrializados concorrem em mercados relevantes distintos, tendo em vista que:

1. Os fabricantes de chocolates artesanais, incluindo as duas categorias sugeridas no estudo da LCA (fabricantes de produtos diferenciados com pontos de vendas próprios e preços, em geral, elevados e “fabricantes informais de chocolates e produtos à base de chocolate”), não dispõem de capacidade produtiva suficiente para responder tempestivamente a um aumento da demanda por seus produtos diante de uma elevação de preço pelas grandes empresas;

2. Mesmo que, por hipótese, fosse possível esta elevação na oferta dos fabricantes de chocolates artesanais, as empresas fornecedoras do insumo básico, cobertura de chocolate (Nestlé/Garoto e Arcor), poderiam impor uma elevação no preço deste insumo, inviabilizando a ocupação de parcelas do mercado pelas fabricantes de chocolates artesanais;
3. Os ofertantes de chocolates artesanais não possuem estrutura de distribuição capilarizada. Em razão da pequena escala de produção, não podem recorrer a redes atacadistas e tampouco realizam vendas em supermercados ou hipermercados. Sua presença se faz basicamente ao nível local em pontos de venda dispersos, incapazes de atender parcelas do mercado suficientes para dissuadir elevações de preços das ofertantes de chocolates industrializados;
4. Mesmo supondo a existência de capacidade produtiva, disponibilidade de insumo a preço competitivo e rede de distribuição capilarizada, ainda assim é improvável que consumidor substitua o chocolate industrializado pelo chocolate artesanal em razão da fidelidade à marca presente neste mercado. Os fabricantes artesanais não dispõem de recursos nem escala suficiente para custear os elevados gastos em fixação de marca e propaganda, sendo improvável o deslocamento da demanda sem a realização destes gastos.

Em vista dos argumentos acima, entendo que é inadequado o cômputo das vendas de chocolates artesanais na estrutura de oferta do mercado de chocolates sob todas as formas, o qual deve incluir somente vendas de chocolates industrializados.

## 5. BARREIRAS À ENTRADA

As barreiras à entrada mostram as condições que permitiriam que as firmas estabelecidas em um determinado mercado relevante auferirem lucros extraordinários sem induzir a entrada de novos concorrentes. A avaliação das barreiras à entrada deve verificar a probabilidade de novas firmas (atuantes em outros mercados relevantes ou não) ingressarem no mercado relevante de forma suficientemente rápida (período aproximado de 12 a 24 meses) e com um volume de produto suficientemente alto para contestar as

firmas estabelecidas<sup>7</sup>. As principais fontes de barreiras à entrada a serem examinadas são aquelas relativas a economias de escala e de escopo, a elevados requerimentos mínimos de capital (tanto na esfera da produção quanto da distribuição), aos segredos industriais relativos a sabor e textura do chocolate, ao acesso difícil a matérias-primas, à lealdade do consumidor à marca e a elevados de custos irrecuperáveis (*sunk costs*).

A análise das barreiras à entrada será realizada relativamente aos dois mercados relevantes onde se constatou riscos potenciais à concorrência: o mercado de coberturas de chocolate e o mercado de chocolates sob todas as formas.

### 5.1 Mercado de cobertura de chocolate

No mercado de cobertura de chocolate, a dimensão dos investimentos necessários para a construção de uma planta para a produção de chocolate industrial depende da estratégia de entrada adotada. Segundo resposta da Arcor a diligência realizada pela SEAE, uma nova empresa poderia ingressar no mercado como: (1) fornecedor de cobertura de chocolate (chocolate industrial) para fabricantes de chocolate para consumo massivo e para outras indústrias consumidoras de chocolate industrial; (2) produtor de chocolate para consumo massivo vendendo o excedente do chocolate industrial para fabricantes de chocolates; (3) pequeno produtor de chocolate industrial. Um pequeno produtor poderia viabilizar sua produção com uma planta com escala de 3.600 toneladas anuais, importando em investimentos em torno de R\$ 2 milhões, realizados em torno de 12 meses. Já o ingresso como fornecedor de cobertura de chocolate (chocolate industrial) para fabricantes de chocolate para consumo massivo implicaria investimentos de R\$ 50 milhões numa planta eficiente com capacidade instalada de 40 mil toneladas anuais.

A entrada como pequeno produtor de chocolate industrial, embora mais factível, tendo em vista o menor risco envolvido, não seria suficiente para influenciar a fixação dos preços de cobertura de chocolate pela líder de mercado Nestlé/Garoto. Note-se, ainda, que as economias de escala e de escopo obtidas por Nestlé, Garoto e Arcor podem estar impedindo a entrada e permanência de pequenos produtores, já que não há

<sup>7</sup> Definição adotada no anexo II da Resolução CADE nº 20/99.



qualquer empresa de menor porte em operação atualmente neste mercado. Por outro lado, a entrada como fornecedor de cobertura de chocolate (chocolate industrial) para fabricantes de chocolate para consumo massivo e outras indústrias é altamente improvável, uma vez que qualquer tentativa de abocanhar parcelas maiores de mercado pela entrante, a Nestlé/Garoto - que passaria a deter 90% da capacidade ociosa disponível e correspondente a 3 vezes a quantidade total vendida em 2001 - poderia encetar políticas defensivas inviabilizando as operações da entrante. A entrada como produtor de chocolate massivo encontra barreiras ainda mais elevadas, pois adiciona às barreiras existentes no mercado de cobertura de chocolates aquelas existentes no mercado de chocolate sob todas as formas.

Relativamente à possibilidade da rivalidade entre Arcor e Nestlé/Garoto servir de antídoto contra o exercício de poder de mercado, a SEAE considerou que a “condição necessária e suficiente para a garantia de concorrência neste mercado seria a existência de capacidade ociosa por parte das concorrentes”. Concluiu, em seguida, que a capacidade ociosa da Arcor corresponde a 38% do mercado, magnitude suficiente para conter o exercício de poder de mercado por parte das Requerentes. Entretanto, deve-se observar que a capacidade ociosa da Arcor representa somente 11% da capacidade ociosa da Nestlé/Garoto, o que significa que esta última dispõe de um enorme poder de retaliação para deter um eventual movimento de contestação da sua liderança no processo de fixação de preço.

Pode-se inferir, portanto, que a presente operação introduz incentivos para condutas colusivas ou, no mínimo, condutas de colaboração tácita entre as duas únicas ofertantes do mercado, não sendo a rivalidade entre os dois concorrentes remanescentes condição suficiente para proteger os clientes de cobertura de chocolates de práticas abusivas.

## **5.2 Mercado de chocolates sob todas as formas**

Segundo se constatou nas informações levantadas no curso da instrução do processo, as barreiras mais efetivas que bloqueiam entradas tempestivas e suficientes para a contestação do poder de mercado das incumbentes seriam os elevados requerimentos

mínimos de capital (tanto na esfera da produção quanto da distribuição), as oportunidades de vendas, segredos industriais relativos a sabor e textura do chocolate, lealdade do consumidor à marca e elevados de custos irrecuperáveis (*sunk costs*).

Quanto aos requerimentos de capital, as estimativas dos investimentos necessários para se ingressar no mercado com uma planta de tamanho mínimo eficiente variaram conforme a fonte consultada pela SEAE. Lacta e Candbury indicaram uma escala mínima viável de 30 mil ton/ano e as Requerentes de 15 mil ton/ano. O tempo mínimo de entrada seria de, aproximadamente, de 2 a 3 anos. O valor do investimento necessário para a entrada girou em torno de US\$ 50 milhões. As Requerentes estimaram em US\$ 31,5 milhões o montante dos recursos necessários para a entrada de uma empresa de grande porte. Além deste montante, é necessário prever investimentos para a montagem de uma rede de distribuição capilarizada e de dimensões nacionais, estimados pelas Requerentes em cerca de R\$ 10 milhões (incluindo criação de centros de distribuição e investimentos em vendas). Embora estes montantes sejam proibitivos para um pequeno empreendedor, para grandes grupos econômicos esta barreira poderia ser facilmente superada diante de uma perspectiva de retorno futuro dos investimentos.

Entretanto, relativamente às oportunidades de vendas, a SEAE as avaliou considerando uma escala mínima viável de 30 mil toneladas, correspondente a 19% do mercado nacional de chocolates, e uma taxa estimada de crescimento médio das vendas de 1,5% ao ano (cerca de 2.400 ton/ano adicionais, a serem disputadas com as incumbentes), concluindo que seriam reduzidas as oportunidades de vendas disponíveis, condição que inviabiliza entradas no mercado relevante.

Mesmo realizando uma simulação com hipóteses mais favoráveis às condições de entrada - considerando um taxa estimada de crescimento de 2% ao ano e supondo que durante 2 anos toda a demanda adicional seja atendida exclusivamente pela entrante - as vendas poderiam alcançar um patamar de aproximadamente 6.400 ton/ano<sup>8</sup>,

---

<sup>8</sup> Os cálculos acima estimam vendas totais do mercado de 160 mil toneladas em 2001. A SEAE somou os dados enviados pelos 7 maiores ofertantes e encontrou vendas de 163.791 toneladas, em

quantidade suficiente para ocupar somente 32% da capacidade produtiva. Adicionando-se a possibilidade da entrante capturar 5% das vendas das incumbentes (cerca de 8.000 ton/ano), as vendas totais da entrante poderiam alcançar 14.400 ton/ano, ocupando apenas 49% da capacidade instalada da planta mínima eficiente. Segundo da Kraft, para que se garanta a operação economicamente viável da planta, de modo a que se garantam ganhos de economias de escala suficientes para enfrentar a concorrência, é necessária a ocupação de pelo menos 65% da capacidade instalada, o que se mostra improvável diante da reduzida dimensão das oportunidades de vendas.

Outra barreira diz respeito aos segredos industriais que encerram fórmulas para se obter sabores, texturas e outras características dos chocolates adaptadas aos gostos dos consumidores. Esta barreira se manifesta quando as entrantes lançam seus produtos e têm dificuldades para conquistar parcelas do mercado em razão da fidelidade do consumidor às características intrínsecas do chocolate, incluindo o seu formato, sabor, ingredientes, modos de composição de diferentes ingredientes num só produto, etc. Evidentemente que a pesquisa para o desenvolvimento de novos processos e novos produtos, quando a empresa não detém os segredos industriais de produtos de sucesso, pressupõe custos irrecuperáveis no caso do fracasso na nova formulação proposta ao consumidor. Portanto, o entrante deve prever a possibilidade da não aceitação do seu produto em função das características associadas ao sabor e textura, o que eleva de forma significativa os riscos associados à entrada.

A fixação de marca constitui igualmente uma barreira significativa à entrada no mercado de chocolate. Como exemplo da importância da marca neste mercado a SDE destacou o longo processo de mudança de nome do chocolate "Lollo" para "Milkybar", que durou 3 anos (de 1989 a 1992). A Nestlé justificou a demora explicando que esta se deu "em razão de receio de que uma mudança abrupta poderia causar um impacto negativo na imagem do chocolate". Outro dado significativo apontado pela SDE refere-se aos resultados da pesquisa Ipsos Inovation (Job 5392 PEM Jumbo),

---

2000, e de 158.164 toneladas, em 2001. A Kraft estimou vendas de 160,5 mil toneladas em 2001. A Nestlé estimou o total de 220.651 toneladas em 2001, mas somou 30 mil toneladas de chocolates artesanais e utilizou dados de produção e não de vendas para chegar a este valor.

Prob.: \_\_\_\_\_  
Fls.: 510r  
V

encomendada pela Nestlé, que comparou os tabletes entre 160g a 200g. A pesquisa constatou que 52% do universo de consumidores entrevistados já têm uma marca escolhida ao entrar em uma loja, sendo que apenas 6% não têm marca definida e adquirem o produto de acordo com o preço.

A importância da marca pode ser aquilatada igualmente pela elevada soma de recursos aplicados em marketing e campanhas promocionais. Segundo estimativas do Ibope, apresentadas pelas Requerentes, em média, a indústria de chocolate gasta 22% do seu faturamento em marketing. A Kraft estima entre 6 a 10% do faturamento líquido o investimento em marketing. O investimento mínimo para o lançamento de uma nova marca no mercado, segundo estimativas da Kraft, gira em torno de R\$ 10 milhões, somente no primeiro ano. São montantes significativos e irrecuperáveis na hipótese de uma campanha cuja meta de vendas não seja alcançada.

A importância da marca é revelada também pelo ano de lançamento das principais marcas do mercado. O quadro I a seguir mostra que as marcas com as maiores participações de mercado têm, em média, mais de 2 décadas de exposição no mercado.

**Quadro I – Marcas, Participação de Mercado e Ano de Lançamento**

Marca	Part. 2001 (%)	Ano de lançamento
Bis	9,17	1942
Sonho de Valsa	4,40	1938
Laka	3,04	1962
Garoto	2,81	1968*
Nestlé Classic	2,61	N.D.
Prestígio	2,46	1962
Baton	2,38	1976
Chokito	2,37	1979
Talento	2,04	1993
Diamante Negro	1,96	1936
Ouro Branco	1,78	1960
Serenata de Amor	1,25	1949
Confeti	1,19	1962
Galak	1,17	1961
Suflair	0,98	1980

(\*) Tabletes 200g.

Fonte: Kraft Foods, Apartado Confidencial.

Dentre as 16 marcas mais vendidas, a mais recente é a “Talento” da Garoto, lançada 11 anos atrás. Estes dados sinalizam que o tempo necessário para que uma marca nova ingresse no mercado conquistando fatias significativas das vendas das marcas líderes é provavelmente muito superior aos 12 a 24 meses previstos para uma entrada suficiente e tempestiva.

As dificuldades para se realizar entradas tempestivas e na dimensão necessária para se exercer pressão competitiva no mercado de chocolates sob todas as formas podem ser avaliadas pelo histórico das empresas que ingressaram no mercado recentemente. A Parmalat entrou no mercado em 1998, após a aquisição da Neugebauer, a Hershey’s ingressou em 1998, a Arcor iniciou suas operações com planta própria local em 1996, a Mars entrou em 1996 e a Ferrero ingressou em 1994 com importações inicialmente. Todas estas empresas possuem larga experiência no mercado de chocolates em outros países. Apesar disso, as 3 maiores, Nestlé (33,9%), Garoto (24,5%) e Lacta (33,2%) continuavam a ocupar, em 2001, 91,6% do mercado, enquanto Parmalat, Hershey’s, Arcor, Mars e Ferrero ficaram com os 8,4% restantes. O fraco desempenho destas empresas, todas pertencentes a grupos econômicos de grande porte e com fábricas locais, evidencia as dificuldades para se conquistar os consumidores brasileiros para adquirir chocolates de entrantes, que introduzem inovações no mercado (sabor e texturas diferentes e novas marcas). Certamente o peso da reputação das marcas já consolidadas, a fidelidade dos consumidores e a necessidade de investimentos vultosos em propaganda e marketing, visando a fixação de marca, explicam, em grande parte, a manutenção das elevadas participações de mercado das 3 tradicionais ofertantes.

A Nestlé, na petição protocolizada aos autos em 15 de janeiro de 2004, apresentou, através dos pareceres da Profa. Elizabeth Farina e da LCA Consultores (fls. 4877/4921), dados atualizados acerca da participação de mercado da Mars e da Hershey’s nos segmentos de confeitos e tabletes, respectivamente, para reforçar seus argumentos acerca da capacidade de reação da franja (empresas presentes no mercado com pequena participação), diante da elevação de preços pelas empresas líderes.

Informaram as Requerentes que, no final de 2002 a Hershey's reduziu os preços (por kg) dos seus tabletes que se situavam em patamares 2 a 2,5 vezes superiores aos da Nestlé. Ao aproximá-los dos preços das empresas líderes conseguiu elevar sua participação no segmento de 0,6% para 7%. Já a Mars, segundo as Requerentes, começou a produzir localmente o confeito M&M em 1995, sendo que até o início de 2000 a diferença de preços em relação ao Confeti, da Kraft, era de 70%. Em meados de 2000, a Mars reduziu o preço do M&M para cerca de 1,4 do preço do Confeti, tendo com efeito a elevação da sua participação no segmento, que se situava entre 17 e 20% no ano de 2000, para 25% no final de 2002. A mesma estratégia teria sido adotada pela Mars para o *candy bar* Twix, elevando sua participação deste produto no segmento de *candy bars* de 0,5%, em 1999 (ano em que começou a ser produzido localmente), para 7% no final de 2002.

Os argumentos da Nestlé, buscando provar uma suposta capacidade de crescimento da "franja" no mercado de chocolates, são bons exemplos das dificuldades encontradas pelas grandes empresas internacionais de chocolates para ingressar no mercado nacional de chocolates sob todas as formas. Senão vejamos:

Segundo o *site* da Hershey's, embora tenha ingressado no Brasil em 1998, somente em agosto de 2002 a empresa lançou sua própria linha de produtos, após a aquisição da fábrica da Visagis, detentora da marca Visconti, em 31 de julho de 2001<sup>9</sup>. Até meados de 2002, a Hershey atuava no país por meio de importações e detinha participação de 0,46% no mercado nacional de chocolates sob todas as formas. Assim, a alteração dos preços relativos não foi uma mera mudança de política de preços, mas uma estratégia planejada, com novos lançamentos, visando a ingresso efetivo da Hershey's (líder de mercado nos EUA) no mercado brasileiro (embora sem criação de capacidade produtiva nova). Um ano e meio após a sua entrada, a Hershey, segundo dados atualizados da AC Nielsen, conseguiu, em 2003, participação média de 1,9% no mercado de chocolates sob todas as formas, em termos de volume. Segundo a mesma fonte, a Mars alcançou, em 2003, participação de apenas 1,9% no mercado nacional de chocolates sob todas as formas. Ou seja, as estratégias agressivas em

<sup>9</sup> Como informado anteriormente, este processo foi por mim relatado e julgado pelo CADE em 16 de janeiro de 2002 (Ato de Concentração nº 08012.004138/2001-40 Hershey's do Brasil Ltda/Visagis S/A Indústrias Alimentícias).

preços encetadas pelas Hershey's e pela Mars em segmentos específicos não foi suficiente para contestar a posição da Nestlé e da Garoto, confirmando o quão difícil é - mesmo para empresas de grande porte e larga experiência internacional - se estabelecer como concorrentes efetivos neste mercado.

Ao contrário do que as Requerentes procuraram demonstrar, de 2001 a 2003, a participação conjunta da Nestlé/Garoto - segundo dados da AC Nielsen relativos a quantidades vendidas - aumentou de 47,7% para 50,8%: a Nestlé aumentou sua participação de 28,2% para 29,5% e a Garoto de 19,5% para 21,5%, de 2001 para 2003.

A experiência recente da Mars e da Hershey's no Brasil coloca em destaque outra barreira significativa que impede a entrada suficiente e tempestiva de outros ofertantes para contestar o poder de mercado das incumbentes: a necessidade de se deter um portfólio diversificado e conhecido de produtos e marcas, condição para se garantir a presença nos pontos de venda. Evidentemente, quanto maior a perspectiva de vendas dos produtos constantes do portfólio maior a atratividade para o comerciante abrir espaço na área de exposição dos produtos e nos estoques. Os produtos da entrante disputarão espaço com os produtos da incumbentes, os quais dispõem de um amplo leque de variedades nos pontos de vendas (prateleiras dos supermercados, nos balcões de mercearias, padarias, bancas de jornais, etc). Desse modo, a opção dos vendedores pelos produtos mais comercializados, garantindo um giro mais rápido dos estoques (o que supõe o conhecimento do histórico de vendas das marcas) e a fidelidade da clientela a determinadas marcas são fatores decisivos que restringem novas entradas.

Após a aquisição da Garoto, a Nestlé passou a ter um amplo portfólio de produtos bastante diversificados, principalmente em tabletes, bombons avulsos e *candy bars*, o que tende a ampliar as dificuldades para o ingresso de novos concorrentes. Também as empresas recém-instaladas no mercado nacional, como as acima citadas (Hershey, Mars, Arcor, Parmalat e Ferrero), viram ampliar as barreiras à conquista de participações de mercado devido à pouca diversificação do seus produtos e ao pouco tempo de exposição das suas marcas no Brasil.

Outra barreira ao ingresso de novas empresas no mercado de chocolates no Brasil é a necessidade de uma rede de distribuição capilar. O fato de boa parte das compras de chocolates, especialmente nas formas *candy bars*, bombons avulsos e tabletes, serem realizadas por impulso, amplia a importância dos canais de consumo tradicional e bar, caracterizados pela grande pulverização dos pontos de venda. A distribuição aos canais bar e tradicional necessita da montagem de uma rede própria e com grande capilaridade<sup>10</sup>.

A princípio, entendo que a necessidade de se montar uma rede de distribuição não se constitui numa barreira impeditiva para os grandes grupos econômicos. Deve-se observar que cerca de 70% das vendas de chocolates é realizada no canal auto-serviço por supermercados e hipermercados, que possuem centros de distribuição abastecidos diretamente pelo fabricante. Por outro lado, para se atingir os pontos de venda dos canais tradicional e bar há a possibilidade de se utilizar a mesma rede de distribuição montada para a comercialização de outros produtos fabricados como balas, chicletes e biscoitos, aproveitando-se das economias de escopo na distribuição destes produtos. E ainda que seja necessária a ampliação e a especialização da rede de distribuidores, os investimentos necessários para este fim podem ser realizados pelas empresas entrantes na medida em que sejam detectados aumentos na demanda dos seus produtos.

De fato, a barreira da distribuição se torna efetiva quando considerada em associação com outras duas barreiras, já mencionadas, presentes no mercado de chocolates: a necessidade de se deter marcas conhecidas que garantam certo grau de fidelidade dos consumidores e de possuir um portfólio de marcas e produtos diversificado e conhecido pela clientela. O custo de se manter uma rede própria de distribuidores somente poderá ser incorrido depois de superadas as duas barreiras acima. Como visto anteriormente, estas barreiras têm impedido, nas últimas décadas, entradas tempestivas e suficientes de novas empresas no mercado de chocolates no Brasil.

---

<sup>10</sup> Segundo as Requerentes, uma parcela pequena do volume comercializado (cerca de ¼) é distribuída por grandes redes atacadistas.



## 6. ESTUDOS QUANTITATIVOS E A ANÁLISE DA RIVALIDADE

As Requerentes Nestlé e Garoto juntaram aos autos do processo uma série de estudos com o objetivo de mostrar que a aquisição da Garoto pela Nestlé em nada prejudicaria as condições de concorrência no mercado e que, pelo contrário, a aquisição, a despeito da concentração do mercado, traria como resultado a criação de eficiências que seriam também apropriadas pelos consumidores via redução dos preços, provocada pela rivalidade entre os dois principais agentes produtores do mercado (Nestlé+Garoto e Lacta).

A análise das condições de concorrência no mercado é muito importante neste caso porque se sabe que em estruturas de mercado como a presente, com a participação acentuada de duas empresas, há potencialmente um enorme estímulo e facilidade para a adoção de condutas cartelizadas. A análise da possibilidade deste risco é fundamental para a consideração da aprovação da aquisição já que, se esta possibilidade for efetiva, há que se considerar se não seria melhor para a concorrência que os ganhos de eficiência resultantes da concentração fossem obtidos via aquisição por alguma outra empresa que não as líderes do mercado, Nestlé e Lacta.

A análise das condições de concorrência pós-operação também é importante porque, conforme estabelece o artigo 54, parágrafo 1º, inciso III da Lei 8.884/94, “O CADE poderá autorizar os Atos a que se refere o caput, desde que não impliquem eliminação da concorrência de parte substancial de mercado relevante de bens e serviços”.

No que se segue neste voto, é feito um relato dos argumentos utilizados pelas Requerentes, apresentados por seus consultores, com a finalidade de mostrar que não devem ser vislumbradas quaisquer ressalvas para a aprovação deste Ato de Concentração. Vários consultores contratados pela empresa impugnante Lacta procuraram contestar estes argumentos e, por isto, neste voto, além da referência feita aos estudos apresentados pela Requerentes Nestlé e Garoto, também serão levadas em conta as contestações quando este Conselheiro-Relator considerar a sua pertinência e significado para a análise.

Os estudos econômicos que foram anexados ao processo quando o mesmo chegou a este Gabinete começou pelo Parecer apresentado em março de 2003 pela Profa. Elizabeth Farina, consultora contratada pela Nestlé/Garoto. Neste parecer, a Prof. Farina procurou mostrar que:

- i) Com base no modelo de Oliver Williamson, a análise das eficiências geradas pela operação, redundando em reduções de custo, são mais do que suficientes para compensar elevações de preços decorrentes de aumento do poder de mercado com a operação;
- ii) A elevação de preços não é uma estratégia ótima para as empresas no presente caso e que o ganho de eficiência deverá ser compartilhado com o consumidor por meio da redução de preços;
- iii) Utilizando o jogo conhecido na Teoria dos Jogos como “O Dilema dos Prisioneiros”, a estratégia ótima tanto para a Nestlé/Garoto, como para a Kraft, é reduzir preços.

Um Adendo a este Parecer foi juntado em 16 de junho de 2003 pela Profa. Farina, no qual são refeitas as suas análises anteriores, usando as estimativas das elasticidades-preço próprias e cruzadas encontradas no estudo encomendado pela Nestlé ao Prof. Naércio Aquino Menezes Filho. No dizer da Profa. Farina, as conclusões acima listadas se mantêm e, em alguns casos, até mesmo são reforçadas com a utilização destas estimativas. Segundo seu Adendo, aumentos de preço de 5%, 10% e 15%, redundariam em uma diminuição de faturamento da ordem de 3,37%, 14,92% e 32,33%, respectivamente, mostrando que no mercado de chocolates qualquer tentativa de exercício de poder de mercado irá redundar em perda de faturamento, quaisquer que sejam os aumentos de preços propostos pelas Requerentes. Ainda usando as elasticidades estimadas pelo Prof. Menezes Filho, conclui que mesmo em condições mais desfavoráveis (mark-up de 20% e aumentos de preço de 15%), as reduções de custo (eficiências) requeridas para que não haja perda de bem estar social estariam na ordem de 9%, abaixo do percentual de eficiências (12%) gerado pela presente operação (conforme estimado no estudo apresentado pela Trevisan).

A análise da rivalidade foi refeita com as elasticidades estimadas, mostrando que existe rivalidade sim no mercado de tabletes e bombons porque cada uma das empresas Nestlé, Lacta e Garoto se beneficiaria de aumentos de preço de suas rivais, pois implicaria em absorção de grande volume de vendas perdidas, elevando a sua margem de lucro. Finalmente, foi refeita a análise que usa o Dilema dos Prisioneiros, ainda usando as estimativas das elasticidades, acima referidas, sendo concluído que as estratégias dominantes são ou as de manutenção ou as de redução dos preços.

De forma sumária, os resultados apresentados no Adendo são: 1) As eficiências mínimas requeridas são ainda menores do que as obtidas com as estimativas de eficiências feitas pela Trevisan; 2) As análises de rivalidade e de Dilema de Prisioneiros indicam que nenhuma das firmas tem incentivos para elevar preços, sob pena de perder faturamento, sendo que, em particular, a Lacta não teria interesse em atuar como seguidora das Requerentes no aumento de preços, o que tornaria uma ação concertada desta forma inverossímil.

Em toda a análise efetuada nos dois documentos acima referidos as estimativas das elasticidades-preço utilizadas nos mesmos têm um papel fundamental. Foi importante tê-las obtidas com o estudo econométrico efetuado pelo Prof. Menezes Filho. Embora outro estudo econométrico apresentado por consultor contratado pela Lacta, Prof. Denisard Alves, tenha feito reparos às estimativas feitas pelo citado professor e gerado outras estimativas, não se notam diferenças significativas entre os dois conjuntos de estimativas, não sendo elas as responsáveis por diferentes conclusões a que chegam os consultores de Nestlé/Garoto e da Lacta. A semelhança nas estimativas foi apontada pelo Prof. Menezes Filho quando ele indica que a diferença primordial existe, não entre os parâmetros, mas no uso deles entre as partes interessadas.

Respondendo às críticas feitas pela Impugnante Kraf, cujas simulações levavam a conclusões opostas aos interesses das Requerentes, a Profa. Farina, no seu 3º parecer, adotou as seguintes posições: A primeira foi combater a simulação da Impugnante

Proc.:  
Fls.: 5116  
0

feita pelos Profs. Jorge Fagundes e Fábio Kanczuk, a qual entendemos como muito mais correta que o exercício de “mini-jogos 2X2” da Profª Farina. A segunda foi levantar outras especificações de demanda quando se notou que a especificação originalmente adotada, uma vez usada adequadamente, dava efeitos sobre preços parcamente compensáveis pelas eficiências declaradas. A terceira foi alegar que a função-objetivo das Requerentes não é o lucro, mas sim o crescimento das vendas no curto prazo. Esta estratégia teria sido revelada no Relatório Gerencial de 2002 da Nestlé, o qual define como critério gerencial para todas as suas filiadas metas de crescimento real interno para as vendas. A Profa. Farina cita textualmente que na Carta aos Acionistas deste Relatório esta meta é de 4% para aquele ano e que este crescimento deve ser obtido mesmo se for necessário sacrificar a margem de lucro. Entretanto, este entendimento da Profa. Farina está equivocado porque, conforme registrado em declaração anexada aos autos, o Prof. David Scheffman (a quem a Profa. Farina citava) contestou tal entendimento porque sua frase diz justamente o oposto, ou seja, que a meta de crescimento deve ser alcançada sem sacrificar a margem de lucro da empresa. Este reparo é importante porque a consultora da Nestlé criticava a hipótese de maximização de lucro usada no modelo de Prof. Kanczuk, como se seus resultados não pudessem ser aceitos por estarem baseados em uma hipótese irrealista.

As análises feitas nos estudos apresentados pela Profa. Farina apresentam algumas características preocupantes. Senão vejamos:

1. Restringe o número de estratégias em cada simulação a apenas duas de cada firma. Ora, sabemos que elas têm um contínuo de estratégias de preços. Assim, uma estratégia A que parece melhor que outra B tem, na verdade, uma terceira estratégia C com *payoff* superior, e isso vale para ambos os jogadores. Portanto, o Equilíbrio de Nash encontrado numa simples bimatriz 2 X 2 não é necessariamente o Equilíbrio de Nash do jogo como um todo (é a mesma diferença entre ótimos globais e ótimos locais de uma função). A distinção é ainda mais forte se considerarmos que a firma fusionada tem, no mínimo, duas variáveis de escolha (os preços ou quantidades de duas marcas), logo a sua estratégia tem duas dimensões, e portanto mesmo um gráfico bidimensional não dá conta das estratégias dos dois jogadores.

Proc.: \_\_\_\_\_  
Fls.: 5117  
U

Esta observação tem conseqüências mais profundas: é fundamental salientar que o Guia de Análise de Atos de Concentração prevê, à semelhança do Guia Conjunto FTC-DOJ estadunidense que o inspirou, que, no teste do monopolista hipotético, se avalie o impacto de variações de preço de 5, 10 ou 15%. Contudo, esta sugestão não pode engessar a análise da Autoridade Antitruste, no sentido de que apenas as combinações destas variações sejam as únicas estratégias disponíveis para as firmas nos cenários hipotéticos.

Em verdade, o teste do monopolista hipotético é uma coisa e a estimação do novo equilíbrio pós-fusão é outra completamente diferente. O primeiro visa tão somente identificar o mercado relevante. O último busca quantificar os novos preços e quantidades de equilíbrio, levando em conta as premissas aceitas sobre que variáveis são as estratégias das firmas (preço, quantidade, características dos produtos, investimentos em capacidade, etc.).

Não pode haver limitação às estratégias disponíveis das firmas que não as dadas pela teoria econômica, isto é, por restrições de capacidade, custos irrecuperáveis (*sunk costs*) de entrantes, barreiras legais ou regulatórias, etc. O novo equilíbrio é dado pela solução do novo jogo não-cooperativo entre as firmas – e ainda assim se não admitirmos que o Ato de Concentração pode facilitar o *enforcement* de conluio (tácito ou não) – e isso claramente não pode ser restrito por números como 5, 10 ou 15% para mais ou para menos. Tampouco pode ser restrito a estratégias do tipo “aumentar ambos os preços na mesma proporção”, ou “aumentar um preço e manter outro” (equivocadamente chamada de “estratégia mista”, quando na verdade uma estratégia mista é uma randomização entre mais de uma estratégia pura; aqui cada vetor de quantidades ou preços é uma estratégia pura). As possibilidades de combinações de preços ou quantidades são infinitas. É necessário usar um algoritmo que selecione o(s) Equilíbrio(s) de Nash do jogo como um todo.

Em um documento juntado aos autos deste processo em 15 de janeiro de 2004, no qual a Profª. Farina faz diversos comentários sobre críticas a seus pareceres, apresentadas pelas impugnantes Kraft e Mars. Neste documento procura mostrar de que depende de várias e várias condições para que, em um contexto de interação estratégica repetida e com

Pro.: \_\_\_\_\_  
Fis.: 5118  
      U

horizonte indeterminado, a conclusão de comportamento coordenado de preços não é garantida sem que hipóteses ad hoc sejam feitas. Parece, assim, conceder, no meu julgamento, que a análise anteriormente feita, trabalhando com um jogo estático, de período único (sem interação estratégica) reproduz a realidade de maneira bastante simples e parcial. Aliás, a seu ver esta crítica também se aplicaria "...a todos os modelos e métodos utilizados neste processo até o momento, incluindo o uso do modelo de Bertrand e de price-standard", aplicando "... também, às estimativas da Tendências sobre os incentivos ao conluio, que também é estática."

2. A Prof<sup>a</sup> Farina chama equivocadamente os jogos, da maneira que ela descreveu, de "Dilema dos Prisioneiros", o que claramente não se aplica às estratégias por ela enumeradas. Na verdade, o Dilema dos Prisioneiros existe, sim, em qualquer oligopólio não-cooperativo, pois o conluio, se não acompanhado de um contrato legal que o faça cumprir, sempre é dominado por outras estratégias. Não necessariamente isso acontece nos pares restritivamente escolhidos pela Prof<sup>a</sup> Farina.

Além dos problemas advindos desta aplicação particular de conceitos de Teoria dos Jogos, a própria definição dos *payoffs* de interesse dos jogadores nos jogos apresentados foi contestada pela Impugnante: a Prof<sup>a</sup> Farina usou faturamentos, o que pode levar a conclusões bastante discutíveis, afinal crescimento do faturamento não garante aumento de lucro.

De fato, a modelagem acima relatada refere-se a um equilíbrio de Nash em jogo estático. As trajetórias de convergência para o novo equilíbrio usadas em vez de uma simples estática comparativa serviram ao propósito da exposição dos problemas da análise da Prof<sup>a</sup> Farina, sendo alternativamente uma interpretação evolutiva do equilíbrio de Nash e de sua estabilidade. Contudo, faltou à crítica da Prof<sup>a</sup> Farina uma fundamentação teórica para este comportamento das empresas. Ela poderia, por exemplo, citar a existência de *lock-in effects* ou *switching costs* que justificassem a preocupação intertemporal da Nestlé/Garoto em preservar uma base de clientes, ainda que sacrificando os lucros de curto prazo. Ou ainda levantar a possibilidade de novos lançamentos de produtos das rivais estabelecidas.

Proc.: \_\_\_\_\_  
Fls.: 519  
V

Mas não o fez: limitou-se a dizer que, como economista, também tem pruridos de aceitar essa “verdade” do mercado.

Posteriormente, no documento juntado em 15 de janeiro de 2004, a Profa. Farina faz uma vigorosa defesa da sua posição contrária ao uso míope de um modelo que adota a maximização de lucros como hipótese econômica, ignorando as demais variáveis relevantes que afetam a lucratividade futura. Ela lembra, por exemplo, que a idéia de que as firmas se beneficiam com participações maiores de mercado não é nova na literatura econômica, como apontado por autores que sustentam que firmas controladas por executivos contratados maximizam vendas ao invés de lucros e que gerentes e outros agentes procuram maximizar valor para os acionistas; que market share é a estratégia de negócios mais importante para a negociação de aquisição de empresas; que a hipótese de maximização de lucros não é uma proposição comportamental ou um guia a ação, sendo que os gerentes, quando entrevistados, alegam outros objetivos. Assim, no julgamento da Profa. Farina, “...é no mínimo ingênua a interpretação literal da hipótese que dá a acreditar que as firmas estão todo o tempo maximizando lucro.” Para ela, faz todo o sentido para a Nestlé buscar um crescimento da produção constante imposta pela matriz suíça da Nestlé, pois esta norma é condizente com o objetivo de crescimento e maximização do valor da empresa no longo prazo.

Tem razão a Profa. Farina ao alegar que o processo de decisão de uma empresa é bem mais complexo que a simples idéia de que a empresa, em qualquer circunstância, esteja à busca de maximização de lucros e que modelos que usam esta hipótese podem não representar adequadamente a realidade. Entretanto, os modelos teóricos econômicos foram geralmente desenvolvidos para representar um contexto amplo no qual o objetivo financeiro das empresas é este mesmo, o de maximização de lucros. Assim, seus resultados devem ser acolhidos como o produto da aplicação daquela hipótese ou condição, base de toda a estrutura teórica desenvolvida por anos e anos na Economia. Logo, não se deve esperar demais de um modelo senão aquilo que ele pode produzir ou gerar, qual seja uma estimativa condicional. Portanto, as estimativas feitas pelo modelo de simulação usado pelos consultores da Kraft produzem resultados contra a aquisição da Garoto pela Nestlé

sob a condição de que estas empresas e as demais empresas que atuam no mercado relevante buscam maximizar lucros no curto prazo. Seria este o objetivo da Nestlé? A indicação feita pela Profª. Farina, a qual levantou toda esta disputa a respeito de qual é o objetivo financeiro da empresa, é de que a Nestlé teria metas anuais de crescimento de vendas, mesmo com o sacrifício dos lucros. Entretanto, já foi comentado neste voto que houve equívoco neste entendimento, pois a frase citada expressa que a meta de crescimento deve ser alcançada sem o sacrifício da margem de lucros possível. Portanto, a Nestlé, como as demais empresas, estaria também interessada no nível de lucros.

3. Uma outra abordagem da Profª. Farina sobre a decisão de preço da firma fusionada usando um modelo de P. Yde e M. Vita, publicado no Antitrust Law Journal de 1996 (Spring), também apresenta problemas, por duas razões:

- i) A fórmula utilizada não está correta, pois a variação percentual de preço em função da variação percentual do custo independe da elasticidade (ela é cancelada nas contas), isto é,  $\Delta P/P = \Delta CMg/CMg$ ; em consequência, todos os cálculos que ela fez, demonstrando que o repasse de economias de custos aumenta quando a elasticidade cai (e o poder de mercado da firma aumenta), estão bastante superdimensionados. Isto significa que, ao calcular os ganhos de custos (eficiências da operação) suficientes para impedir um dado aumento de preços, a fórmula dela encontra valores infimamente menores (de eficiências) que os da fórmula correta, o que leva o leitor a acreditar que as eficiências não precisam ser tão altas assim;
- ii) O mercado em questão, de chocolates, é claramente um mercado de produtos diferenciados, enquanto o modelo de Yde e Vita vale apenas para mercados de produtos homogêneos. O impacto da entrada de firmas com produtos diferenciados não é trivial de se medir, pois trata-se de avaliar, em última análise, algum tipo de inovação.



A Nestlé também apresentou parecer encomendados à LCA, nos quais se procurou analisar a rivalidade pós-fusão do mercado relevante. As conclusões destes estudos são coincidentes com resultados encontrados pela Profa. Farina, os quais levam à conclusão de que a rivalidade no mercado impediria o exercício de poder no mesmo, não havendo possibilidade de aumento de preços. A impugnante Kraft contesta os estudos da LCA chamando a atenção para o fato de que suas análises são feitas com a aplicação de hipóteses ad-hoc, capazes de orientar os resultados encontrados. Em documento juntado aos autos em 15 de janeiro de 2004, a LCA justifica o emprego destas hipóteses, mostrando a sua razoabilidade. Estas hipóteses são as seguintes:

- i) Capacidade ociosa: Cada empresa não pode produzir mais que a sua capacidade produtiva em cada uma das de suas linhas de produtos. Então, se ocorrer uma quantidade demandada acima desta capacidade, ela não será atendida, provocando um aumento de preço para reequilibrar a quantidade demandada à quantidade ditada pela capacidade produtiva;
- ii) Limitação de preços relativos: LCA usa a experiência histórica para limitar a variação dos preços relativos ao intervalo 0,8 a 1,2 . O objetivo desta hipótese é não deixar que a simulação produza resultado que não foram observados na experiência histórica, ou seja, uma calibração do seu modelo;
- iii) Aumentos simultâneos de preços e quantidades: A LCA elimina a possibilidade de que estas variáveis variem no mesmo sentido, o que contrairia os valores estimados para as elasticidades-preço da demanda.

Não me parece imprópria a primeira hipótese a restrição de capacidade ociosa. Pelo contrário, ela perfeitamente pertinente e necessária para dar realidade a qualquer modelo que pretenda estimar quantidades produzidas. Certamente, os consultores não devem estar se referindo a esta hipótese na sua crítica e sim às outras duas. Obviamente, os resultados encontrados pela LCA ficam condicionados à aceitação destas

Process: \_\_\_\_\_  
F. 16: 5122  
V

duas últimas hipóteses. No caso da limitação da variação dos preços relativos, sempre ficará a dúvida de qual seria o resultado se os preços relativos pudessem ter uma variação acima da arbitrariamente estipulada. No caso da hipótese de eliminação de resultados que impliquem em aumentos simultâneos de preços e quantidades, há realmente um problema: as estimativas das elasticidades-preço da demanda têm a ver com as variações de preços e de quantidades demandadas motivadas por deslocamentos ao longo de uma dada curva de demanda. Neste caso, se o produto é um bem normal, é certo que a relação entre preço e quantidade deste produto é inversa. Entretanto, na possibilidade de deslocamentos da curva da demanda, é perfeitamente possível a ocorrência simultânea de aumentos de preços e de quantidades, a depender das curvas de reação dos oligopolistas participantes do mercado e do comportamento dos consumidores. Portanto, mesmo aplicando esta hipótese a posteriori nos resultados encontrados, implica jogar fora aqueles que seriam perfeitamente possíveis.

A LCA tem razão em dizer que os seus críticos também fazem as suas hipóteses e as aplicam para rodar o seu modelo e, portanto, seus resultados também são dependentes das hipóteses utilizadas. Não resta a menor dúvida nesta afirmativa, mas certamente existem hipóteses e hipóteses, algumas são mais ou menos aceitáveis que outras, dependendo da realidade em que são aplicadas. No caso acima comentado, não fiquei convicto que o procedimento utilizado de trabalhar com aquelas hipóteses foi o mais recomendável.

Entretanto, independente da aceitabilidade daquelas hipóteses, o que mais me surpreendeu na defesa da LCA às críticas feitas pelos consultores da impugnante Kraft, foi a listagem apresentada no documento de 15 de janeiro de 2004, acima citado. Lê-se nele:

“ Apesar das querelas metodológicas envolvidas, as principais conclusões dos dois exercícios (o nosso e o de Kanczuk et al.) convergem para o mesmo ponto: i) a rivalidade é alta, mas por si, insuficiente para inibir aumentos lucrativos por parte da Nestlé/Garoto e ii) eficiências de ordem de 10% a 12% do custo variável são suficientes para fazer com que os preços não aumentem ou até que sejam reduzidos.”

Até então, os trabalhos da LCA ajuntados aos autos indicavam que não seria possível um aumento de preço, como resultado do estudo da rivalidade entre as empresas deste mercado. Agora, a LCA me informa que isto não acontecerá por causa do nível de eficiências geradas pela operação ! A LCA chega a afirmar, ao final do seu documento recente, que "...com eficiências pequenas, existe espaço para aumentos lucrativos de preços." Portanto, a questão básica se transfere, não da possibilidade ou não de aumento de preços neste mercado em si mesmo como resultado do grau de rivalidade entre as empresas que atuam no mercado relevante, mas do grau de eficiência possível gerado por este Ato de Concentração.

A impugnante Kraft (Lacta) contratou o trabalho de simulação executado pelo Prof. Fábio Kanczuk. O modelo utilizado na simulação é o de Bertrand com produtos diferenciados e o equilíbrio é o não-cooperativo de Nash. Este modelo certamente é o modelo adequado porque se trata de mercados diferenciados em uma estrutura de concorrência monopolística. Da aplicação deste modelo são gerados diversos resultados, mais o principal deles se refere à necessidade de que as reduções de custos variáveis deveriam ser na ordem de 12% para evitar elevações de preços.

É importante registrar que um parecer escrito pelo Prof. Paulo Picchetti, juntado aos autos pela Nestlé/Garoto, apresentou restrições aos resultados a este modelo de simulação no que concerne aos resultados obtidos com base em hipóteses particulares. Segundo o Prof. Picchetti, as simulações feitas pelo Prof. Kanczuk usam as seguintes hipóteses:

- i) O mercado relevante funciona segundo uma "Competição de Bertrand";
- ii) A função custo gera um custo marginal constante;
- iii) A função demanda tem elasticidade-preço constante.

Este conjunto de hipóteses, no dizer do Prof. Picchetti, leva necessariamente a resultados previsivelmente superiores aos que poderiam ser obtidos com

outras hipóteses, particularmente a preços finais maiores. Para demonstrar isto, o Prof. Picchetti rodou um modelo de simulação usando uma forma demanda linear, o que leva necessariamente a uma variação nas elasticidades-preço da demanda. Como resultado observou que os aumentos de preços estimados pelo modelo são bastante inferiores àqueles estimados com a hipótese de elasticidade-preço constante. Sua conclusão final é a de que um modelo de simulação é muito sensível às hipóteses que são utilizadas e, por isto, os resultados obtidos por um em particular devem ser considerados com reserva e que estudos mais aprofundados e complementares devem ser feitos antes que a reprovação de um Ato de concentração possa ser adotada a partir dos resultados da aplicação de um modelo.

Os consultores da Kraft acolheram as críticas do Prof. Picchetti, dando-lhe razão quanto à sensibilidade de qualquer modelo às hipóteses usadas para rodá-lo. Entretanto, persistem em argumentar que, mesmo utilizando hipóteses alternativas mais aceitáveis, os resultados de simulações adicionais continuam a ser contrários à aprovação desta operação. Para afirmarem isto, fizeram rodar simulações com outras especificações para a função demanda (como AIDS, logit, log linear e linear) para comparar seus resultados. A conclusão é a de que os aumentos de preços após a fusão são expressivos e de que, mais importante, as estimativas de reduções de custos marginais capazes de neutralizar os aumentos de preços são invariáveis em relação à forma funcional da demanda, reduções estas na ordem de 12%.

Antes de maiores comentários a respeito deste resultado, convém registrar aqueles resultados que foram encontrados para as simulações feitas para tabletes e bombons, empregando as mesmas elasticidades, nas análises feitas pela Prof. Farina. Na simulação para custos constantes, os preços dos produtos da empresa fusionada aumentam cerca de 10,5% a 12% e os preços da Lacta não se alteram; o lucro da nova empresa aumenta 4% e o da Lacta 11%, pois sua fatia de mercado aumenta de 37% para 43%; para a indústria, o lucro aumenta de cerca de 7%, a quantidade vendida aumenta de cerca de 1% e o preço médio aumenta em 5,4%. Na simulação com custos reduzidos, a redução necessária do custo marginal da empresa fusionada para neutralizar o aumento de preço é

de 10,8%. Logo, se a redução de custo de 12% a 15% (como recentemente foi estimada a eficiência pelos consultores da Nestlé) ocorrer, a fusão poderia ser aprovada. Entretanto, a diferença de cerca de 4% (de 10,8% para 15%) não permite conclusões indiscutíveis, já que as margens de erro embutidas das estimativas usadas nas simulações podem mostrar que tal diferença não é suficientemente robusta.

Outras simulações efetuadas indicam um intervalo de elevação de preço de curto prazo entre 8,3% a 20,4% se se trabalha com o modelo log linear para a demanda. Este intervalo mostra que o percentual de redução de custos variáveis se tornou a estimativa crucial para se considerar a aprovação do presente Ato. Segundo as simulações feitas por Prof. Kanczuk, as eficiências teriam que ser superiores a 12% para evitar as elevações de preços. O mesmo nível de redução de custos variáveis também foi encontrado pelos consultores da Kraft com as simulações feitas com AIDS e PCAIDS.

É interessante observar que a Profa. Farina complementou a sua análise no dia 22 de janeiro de 2004 fazendo simulações com o PCAIDS trabalhando com as elasticidades próprias da Nestlé variando entre -2% a -3% e a da indústria, de -1,5 % a -1,75% (entre outras hipóteses), que a redução de custo unitário necessária para a aprovação do Ato estaria entre 5,1% e 11,7%, o que faz com haja uma possibilidade de coincidência entre as porcentagens estimadas pelos consultores da Nestlé/Garoto e da Kraft, resultante da convergência dos resultados, conforme apontado pela Profa. Farina. Deve-se lembrar que a LCA já havia calculado que seriam necessárias eficiências de 10,5% para a maximização de lucro com redução de preços de 2,8% e eficiências de 12% para uma redução de preços de 4,1%, o que novamente coloca os 12% como um nível de eficiências requerido.

A preocupação com a margem de erro das estimativas nas simulações é muito importante porque elas resultam na verdade da agregação de erros nas estimativas econométricas das elasticidades-preço da demanda, do erro da especificação funcional da demanda e das curvas de custos e da própria estrutura do modelo de simulação. Assim, em um cenário de aversão a risco, a decisão pró-operação neste caso precisa se cercar de

maiores garantias de que o mercado não corre o risco de ser dominado de forma a eliminar a rivalidade. Esta preocupação é pertinente porque se as eficiências alegadas não ocorrerem, no exemplo dado acima, os preços subirão acentuadamente e ocorrerão perdas de bem estar para os consumidores.

Devemos retornar às questões básicas que devem ser levadas em conta para uma decisão a respeito do julgamento deste Ato de Concentração:

**D) A concentração no mercado relevante propiciará condições para o exercício de poder de mercado pela adquirente, o qual redundará em aumentos de preços dos produtos ofertados no mercado, com prejuízo para os consumidores ?**

- A resposta da Nestlé é a de que Nestlé/Garoto pode aumentar lucro sem aumentar preço. Isto resultaria dos ganhos de eficiência, compartilhadas com os consumidores, via redução de preço, compensada pelo aumento da quantidade vendida. A análise da rivalidade, feita com o uso da metodologia PEM e posteriormente com base nas elasticidades econometricamente estimadas com os dados Nielsen, mostram que existem fortes incentivos para que as empresas não elevem seus preços, unilateral ou coordenadamente.
- As simulações feitas pelos consultores da Kraft concluem que os preços de Nestlé/Garoto aumentam após a operação, assim como os seus lucros. Esta conclusão é atingida com o emprego das mesmas elasticidades utilizadas pelos consultores da Nestlé/Garoto e com a mesma base de dados, sendo utilizado um modelo de simulação.

A divergência encontrada entre os resultados só pode ser devida às duas maneiras diferentes de simular o funcionamento do mercado. No meu julgamento, a análise feita pelos consultores da Nestlé/Garoto deixa a desejar, conforme já apontado neste voto. O exercício do efeito de variações nos preços ou da decisão de manutenção dos

mesmos não termina em apenas uma fase e é preciso continuar com o processo até que se atinja um ponto de equilíbrio estável. Supor implicitamente que uma decisão inicial já é a final, implica em aceitar que o jogo é estático, o que pode não corresponder à realidade. As estratégias das empresas podem ser mutáveis na continuidade do jogo, que é dinâmico, como resultado de alternativas diferentes que aparecem. Assim, usar um modelo estático, estabelecendo alternativas e *payoffs ad-hoc* definidos somente seria eventualmente aceitável se a escolha fosse única e não propiciasse reações em períodos seguintes. Assim, nada indica que as situações escolhidas e analisadas pela Profa. Farina e as também analisadas no estudo da LCA não podem ser consideradas com segurança como aquelas que retratam efetivamente as condições do mercado, as quais levam à conclusão de que não haveria incentivos para aumento de preços, tanto de Nestlé/Garoto, quanto de Kraft. Por outro lado, a simulação apresentada pelos consultores da Kraft é tecnicamente mais aceitável: i) em primeiro lugar, modela as condições de mercado, seja do lado da demanda, seja do lado da oferta, de forma completa, usando hipóteses perfeitamente aceitáveis; e ii) em segundo lugar, é um modelo integrado, com interatividade, simulando efetivamente o funcionamento do mercado. Os produtos finais do modelo são resultantes da interação das suas funções econômicas, as quais permitem uma consistência econômica efetiva. É claro que seus resultados são dependentes do modelo utilizado (da aceitabilidade das especificações das suas funções) e das hipóteses utilizadas, mas, em princípio julgo que oferecem menos insegurança na sua aceitação.

É bem verdade que não se pode ignorar a manifestação juntada aos autos pela Nestlé/Garoto, de autoria do Dr. Lawrence Wu, economista norte-americano contratado pela Nestlé, a qual é bastante crítica do uso de simulações ao levantar os seguintes pontos:

- i) Um modelo de simulação somente será útil se as hipóteses utilizadas forem apoiadas pela experiência real do mercado relevante e caso as informações quantitativas fornecidas ao modelo sejam confiáveis e precisas;

- ii) Experiências com modelos de simulação nos Estados Unidos têm revelado as seguintes lições: obtenção de resultados tendenciosos de aumentos de preços por não levar em conta as reações dos concorrentes e dos varejistas; os modelos precisam ter dados que forneçam um quadro preciso do ambiente concorrencial; as estimativas podem não ser precisas devido a erros nas informações fornecidas aos modelos e erros de especificação do próprio modelo.

Segundo o Dr. Wu, as observações acima se aplicam ao modelo empregado pelos consultores da Kraft porque: 1) Seu modelo não retrata adequadamente a realidade ao não permitir que concorrentes menores possam expandir seus negócios para disciplinar a política de preços adotada pelas empresas líderes de mercado, ou seja, esta fonte de concorrência não é levada em conta nas simulações; 2) O poder dos varejistas para resistir a um aumento no preço no atacado não está contemplado nas simulações; 3) As elasticidades estimadas usadas no modelo são tendenciosas porque as estimativas não usaram informações de preços de outras importantes marcas no mercado relevante; 4) Erros de amostragem e erros de especificação não foram considerados, o que pode levar a incertezas sobre o aumento de preço estimado pelo modelo.

Os consultores da Kraft reagiram a estas críticas, fazendo outras simulações, com uma modelagem de Monte Carlo, para medir a sensibilidade dos resultados a uma potencial variabilidade dos parâmetros do modelo de simulação, tendo chegado às mesmas conclusões, a de que haveria aumento de preços. As três primeiras críticas do Dr. Wu não foram consideradas relevantes no presente caso porque não refletiriam a realidade do mercado brasileiro de chocolates. Assim, as modificações operadas só levaram em conta o item 4 acima, considerado pertinente.

Embora as críticas do Dr. Wu estejam orientadas para contestar os resultados apresentados pela simulação feita pelos consultores da Kraft, algumas delas podem ser estendidas à simulação feita pelos consultores da Nestlé/Garoto,



particularmente ao questionamento do grau de realidade do modelo. Assim, sob este ponto de vista, também os resultados obtidos que apontariam para um não-aumento dos preços, conforme indicados pela Nestlé/Garoto tem que ser visto com reservas e não apenas a conclusão de aumento de preços indicada pela Kraft.

**II) As eficiências estimadas impedem aumentos de preços ?**

- A Nestlé/Garoto, conforme foi visto acima, apresentou resultados que contestam a possibilidade de que da operação ocorra um aumento de preços. Portanto, a questão acima colocada não faria sentido. De qualquer forma, suas estimativas das eficiências provenientes da operação da aquisição da Garoto mostram que elas seriam de tal nível que os seus preços não aumentariam.
- A Kraft questiona o nível de eficiência apresentado pela Nestlé/Garoto, produz suas próprias estimativas do mesmo e conclui que haverá aumento de preço.

Conforme foi visto anteriormente, Nestlé/Garoto apontou para a convergência das estimativas dos níveis de eficiência resultante da operação, da ordem de 12%. A divergência, então, estaria na conclusão sobre o seu reflexo sobre os preços.

Será importante, então, investigar se poderemos concordar que a redução dos custos variáveis atingirá o patamar de 12%. É o que se passa a fazer a seguir.

## 7. EFICIÊNCIAS

### 7.1 Metodologia para a avaliação das eficiências

Os itens anteriores demonstraram que a operação em análise acarretou elevada concentração nos mercados de achocolatados, cobertura de chocolate e chocolates sob todas as formas: 61,2%, 88,5% e 58,4%, respectivamente. As barreiras à entrada nestes mercados, especialmente nos mercados de cobertura de chocolates e chocolates sob todas as formas, são bastante elevadas. Os estudos quantitativos e simulações realizadas tanto pelas Requerentes quanto pela impugnante Lacta concluíram que o vigor da rivalidade remanescente entre Lacta e Nestlé/Garoto não é suficiente para afastar a possibilidade de abuso de poder de mercado pela empresa fusionada. Portanto, o Ato, de fato, elevou o poder de mercado da Nestlé, limitou a concorrência e pode resultar na dominação de mercados relevantes.

A autorização para o CADE aprovar Atos de concentração, mesmo que estes possuam potencial para elevar poder de mercado, limitar a livre concorrência ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens e serviços, é dada pelos § 1º e 2º do art. 54 da Lei nº 8.884/94. Estes parágrafos explicitam também as condições que devem ser observadas para que estas operações sejam aprovadas, conforme se verifica na transcrição abaixo:

“Art. 54. Os Atos, sob qualquer forma manifestados, que possam limitar ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência, ou resultar na dominação de mercados relevantes de bens ou serviços, deverão ser submetidos à apreciação do CADE.

§ 1º. O CADE poderá autorizar os Atos a que se refere o *caput*, desde que atenda as seguintes condições:

I - tenham por objetivo, cumulada ou alternativamente:

- a) aumentar a produtividade;
- b) melhorar a qualidade de bens ou serviços; ou
- c) propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico;

II - os benefícios decorrentes sejam distribuídos equitativamente entre os seus participantes, de um lado, e os consumidores ou usuários finais, de outro;

III - não impliquem eliminação da concorrência de parte substancial de mercado relevante de bens e serviços;

IV - sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os objetivos visados;

§ 2º. Também poderão ser considerados legítimos os Atos previstos neste artigo, desde que atendidas pelo menos três das condições previstas nos incisos do parágrafo anterior, quando necessários por motivo preponderante da economia nacional e do bem comum, e desde que não impliquem prejuízo ao consumidor ou usuário final.”

O texto legal acima transcrito permite que operações que tenham potencial para restringir a concorrência sejam aprovadas se delas resultar o uso mais eficiente dos recursos (item I do §1º), o que equivale dizer a geração de ganhos de produtividade (redução de custos unitários de produção). Além disso, concomitantemente, três outras condições devem ser preenchidas: (1) a distribuição equitativa destes ganhos entre as empresas participantes do Ato e os consumidores finais (item II); (2) a observância dos limites estritamente necessários para atingir os objetivos visados, indicando que a própria realização do Ato deve ter como meta o alcance das eficiências propostas (item III); e (3) a não eliminação da concorrência de parte substancial de mercado relevante de bens e serviços. Estas condições conjuntamente buscam garantir que o resultado líquido sobre o bem estar do consumidor não seja negativo.

A Resolução 15/98 do CADE explicita que as eficiências geradas pelos Atos, de que tratam o item I do §1º, devem ser "intrínsecas ao tipo de operação de que se trata... e portanto não poderiam ser obtidas de outra forma" a não ser pelo Ato realizado.

Também no documento denominado "Guia da SEAE para a análise de Atos de concentração horizontal" define-se como eficiências econômicas "os incrementos do bem-estar econômico gerados pelo Ato e que não podem ser gerados de outra forma

(eficiências específicas da concentração)”, excluindo-se “aquelas que podem ser alcançadas, em um período inferior a 2 (dois) anos, por meio de alternativas factíveis, que envolvem menores riscos para a concorrência”. Recomenda-se ainda considerar como eficiências específicas da concentração “aquelas cuja magnitude e possibilidade de ocorrência possam ser verificadas por meios razoáveis, e para as quais as causas (como) e o momento em que serão obtidas (quando) estejam razoavelmente especificados”. Assim, as eficiências alegadas não deverão ser consideradas quando “forem estabelecidas vagamente, quando forem especulativas ou quando não puderem ser verificadas por meios razoáveis”. Também recomenda a Secretaria a exclusão das eficiências “dos ganhos pecuniários decorrentes de aumento de parcela de mercado ou de qualquer Ato que represente apenas uma transferência de receitas entre agentes econômicos”.

Também em outras jurisdições há previsões semelhantes. Nos EUA no documento *Horizontal Merger Guidelines* publicado pelo Departamento de Justiça (DOJ) e pela Federal Trade Commission (FTC) é reconhecido que as eficiências<sup>11</sup> geradas por uma fusão podem ampliar a capacidade e os incentivos para que a firma resultante da operação intensifique a competição no mercado. Estabelece, tal qual a legislação brasileira, que somente as eficiências estritamente decorrentes da operação (*merger-specific efficiencies*), ou seja, as que não poderiam ser obtidas na ausência da fusão, podem ser consideradas.

No estudo “Diretrizes Para a Elaboração e Implementação de Política de Defesa da Concorrência”, elaborado com patrocínio da OCDE e do Banco Mundial<sup>12</sup>, informa que nas jurisdições onde são aceitas as eficiências como compensações para fusões, não são consideradas as eficiências que poderiam ser obtidas por outros meios que não a fusão. O estudo considera um ganho de eficiência como um ganho de produtividade, resultando na redução de custos unitários de produção, a qual pode ser alcançada através do uso de: (a) menos recursos para produzir a mesma quantidade de bens ou serviços; (b)

<sup>11</sup> Seção 4 das *Horizontal Merger Guidelines*, revisada e atualizada pelo DOJ e FTC em 04/08/1997.

<sup>12</sup> Diretrizes Para a Elaboração e Implementação de Política de Defesa da Concorrência”. São Paulo: Editora Singular 2003, pág. 263/293 (original em inglês).

dos mesmos recursos para produzir mais; (c) dos mesmos recursos para produzir bens ou serviços de melhor qualidade; e (d) dos mesmos recursos para produzir uma maior variedade de bens ou serviços.

Segundo o estudo da OCDE e do Banco Mundial, eficiências derivadas de economias de escala ou de escopo, ou ainda decorrentes de racionalização do uso das plantas produtivas, por exemplo, devem ser aceitas. Já aquelas decorrentes de economias gerenciais e administrativas não podem ser aceitas, principalmente porque se considera desnecessária uma fusão para que essas economias sejam alcançadas. Conclui o estudo da OCDE, taxativamente, que a aceitação das eficiências para aprovar uma fusão deve ser restringida, sendo consideradas apenas nos casos em que são extraordinariamente elevadas. Uma vez constatado que a operação possui elevado potencial para prejudicar a concorrência, eficiências extraordinariamente amplas devem ser comprovadas para evitar os efeitos anticompetitivos. Ou seja, as eficiências somente devem ser aceitas quando “forem anormalmente grandes ou se elas estiverem orientando a fusão ou acordo propostos”. Segundo a OCDE, a aceitação das eficiências deve ser limitada também dependendo das circunstâncias de mercado nas quais elas são obtidas. Sustenta, então, o ponto de vista que as eficiências compensatórias somente podem ser aceitas em “mercados em declínio ou saturados, nos quais as fusões racionalizam de forma crível o excesso de capacidade”. Certamente, não é este o caso do mercado brasileiro de chocolate, considerado um dos mais promissores do mundo em razão dos reduzidos níveis de consumo *per capita* de chocolate no país.

Por outro lado, o documento aponta o intrincado problema de assimetria de informações que surge quando as agências buscam verificar e quantificar os efetivos ganhos de eficiência. Cabe às empresas produzir as provas das eficiências, já que as informações necessárias para esta avaliação são acessíveis apenas às próprias empresas interessadas e somente elas podem avaliar corretamente seus reais efeitos. Nem mesmo auditores independentes têm acesso a todas as informações necessárias para um dimensionamento adequado dos ganhos, que sempre podem estar superestimados. Em razão destas dificuldades, países como o Reino Unido e os Estados Unidos, países com

maior experiência na aplicação das leis de defesa da concorrência, vêem com ceticismo as alegações relativas a ganhos de eficiências, quando as operações acarretam redução substancial da concorrência.

A este respeito, o guia norte-americano para análise de concentrações horizontais destaca que na experiência das agências daquele país “o exame das eficiências tiveram alguma relevância somente nos casos em que os efeitos anticompetitivos das operações não foram muito elevados. Isto porque, do ponto de vista destas agências, eficiências quase nunca justificam uma fusão que conduza a situações de monopólio ou quase monopólio”<sup>13</sup>. A existência de poder de monopólio tem sido presumida, na jurisprudência norte-americana, quando as participações de mercado superam 50%, como nos casos *Reazin vs. Blue Cross & Blue Shield* (1987) e *Hunt-Wesson Foods vs. Ragu Foods* (1980).

A Comissão Européia, no mesmo diapasão, apenas aceita a compensação de danos à concorrência em termos de eficiências apenas quando a operação não tenha redundado em eliminação da concorrência efetiva ou acarretado dominação de mercado, a qual também é presumida quando se alcança participações de mercado superiores a 50%<sup>14</sup>. Deste como, também naquela jurisdição, avaliação das eficiências assume importância somente em operações cujo grau de concentração resultante é inferior a este percentual.

A nossa lei também prevê esta limitação, no inciso III do §1º do artigo 54. Este inciso estabelece como condição cumulativa para a aprovação de Atos que possam acarretar danos à concorrência, mesmo que apresentem eficiências, que estes não acarretem a eliminação da concorrência de parte substancial de mercado relevante de bens

---

<sup>13</sup>“In the Agency's experience, efficiencies are most likely to make a difference in merger analysis when the likely adverse competitive effects, absent the efficiencies, are not great. Efficiencies almost never justify a merger to monopoly or near-monopoly. (Revised Section 4 Horizontal Merger Guidelines Issued by the U.S. Department of Justice and the Federal Trade Commission April 8, 1997)”.

<sup>14</sup> Caso C-62/86, *Akzo/Chemie B.V.*, 1991.

e serviços. Assim, diante de substanciais prejuízos ao mercado a operação não poderia ser aprovada.

Considerando que a presente operação resultou numa concentração substancial num mercado caracterizado por elevadas barreiras à entrada, a dimensão das eficiências propiciadas pela operação, ou seja, as reduções de custos de produção e de distribuição de chocolates devem ser muito amplas para que as empresas fusionadas não tenham incentivos para elevar preços aos consumidores. A lei brasileira foi sábia ao determinar que operações eliminem parte substancial da concorrência não podem ser autorizadas (inciso III do §1 do artigo 54). Sem dúvida, operações que se enquadram neste inciso, como o Ato em análise, precisam gerar eficiências extraordinariamente elevadas que dificilmente podem ser provadas, efetivamente realizadas e, além disso, posteriormente, distribuídas eqüitativamente entre as empresas e os consumidores. Diante destas evidências, e na esteira das legislações de outros países com mais experiência na aplicação das regras de defesa da concorrência, o legislador brasileiro preferiu excluir a apreciação das eficiências em Atos desta natureza.

De qualquer forma, a inclusão deste Ato no rol daqueles que reduzem substancialmente a concorrência foi contestada pelas Requerentes. Para isto, foram apresentados estudos quantitativos e simulações, os quais concluíram que, apesar da redução da rivalidade provocada pela operação, a geração de eficiências num patamar aproximado de 11 a 12% dos custos variáveis de produção seria suficiente para manter os preços estáveis, ou mesmo em níveis inferiores aos praticados antes da operação, supondo que a Nestlé fixe os preços de modo a maximizar seus lucros. As simulações feitas pela impugnante Kraft Lacta chegaram a resultados semelhantes.

Os trechos abaixo sintetizam as conclusões da Nestlé, através dos últimos pareceres protocolizados no CADE em 15 de janeiro de 2004:

“Em suma, sem eficiências, ou com eficiências pequenas, existe espaço para aumentos lucrativos de preços, esse é o resultado do nosso exercício,

das estimativas da Tendências, com base no PEM e das simulações de Kanczuk et al. Com eficiências da ordem de 10% e 12% dos custos marginais, a operação deve ser aprovada sem restrições.” (Parecer da LCA Consultores, acostado aos autos às fls. 4877/4897 dos autos)

Também a Profa. Farina que encaminhou parecer (fls. 4898/4921 dos autos), protocolizado no CADE na mesma data, concluiu no mesmo diapasão:

”O máximo que se pode afirmar com essas estimações é que eficiências de 10% a 13,6% são suficientes para que o consumidor direto de chocolates não sofra qualquer prejuízo. Esse é um ponto para qual parecem convergir as diferentes análises de rivalidade, tanto oferecidas pela Kraft quanto pela Nestlé. Em face de ganhos de eficiências dessa ordem, a rivalidade pós-operação resultará em benefícios compartilhados como o consumidor.”

Embora os estudos quantitativos sejam apenas um instrumento auxiliar para uma avaliação mais ampla dos impactos concorrencial da operação, entendo que o CADE não pode se furtar ao exame das eficiências apresentadas pelas Requerentes, mesmo porque as conclusões inferidas e os métodos utilizados nos estudos quantitativos resultaram de uma convergência de esforços de economistas especialistas em métodos quantitativos, renomados na área acadêmica, alguns dos quais contratados inclusive pela impugnante. O resultados destes estudos confirmaram uma hipótese comum de que a operação elevou o poder de mercado das Requerentes no mercado de chocolates sob todas as formas, mas forneceram também o nível de eficiências necessárias para se garantir, no mínimo, a estabilidade de preços após a operação. Assim, considero que o montante das eficiências tornou-se, neste caso, variável importante na avaliação dos impactos da operação sobre o bem estar do consumidor.

Os critérios adotados na avaliação das eficiências são os mesmos já citados anteriormente, os quais foram adotados no voto do Conselheiro-relator Cleveland Prates



Teixeira, acolhido pela unanimidade do Plenário do CADE, no julgamento do Ato de Concentração nº. 08012.006976/2001-58 (G. Barbosa e Cia, BR Participações e Empreendimentos S. A., Ltda. e Serigy Participações e Empreendimentos Ltda.), realizado em 17 de dezembro de 2003, quais sejam:

1. as eficiências devem ser específicas da operação, ou seja, não poderiam ser obtidas por outro meio;
2. foram demonstradas por meios razoáveis;
3. não são meramente pecuniárias, ou seja, não representam tão somente repasses de recursos entre agentes;
4. compensam integralmente os riscos à concorrência no mercado relevante;
5. devem ser distribuídas eqüitativamente entre consumidores e as empresas envolvidas.

Deve-se atentar, entretanto, que esta última condição, inscrita no inciso II do §1º do artigo 54, repasse eqüitativo das eficiências entre consumidores e empresas, dificilmente pode ser preenchida quando a operação resulta em elevado grau de concentração de mercado com a eliminação de parte substancial da concorrência. No caso em tela, após a operação, a Nestlé disporá de participação de mercado de aproximadamente 63,6% (dados atualizados da AC Nielsen para participação no mercado de chocolates sob todas as formas, em termos volume, no ano de 2003). Esta elevada participação de mercado, aliada às barreiras à entrada presentes neste mercado, representará um forte desincentivo seja para transferir parte das eficiências para os consumidores (distribuição eqüitativa), seja para realizá-las integralmente (ineficiência X), em face do enfraquecimento da pressão competitiva. Ou seja, o menor vigor concorrencial representará um desestímulo para reduções de preços e, ao mesmo tempo, diminuirá os incentivos para o incremento do esforço gerencial em busca do alcance de metas de desempenho (eficiências X) e, também, para a introdução de inovações (investimentos em novos produtos e processos).

Para avaliar o nível de eficiências suficiente para contrabalançar os efeitos anticoncorrenciais decorrentes de Atos de concentração, as agências de concorrência dos EUA e Europa adotam o modelo *price standard* ou a sua variante o *consumer surplus* (que aceita outras variáveis, além do preço, para o dimensionamento das eficiências, como melhoria de qualidade, etc.). As Requerentes inicialmente propugnaram pela adoção do modelo do excedente total (denominado modelo de Williamson). De fato, ambos os modelos (*price standard* e Williamson) constituem-se em instrumentos analíticos que buscam mensurar as eficiências, tendo em vista a compensação dos efeitos anticompetitivos de uma operação ou conduta.

O modelo proposto por Oliver Williamson<sup>15</sup> viabiliza a análise dos efeitos líquidos de um Ato ou conduta através do exame do *trade off* entre ganhos de eficiência alocativa (decorrentes de reduções de custos e melhor aplicação dos recursos) e os efeitos anticompetitivos ou perda de bem-estar associados ao aumento de poder de mercado (reduções das quantidades ofertadas e elevação de preços). Segundo este modelo, um Ato ou conduta pode ser aprovado se o aumento do excedente econômico trazido pelas eficiências superar a perda de excedente trazida pelo aumento de preços (custo social do monopólio). Já o modelo *price standard*, proposto por Fisher e Lande<sup>16</sup>, busca garantir que a operação não reduza o nível de bem estar do consumidor, o que implica estabelecer como condição para a aprovação dos Atos que estes gerem uma redução dos custos variáveis de produção de tal dimensão que o preço fixado após a operação não seja superior ao praticado antes a operação.

A principal diferença entre os dois modelos é o de que o modelo de Williamson desconsidera os efeitos distributivos derivados do exercício do poder de mercado após a realização de um Ato ou conduta, bastando que o excedente total seja maior do que o dano concorrencial acarretado. De outro modo, o modelo de Fisher (*price standard*) garante que pelo menos o excedente do consumidor não será reduzido, dado que

<sup>15</sup> Williamson, O. "Economies as an Antitrust Defense; The Welfare Tradeoffs". American Economic Review, v.58, março de 1968.

<sup>16</sup> Fisher, A.; Lande, R., "Efficiency Considerations in Merger Enforcement". California Law Review, v. 71:1580-1696, 1983.

pressupõe uma redução de custos na magnitude necessária para que, no processo de fixação de preços (maximização de lucros), estes sejam situados em patamares não superiores aos existentes antes do Ato.

Como visto, a lei brasileira de defesa da concorrência prevê claramente, no inciso II, parágrafo 1º do artigo 54, que os "benefícios decorrentes sejam distribuídos eqüitativamente entre os seus participantes, de um lado, e os consumidores ou usuários finais, de outro". A lei, portanto, obriga que seja levado em consideração na análise não apenas os efeitos da operação sobre o excedente econômico total, mas especificamente o resultado sobre o excedente do consumidor (aumento de preços). Neste sentido, o modelo *price standard* se aproxima mais do objetivo traçado pela lei. Embora não garanta que os benefícios sejam distribuídos eqüitativamente entre consumidores e empresas, pelo menos impede que os consumidores sejam penalizados com aumentos de preços.

As Requerentes insistiram que o "Guia da SEAE para análise de Atos de concentração horizontais" exige apenas que os efeitos líquidos da operação sejam não-negativos, sem apontar critérios de eqüidade, isto é, de quem se apropria dos benefícios e quem incorre nas perdas de bem-estar. Porém, uma Portaria não pode prevalecer sobre a Lei. A bem da verdade, para haver rigorosamente uma repartição eqüitativa dos benefícios entre consumidores e produtores, as eficiências estimadas pelos auditores em nome das Requerentes deveriam até superar as eficiências calculadas pelos modelos de simulação como mínimas suficientes para impedir aumentos de preços, o que é uma condição ainda mais forte que o critério *price standard*.

Note-se que modelo de Williamson só faz sentido se existir algum mecanismo compensatório, qual seja, algum tipo de cobrança de imposto dos produtores beneficiários para ser transferida aos consumidores não-produtores, ou se os consumidores e os produtores são as mesmas pessoas, por exemplo, se os consumidores são acionistas da firma produtora. Ora, primeiro, os consumidores e produtores não são a mesma pessoa no caso brasileiro, pois a Nestlé é uma empresa de capital fechado, e só distribui lucros remetidos aos acionistas da matriz na Suíça. Segundo, não é operacionalmente inviável

identificar os agentes que devem receber tal transferência, dado o caráter pulverizado do mercado consumidor.

Assim, o foco da análise, que pressupõe a adoção do modelo de *price standard*, deve passar a ser o seguinte: “Se na ausência de eficiências específicas da fusão os preços sempre subirão, qual o nível de ganhos de eficiência suficiente para impedir esta alta?”. A adoção desta perspectiva implica desconsiderar eficiências que acarretem apenas reduções nos custos fixos. Isto porque no processo de maximização de lucros a empresa observa os custos marginais, ou seja, aqueles que apresentam variação no curto prazo. Ressalte-se que as próprias Requerentes consideraram também nas suas simulações somente eficiências que presumivelmente reduzem custos variáveis.

Deve-se alertar, no entanto, que reduções no custo variável, particularmente aquelas resultantes de economias de escala de produção em uma empresa, têm sido pensadas como benefícios (eficiências) que devem ser computados para indicar que uma dada operação em um mercado relevante, mesmo que gere um elevado nível de concentração, deveria ser aprovada. Este poderia ser o caso, por exemplo, de uma fábrica que apresentasse algum nível de ociosidade e que, por razão de alguma operação, tivesse este grau de ociosidade reduzido, permitindo que a maior quantidade produzida se fizesse a um custo variável mais baixo, provocado justamente pela economia de escala.

De fato, esta maior produtividade dos fatores empregados pela empresa pode representar um benefício para a empresa e eventualmente para o mercado relevante, dependendo do que ocorre com os demais ofertantes participantes deste mercado. Que a maior produtividade da empresa, que a faz produzir a um menor custo variável, é um benefício para ela, possibilitando-a a ter uma maior lucratividade, não resta dúvida. Tem-se, entretanto, que se considerar se este benefício da empresa pode ser confundido com o benefício geral para o mercado. É importante esta consideração, porque é de se pressupor que qualquer Ato de Concentração se faz tendo em vista as vantagens trazidas pela operação contratada pelas partes interessadas e, assim, seria trivial e redundante exigir que tal benefício ou eficiência exista.

O que realmente é importante do ponto de vista concorrencial é que, mesmo a custa de alguma (pequena) concentração do mercado, este mercado possa funcionar de forma a mostrar maior produtividade, a qual beneficiará produtores e consumidores. Se houver benefícios (eficiências) para alguns produtores deste mercado e malefícios (ineficiências) para outros neste mercado, há que se falar, então, em benefícios ou eficiências líquidas. Assim, na realidade, as eficiências importantes para análise concorrencial são as eficiências líquidas, as quais podem coincidir com as eficiências obtidas pela empresa responsável pelo Ato de Concentração ou não. As economias de escala podem ocorrer, por exemplo, pela simples transferência da quantidade demandada de um bem, antes orientada para um dado produtor (produtor A) e agora dirigida para outro produtor (produtor B), como resultado de algum Ato de Concentração. No caso do produtor B, este terá a oportunidade de produzir uma maior quantidade, possibilitando-o a gozar de economias de escala (se elas existirem), ou seja, a gerar uma eficiência produtiva, um benefício para a empresa. No caso do produtor A, a menor quantidade produzida gerará o não-aproveitamento de economias de escala (se elas existiam), aumentando o seu custo. Eventualmente, o benefício líquido apurado neste caso é zero, porque o que foi positivo para uma empresa, foi negativo para a outra.

Assim, computar um benefício positivo, ou eficiência, para uma empresa como resultado de uma operação, da qual resulta uma transferência de quantidade demandada, é contar parte da história e não pode ser considerado como a eficiência trazida pela operação, do ponto de vista do mercado relevante.

## **7.2 Análise das eficiências alegadas pela Nestlé**

As eficiências inicialmente apresentadas pela Nestlé à SDE e à SEAE foram substancialmente aditadas e alteradas com o encaminhamento do relatório da Consultoria Trevisan. Embora entendendo que os dados sobre as eficiências deveriam ter passado pelo crivo inicial da SEAE e da SDE, examinarei os dados contidos nesta última estimativa, uma vez que neste relatório há um maior detalhamento das origens das

eficiências em relação ao que foi apresentado às secretarias. De 22 tipos de eficiências apresentados originalmente pela Trevisan, somente 13 foram mantidas pelas próprias Requerentes. As demais eficiências foram excluídas pela Nestlé por não influenciarem diretamente os custos variáveis. São elas:

1. Renegociação da dívida da Garoto e redução de tarifas bancárias;
2. Eliminação e renegociação de prestação de serviços;
3. Redução de custos com mídias e pesquisas de mercado;
4. Ganho com eliminação de consultorias;
5. Ganho com eliminação de necessidade de investimentos da Nestlé;
6. Ganho com eliminação do Conselho de Administração da Garoto;
7. Promotoras para a páscoa;
8. Repositores e promotoras;
9. Ganho com transferência de serviços administrativos da Garoto para a Nestlé.

Além destas, outras eficiências anteriormente apresentadas, que tinham sido classificadas como possíveis, não foram quantificadas e não foram mais citadas nos relatórios posteriores da Trevisan e tampouco dos demais pareceristas da Nestlé. Foram elas:

1. Valorização do capital intelectual e das competências técnicas para intercâmbio;
2. Transferência de ativos imobilizados ociosos ou em desuso;
3. Integração de processos, possibilitando a produção de um produto único, impossível de se obter isoladamente em uma ou outra unidade fabril;
4. Compartilhamento de programas motivacionais e de treinamento;
5. Otimização das técnicas de administração de tempos não-produtivos (*set up, start up* e limpeza).
6. Vendas de serviços entre fábricas.

Para fins de simplificação e clareza, a presente análise levará em consideração somente as eficiências apresentadas pelas Requerentes na última audiência realizada com os membros do Plenário, as quais incluem somente eficiências que, segundo as Requerentes, afetam os custos variáveis, conforme se vê no quadro II a seguir.

**Quadro II – Eficiências alegadas pelas Requerentes**

<b>Eficiências Alegadas</b>	<b>Valor (R\$ mil)</b>
1. Redução de Custos com Fechamento de Depósitos	
2. Ganho com Redução de Locação de Armazéns	
3. Redução de Custos com Embalagens	
4. Redução de Custos com Alterações em Fórmulas e Ingredientes	
5. Aproveitamento da Fórmula da Garoto em Coberturas de Chocolates na Nestlé	
6. Ganho com Diminuição de Sobre peso	
7. Alinhamento de Preços de Matéria-Prima e Insumos	
8. Transferência da Produção de Achocolatados e Confeitos para a Nestlé	
9. Absorção da Produção de Ovos de Páscoa da Nestlé pela Garoto	
10. Ganho com Renegociação de Frete	
11. Ganho com Otimização da Distribuição	
12. Ganho com Renegociação de Itens de Embalagens	
13. Ganho com Compras de Derivados de Cacau	
<b>Total</b>	

As Requerentes apresentaram as eficiências acima quantificadas e concluíram que elas seriam suficientes para impedir aumentos de preços após operação, uma vez que elas implicam a redução do custo variável das empresas fusionadas em torno de 13%, considerando um custo variável total de R\$

Cabe ressaltar, no entanto, o risco associado a se aprovar operações que acarretam elevada concentração e redução da rivalidade em mercados marcados por elevadas barreiras à entrada, com base nos valores das supostas eficiências informadas pelas Requerentes. Em face dos problemas de assimetria de informações e da necessidade de se apresentar níveis elevados de eficiências para compensar danos à concorrência, há fortes incentivos para que empresas superestimem os valores apresentados. No voto vogal apresentado pelo ex-Conselheiro do CADE Ruy Santacruz, no julgamento do AC Ato de

Pago: \_\_\_\_\_  
Fio: 5144  
0

Concentração nº 08012.005846/99-12, informa-se que os estudos apresentados pelas Requerentes daquele Ato “indicam reduções de custos decorrentes de grandes fusões internacionais da ordem de 3 a 4%”. Ou seja, as eficiências estimadas pelas Requerentes do presente Ato situam-se num patamar muito elevado, inclusive para grandes operações internacionais.

Sendo assim, passo à análise detalhada de cada uma das eficiências alegadas pelas Nestlé.

#### 1- Redução de custos com fechamento de depósitos

Esta eficiência foi excluída pelas Requerentes, no parecer da Profa. Farina e do Prof. Fernando Postali, protocolizado em 25 de março de 2003, por não reduzir custos variáveis de produção. Posteriormente, em novo parecer da Profa. Farina protocolizado em 25 de novembro de 2003, ela foi introduzida novamente porque a Profa. Farina entendeu que esta eficiência afeta os custos variáveis de distribuição e, portanto, reduz custos variáveis totais (produção e distribuição).

Por 3 razões, tenho dúvidas quanto à aceitação desta eficiência. São elas:  
(i) uma parte dessas eficiências pode ter efeitos fora do mercado relevante, já que englobam a estocagem e distribuição de outros produtos que não chocolates; (ii) outra parte poderia ser geradas pela aquisição da Garoto por outra empresa sem posição



dominante no mercado de chocolates, bastando que possua armazéns em duplicidade ou a falta deles; e (iii) o fechamento de armazéns pode estar implicando, preponderantemente, economias de custo fixo, que não são levados em consideração no processo de fixação de preços no curto prazo.

De qualquer forma, a despeito das dúvidas acima, aceito os valores propostos, por gerarem economias reais de custo de distribuição.

## 2- Ganho com redução de locação de armazéns

Também esta eficiência foi excluída pelas Requerentes, no mesmo parecer de 25 de março de 2003 da Profa. Farina e do Prof. Fernando Postali e, posteriormente, introduzida novamente pela Profa. Farina, pelas mesmas razões da eficiência anterior, ou seja, porque, no entendimento dela, afeta os custos variáveis de distribuição.

Como se verifica acima, esta eficiência gera economias fora do mercado relevante de chocolates sob todas as formas, já que diz respeito à estocagem de destinado à venda para o consumidor final. Por esta razão, esta eficiência não pode ser aceita.

## 3- Redução de custos com embalagens

Proc.: \_\_\_\_\_  
File.: 514b  
          U

Embora entenda que parte destas eficiências poderia ser obtida sem o presente Ato, por meio da contratação de consultorias, ou pela aquisição da Garoto por outra empresa do ramo de chocolates com experiência em outros mercados, aceito o montante de R\$ \_\_\_\_\_, mesmo considerando discutível que possam ser consideradas eficiências específicas da operação.

#### 4- Redução de custos com alterações em fórmulas e ingredientes

Segundo os consultores, com base no *know-how* do grupo Nestlé, serão introduzidos ingredientes alternativos, mais econômicos, nos chocolates da Garoto sem alteração da qualidade intrínseca dos produtos.

Proc.:  
File: 5147  
J

É evidente que a efetiva concretização das reduções de custo propostas, que certamente não podem ser consideradas eficiências do ponto de vista social, deverá prever cuidadosamente o impacto de tais alterações sobre consumo de cada produto, tendo em vista a fidelidade dos consumidores às marcas e aos atributos específicos como sabor, aparência, textura e consistência dos produtos. A realização de testes para avaliar o impacto mercadológico das alterações, incluindo novas modificações nas fórmulas que poderão ser necessárias demandará muito tempo e estará sujeita a uma série de fatores imponderáveis, o implica considerar os valores propostos fortemente especulativos.

Diante do exposto acima, não aceito os valores propostos por entender que não se tratam eficiências, mas de alterações com elevado potencial para prejudicar a escolha dos consumidores de chocolates Garoto. Além disso, é evidente o caráter especulativo dos valores apresentados.

Proc: \_\_\_\_\_  
Fls: 5148  
J

#### 5- Ganho com aproveitamento de melhores práticas da Garoto em coberturas de Chocolates na Nestlé

Segundo os consultores, a Garoto possui um sistema de cobertura de chocolate mais econômico do que o da Nestlé

Entendo que se a tecnologia de cobertura da Garoto for realmente inovadora - mesmo diante da larga experiência internacional da Nestlé e a reconhecida qualidade dos produtos desenvolvidos nos seus centros de pesquisa - isto significa que, provavelmente, a mesma fórmula poderia ser utilizada também por outras empresas produtoras de chocolates com menor participação de mercado, tornando esta eficiência não específica da operação. Isto significa dizer que a Nestlé não tem uma vantagem específica para aproveitar a técnica de cobertura da Garoto. Qualquer empresa, não só a Nestlé, poderia se aproveitar esta oportunidade que não requer uma característica técnica só existente na Nestlé.

Não aceito, portanto, os valores estimados para esta eficiência por esta não ser específica da operação, visto que poderia ser obtida de outra forma que não a aquisição proposta.

Proc.: \_\_\_\_\_  
Fls.: 5149  
0

#### 6- Ganho com diminuição de sobrepeso

Segundo o estudo dos consultores, a partir de experiência própria da Nestlé, serão introduzidas melhores práticas

Entendo que esta eficiência não é específica da operação pois poderia, provavelmente, ser alcançada via contratação de consultoria técnica. Ademais, mais de 50% do valor estimado refere-se a ganhos com impactos no mercado de cobertura de chocolates, portanto, fora do mercado relevante de produto em foco (chocolate sob todas as formas). Portanto, não aceito esta eficiência por não ser específica da operação.

#### 7- Alinhamento de preços de matéria-prima e insumos

Segundo o estudo dos consultores, este alinhamento dos preços de matérias-primas e insumos provocará a diminuição de custos dos produtos adquiridos pela Garoto,

Proc.:

Fila:

5150

U

Entendo, portanto, que não se deve aceitar estas eficiências, visto que as economias obtidas são meramente pecuniárias, representando uma mera transferência de renda dentro da cadeia produtiva, e, ademais, os valores estimados podem ser considerados especulativos.

#### 8- Transferência da produção de achocolatados e confeitos para Nestlé

O produto "achocolatado" não integra o mercado relevante de chocolates sob todas as formas. Isto significa que cerca de 93% das economias estimadas têm

Proc.: \_\_\_\_\_  
Fls.: 5151  
U

impactos, basicamente, fora do mercado relevante em tela.

Conforme visto anteriormente, o que importa nestes casos é o benefício líquido a ser apropriado no mercado relevante, em termos de redução de custo. Neste caso, o benefício líquido apurado seria zero, porque a renda adicional auferida pela Garoto/Nestlé de fato será retirada da empresa terceirizada. Nada indica que haverá redução dos custos de produção, uma vez que não foram identificadas diferenças entre os custos de produção de terceiros e os da Nestlé. Haverá apenas transferência de lucros da empresa terceirizada para a empresa fusionada. Ou seja, se tratam de economias de cunho pecuniário, sem reduções reais de custo de produção. Portanto, entendo que não se deve aceitar os valores propostos.

#### 9- Absorção parcial da produção de ovos de páscoa da Nestlé pela Garoto

Atualmente, a Nestlé tem sua produção de ovos de páscoa totalmente terceirizada, enquanto a Garoto possui capacidade ociosa em sua linha de produção.

Da mesma forma que o item anterior, as economias estimadas nascem da transferência dos lucros da empresa terceirizada para a empresa fusionada. Portanto, não haverá benefícios líquidos, ou seja, reduções reais de custos de produção a serem apropriados no mercado relevante. Por esta razão, entendo que não se deve aceitar os valores propostos.

Pres.: \_\_\_\_\_  
Fls.: 5152  
0

#### 10- Ganho com renegociação de frete

aceito os valores propostos para esta eficiência, pois, de fato, a nova metodologia produz reduções reais de custo variáveis de distribuição.

#### 11- Ganho com otimização da distribuição

Também esta eficiência foi descartada inicialmente pela Profª. Farina e, posteriormente, reaproveitada sob o argumento de que ela reduz custos variáveis totais, mais precisamente, custos variáveis de distribuição.



Proc.: \_\_\_\_\_  
Fls.: 5153  
U

É evidente que esta não é uma eficiência específica deste Ato, já que poderia ter sido obtida pela própria Garoto, independentemente da sua aquisição por outra empresa. A medida proposta é razoavelmente simples e de fácil execução. A comparação do custo de distribuição da Garoto com o custo de outras empresas do mercado de chocolates (ou mesmo de outros setores), buscando verificar a adequação dos seus custos de distribuição (já que foi a comparação com os custos da Nestlé que motivou a proposta de mudança dos procedimentos), poderia ter sido feita por meio da contratação de uma consultoria técnica. Assim, considero esta eficiência não específica porque poderia ser alcançada por outros meios. Sendo assim, não aceito os valores propostos.

#### 12- Ganho com renegociação de itens de embalagens

A economia será obtida pela junção de volumes de materiais de embalagens similares da Nestlé e Garoto.

Proc: \_\_\_\_\_  
Fls: 5154  
0

Desse modo, não aceito os valores propostos, por serem os ganhos previstos meramente pecuniários, representando uma transferência de renda dentro da cadeia produtiva, e por questionar sua plausibilidade.

### 13- Ganho com compras de derivados de cacau

A Garoto compra os derivados de cacau, para a fabricação de seus produtos, de várias empresas existentes no mercado brasileiro. A Nestlé possuía uma fábrica de derivados de cacau em Itabuna (BA)

A rigor, os ganhos decorrentes da transferência de produção de terceiros para a própria firma fusionada só devem ser contabilizados pela diferença de custos, não devendo ser incluídos ganhos de impostos ou de lucros dos fornecedores. Do ponto de vista econômico, estes últimos são meras transferências entre agentes, sem a geração de benefícios líquidos. Isso exclui peremptoriamente este item, que é o de maior valor arrolado pela Trevisan como eficiência, qual seja, a transferência de produção de derivados de cacau de terceiros para a Nestlé.

Além disso, a citada Companhia Produtora de Alimentos, cuja fábrica é localizada em Itabuna, foi vendida, em outubro de 2003, pela Nestlé para a empresa Alpha Cacau Brasil Ltda, do grupo asiático Petra Foods (segundo informou a própria Nestlé à fl. 594, do anexo confidencial 23º volume). O fato da Nestlé ter assinado um contrato de fornecimento e fabricação de derivados de cacau (manteiga de cacau, cacau em pó, licor de cacau e torta de cacau) com a empresa adquirente Alpha Cacau em nada altera a presente conclusão.

Do ponto de vista do ganho de eficiência, é indiferente que a Nestlé ou um terceiro preste o serviços de fornecimento de insumos à Garoto, já que não haverá redução do custo de produção destes insumos.

Dessa forma, não aceito os valores desta eficiência tendo em vista o seu caráter pecuniário, não representando reduções efetivas de custo, mas transferência de renda entre agentes da cadeia produtiva.

### **7.3 Conclusão da Análise das Eficiências**

O quadro III, a seguir, resume a análise acima efetuada, incluindo as eficiências aceitas e as não consideradas, indicando as razões pelas quais não foram aceitas.

O valor total das eficiências aceitas foi de R\$ \_\_\_\_\_, que corresponde a 1,47% do custo variável total, estimado pela Nestlé em R\$ \_\_\_\_\_

---

<sup>17</sup> Em outro trecho, a Trevisan identifica que a origem da eficiência é o “aproveitamento da capacidade instalada da Companhia Produtora de Alimentos, subsidiária da Nestlé, para atendimento parcial das necessidades de derivados de cacau da Garoto, gerando assim um aumento no lucro líquido da Nestlé”.

Proc: \_\_\_\_\_  
File: 515b  
0

Proc.: \_\_\_\_\_  
Fls.: 5157  
U

### Quadro III – Eficiências aceitas e recusadas

Eficiências	Valor (R\$ mil)	Atributos (*)
1. Redução de Custos com Fechamento de Depósitos		Aceita
2. Ganho com Redução de Locação de Armazéns	-	FMR
3. Redução de Custos com Embalagens		Aceita
4. Redução de Custos com Alterações em Fórmulas e Ingredientes	-	E, NE
5. Aproveitamento da Fórmula da Garoto em Coberturas de Chocolates na Nestlé	-	NE
6. Ganho com Diminuição de Sobre peso	-	NE
7. Alinhamento de Preços de Matéria-Prima e Insumos	-	P
8. Transferência da Produção de Achocolatados e Confeitos para a Nestlé	-	FMR
9. Absorção da Produção de Ovos de Páscoa da Nestlé pela Garoto	-	P
10. Ganho com Renegociação de Frete		Aceita
11. Ganho com Otimização da Distribuição	-	NE
12. Ganho com Renegociação de Itens de Embalagens	-	P
13. Ganho com Compras de Derivados de Cacau	-	P
<b>Total</b>		<b>Aceita</b>

(\*) NE = não específica; P = ganho pecuniário; E = especulativa; FMR = efeitos fora do mercado relevante.

Entretanto, na audiência reservada realizada em 22 de janeiro de 2004, as Requerentes propugnaram pela exclusão dos ovos de páscoa do mercado relevante – diferentemente da delimitação do mercado de produto definido neste voto - e a conseqüente exclusão dos custos referentes à produção dos ovos de páscoa. Além disso, as Requerentes informaram, na mesma audiência, que a estimativa de custos variáveis por elas encaminhada em março de 2003 e utilizada nos seus próprios pareceres no decorrer do ano de 2003, incluía indevidamente os custos de produção de cobertura de chocolates destinada à venda a terceiros.

Assim, as Requerentes passaram a considerar um novo custo variável de produção excluindo os custos variáveis de ovos de páscoa e coberturas, no valor de R\$

Note-se que esta informação somente foi apresentada perante os membros do Plenário e após o processo ter sido pautado, não constando dos autos até então. Por isso determinei que as transparências apresentadas pelas Requerentes naquela audiência fossem juntadas aos autos confidenciais.

Importante ressaltar que a introdução de alterações nos valores do custo variável após o processo ter sido colocado em pauta e decorridos 2 anos de instrução - incluindo 12 meses no CADE, onde a instrução complementar e as conclusões dos pareceres técnicos dependiam, de forma crucial, do valor estimado dos custos variáveis - revela, no mínimo, pouco cuidado na apresentação destas informações pelas Requerentes. Devo lembrar, ademais, que tanto os dados relativos às eficiências (também alterados no curso da instrução), quanto os dados relativos aos custos variáveis, todos informados pelas Requerentes, não são passíveis de checagem por outros meios, o implica concluir que são particularmente elevados os riscos associados a assimetria de informações neste caso.

De qualquer modo, a redução dos custos variáveis de R\$ \_\_\_\_\_ para R\$ \_\_\_\_\_ terá pouco impacto sobre as conclusões da presente análise, já que se usando R\$ \_\_\_\_\_ ou R\$ \_\_\_\_\_ os níveis das eficiências seriam de 1,47% ou 2,16%, respectivamente, muito abaixo do percentual necessário para impedir aumentos de preços, estimado nas simulações em torno de 12%.

Diante dos percentuais acima, torna-se claro que o nível das eficiências que podem ser geradas pelas operações, mesmo aceitando-se os valores estimados pelas Requerentes com todas as restrições apontadas, é insuficiente para impedir aumentos de preços aos consumidores, que serão forçosamente prejudicados caso a operação seja autorizada pelo CADE.

## **8. CONCLUSÃO DA ANÁLISE**

Conforme demonstrado, a operação em tela não atende aos requisitos impostos pelo § 1º, do art. 54, da Lei nº 8.884/94 para que o CADE possa autorizá-la. Também não estão atendidas as condições previstas no § 2º do mesmo artigo, que prevê a possibilidade de se aprovar a operação quando necessária por motivos preponderantes da economia nacional e do bem comum, desde que atendidos pelo menos duas das condições previstas no § 1º e desde que não impliquem prejuízo ao consumidor ou ao usuário final.

Nos itens anteriores deste voto, verificamos que se trata de um mercado com elevadas barreiras à entrada, especialmente, relativas aos elevados investimentos em propaganda e marketing para garantir atratividade e fidelidade dos consumidores às marcas e aos atributos específicos dos produtos (gosto, textura, consistência, etc) e à necessidade se deter um amplo portfólio de produtos para garantir presença nos pontos de venda. Constatou-se, também, que a rivalidade remanescente após o Ato será insuficiente para impedir aumentos de preço, sendo o nível das eficiências incapaz de compensar o risco concorrencial.

Sendo assim, não atendidas as condições legais, deve o CADE, além de decidir pela não aprovação do Ato, determinar as providências cabíveis no sentido de que seja desconstituído, total ou parcialmente, seja através de distrato, cisão de sociedade, venda de ativos, cessação parcial de atividades ou qualquer outro Ato ou providência que elimine os efeitos nocivos à ordem econômica, independentemente da responsabilidade civil por perdas e danos eventualmente causados a terceiros, conforme determina o § 9º, do art. 54, da Lei nº 8.884/94. Trata-se de um poder-dever do CADE de eliminar os efeitos nocivos advindos da operação.

### **8.1 Justificativas para uma solução estrutural**

Entendo que não cabe presente caso adotar-se uma solução comportamental, pelos motivos que passo a expor.

Primeiro porque a solução estrutural tem sido reconhecida como a alternativa mais eficaz para eliminar os efeitos anticoncorrenciais decorrentes de altas concentrações em fusões ou aquisições.

Cite-se, nesse sentido, o estudo<sup>18</sup> elaborado pela Federal Trade Commission – FTC, em 1999, que, com o objetivo de analisar e aprimorar a aplicação do

---

<sup>18</sup> FTC, Bureau of Competition, "A Study of the Commission's Divestiture Process" (1999) [www.ftc.gov/os/1999/9908/index.htm#6](http://www.ftc.gov/os/1999/9908/index.htm#6).

desinvestimento (*divestiture*) como meio efetivo para a preservação da concorrência, concluiu que: 1) desinvestimentos podem restabelecer a competição que seria perdida com a fusão em análise; 2) a alienação de um negócio inteiro tem maior probabilidade de sucesso do que a alienação de partes de um negócio (*on going business*); 3) os compradores que dependem do apoio continuado dos alienantes para operar no mercado com os ativos transferidos são mais vulneráveis do que os compradores que não necessitam de tal apoio; 4) compradores de pequeno porte têm sido pelo menos igualmente bem sucedidos na operação de negócios desinvestidos em relação a grandes empresas.

O estudo faz ainda diversas recomendações como a necessidade da aprovação do comprador pela Comissão; a redução ao máximo dos períodos de cumprimento da ordem de venda; a indicação de um auditor independente para gerenciar o desinvestimento, dentre outras.

Mesmo no Brasil pode ser observado que tem sido crescente o entendimento de que a solução estrutural é a melhor forma de se evitar os efeitos anticoncorrenciais decorrentes de uma operação. Em outras ocasiões essa foi a posição adotada pelo próprio CADE, como por exemplo, no Ato de Concentração n° 12/94 (Rhodia/Sinasa) em que, tendo em vista a operação não atender as condições estabelecidas no § 1° do art. 54 da Lei n° 8.884/94, o CADE decidiu por aprovar parcialmente a operação, determinando às Requerentes, no que dizia respeito à parte da transação não aprovada, a sua desconstituição.

Também no Ato de Concentração n° 06/94 (Eternit/Brasilit), o CADE considerou inexistentes as eficiências que justificariam a aprovação da operação face à eliminação da concorrência entre as empresas Requerentes e decidiu negar autorização para a fusão pretendida.

No Ato de Concentração n° 08012.005486/99-12, que visou a criação da Companhia de Bebidas das Américas (Ambev) reunindo a Companhia Antarctica Paulista – Indústria Brasileira de Bebidas e Conexos e a Companhia Cervejaria Brahma, foi



determinada pelo Plenário do CADE a alienação da marca Bavária, assim como a venda de 5 fábricas localizadas em diferentes regiões do país.

Mais recentemente, no Ato de Concentração nº 08012.006976/2001-58 (BR Participações e Empreendimentos S/A, G. Barbosa Cia Ltda. e Serigy Participações Empreendimentos Ltda.), o Plenário do CADE decidiu, por unanimidade, pela desconstituição parcial da operação por meio da alienação de 16 lojas de supermercados e hipermercados.

Essa também foi a posição defendida pelo Conselheiro Celso Campilongo no Ato de Concentração nº 08000.020471/97-70 (Kellogg do Brasil & Cia. e Produtos Alimentícios Superbom Indústria e Comércio Ltda.) e pelo Conselheiro Roberto Pfeiffer, entendimento por mim acatado em voto de vista, no Ato de Concentração nº 08012.012223/99-60 (WL Cumbica LLC, Warner-Lambert Indústria e Comércio Ltda. e Kraft Lacta Suchard Brasil S.A.), processo ainda pendente de julgamento.

Além dessa predileção crescente pela solução estrutural como meio mais eficaz para eliminar efeitos decorrentes de altas concentrações, há que se observar ainda que não cabe aqui adotar a solução comportamental porque a nossa lei não permite que seja adotada essa solução em casos como o presente. A celebração de compromisso de desempenho, prevista no art. 58 da Lei nº 8.884/94, é uma alternativa conferida ao CADE quando for verificado que determinada operação, embora potencialmente prejudicial à concorrência, atende às condições elencadas no § 1º, do art. 54, de modo a assegurar, pelo estabelecimento de metas e sob certas penas, a obrigação de que tais condições serão efetivamente cumpridas. Ora, como já demonstrado, a operação em tela não atende aos requisitos impostos pelo § 1º, do art. 54, da Lei nº 8.884/94, o que, portanto, impõe ao CADE tão-somente a não aprovação do Ato e a adoção das medidas necessárias ao seu desfazimento.

## 9. DECISÃO

Tendo em vista todo o exposto, voto pela desconstituição da operação que, em conformidade com o § 9º, do art. 54, da Lei nº 8.884/94 e com as orientações já sugeridas em outros Atos apreciados por este Plenário<sup>19</sup>, deverá se realizar da seguinte forma:

A) a Nestlé deverá alienar os ativos da Garoto ou ativos equivalentes àqueles adquiridos quando da realização do Ato - de modo a envolver um negócio inteiro, independente e sustentável - a um terceiro interessado, aprovado pelo Plenário, que não possua participação de mercado superior a 20% no mercado relevante e que apresente-se como competidor capaz de sustentar a marca;

B) a Nestlé deverá alienar todos os elementos de propriedade intelectual, vale dizer, registros, pedidos fórmulas e direitos inerentes às marcas de chocolates antes pertencentes à Garoto;

C) a alienação poderá, a critério do comprador, não incluir todos os ativos correspondentes à capacidade produtiva da empresa alienada à época da aquisição, mas deverá, necessariamente, envolver os ativos relacionados no item B. Caso o comprador opte por esta alternativa, a Nestlé deverá alienar tais instrumentos (equipamentos e maquinarias) a outro interessado;

D) a alienação deverá ter preços e alternativas de condições de pagamento lastreados em avaliação realizada por empresa idônea do ramo, que também deverá atestar, por meio de laudo pericial, que o conjunto de ativos tangíveis e intangíveis avaliado é suficiente para ser caracterizado como um negócio completo. Esta empresa, responsável

<sup>19</sup> Voto do Conselheiro Celso Campilongo no AC nº 08000.020.471/97-70, em que são Requerentes a Kellog do Brasil & Cia. e a Produtos Alimentícios Superbom Indústria e Comércio Ltda, e voto do Conselheiro Roberto Pfeiffer no AC nº 08012.012223/99-60, em que são Requerentes a WL CUMBICA LLC, a Warner-Lambert Indústria e Comércio Ltda. E a Kraft Lacta Suchard Brasil S/A.

pela avaliação, deverá ser apresentada ao CADE, pela Nestlé, em 20 (vinte) dias, a contar da publicação da decisão;

E) toda a operação de alienação será acompanhada por outra empresa de auditoria de reconhecida reputação – inclusive habilitada a identificar eventuais compradores e monitorar a transferência de tecnologia e de informações comerciais e industriais –, apresentada pela Nestlé ao Plenário do CADE, previamente, no prazo de 20 (vinte) dias a contar da publicação da decisão;

F) a transferência de tecnologia e de informações comerciais e industriais abrange inclusive a transferência dos profissionais que a implementaram no vendedor, em especial, e preferencialmente, no vendedor original, a Garoto;

G) o futuro adquirente dos ativos da Garoto ficará sub-rogado em todos os direitos definidos no “Contrato de Subscrição” anteriormente assinado entre Nestlé e Garoto, no que for aplicável, bem como em seus anexos e instrumentos complementares, desde que compatíveis com as obrigações, faculdades e limites estabelecidos na presente decisão;

H) no prazo de 40 (quarenta) dias, contados a partir da assinatura do termo de responsabilidade pela empresa responsável pela avaliação citada no item D, em conformidade com a Resolução CADE n.º 13/98, deverá ser encaminhado ao Plenário o laudo pericial de avaliação de preço com a discriminação dos respectivos ativos e alternativas de condições de pagamento, com a certificação de que o conjunto de ativos forma um negócio completo. No prazo de 90 (noventa) dias, a contar da publicação da ata da sessão ordinária que aprovou o laudo, a Nestlé deverá alienar os ativos previstos, sob pena de multa diária, conforme disposto no art. 25 da Lei 8.884/94, no valor de R\$30.000,00 (trinta mil reais), e intervenção judicial para execução de decisão nos termos do disposto nos artigos 60 a 78 da Lei 8.884/94;

I) fica assegurado aos compradores o direito de apresentarem ao CADE quaisquer reclamações contra as dificuldades por eles enfrentadas na negociação com os vendedores;

J) a Nestlé deverá zelar pela manutenção de todos os ativos a serem alienados, enquanto não for concretizada a operação, sob pena de multa idêntica à da alínea H.

Determino, ainda, o envio, pelo CADE, de ofício à Comisión Nacional de Defensa de La Competência da Argentina, informando-a da presente decisão.

É o voto

Brasília-DF, 04 de fevereiro de 2004.

*Thompson Andrade*

**THOMPSON ANDRADE**

Conselheiro-Relator