



Ofício n.º 52/2018

Brasília, 12 de novembro de 2018

Excelentíssimo Senhor Presidente do Senado Federal,  
Senador EUNICIO OLIVEIRA

Junte-se ao processado do  
nº 6 de 2016

Ref.: Substitutivo da Câmara dos Deputados nº 6/2016 ao PLS 135/2016  
(pendente de pauta em plenário)

Em 11 de 11 de 2018  
*[Assinatura]*

Especificamente no que toca ao mencionado projeto, muito se tem debatido acerca da legítima restrição a que instituições financeiras possam ser sócias de empresas de segurança privada, prevista no relatório apresentado (especificamente, a previsão do artigo 20, § 3º, inciso I, do Projeto.

Dizem os questionadores do mencionado dispositivo legal que tal restrição poderia colocar em risco a existência de empresa que atualmente opera com menos de 5% do mercado, bem como restringir a concorrência no setor.

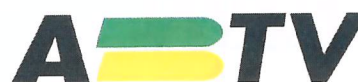
Contudo, a despeito de se tratar de uma opinião jurídica, entendemos que essa interpretação é totalmente equivocada, e ignora o fato de que a própria Constituição da República, prevê que a Lei ordinária deverá reprimir o abuso do poder econômico, que poderia eventualmente determinar a *debacle* de todo o segmento de segurança privada pela atuação de um potencial oligopsonia (oligopólio dos tomadores dos serviços, considerando seu poder econômico)

Uma correção fática a respeito de informações que têm sido divulgadas, se faz necessária. Contrariamente do que vem sendo divulgado, conforme dados públicos disponíveis, a única empresa do setor que possui a característica de ter em seu controle indireto instituições financeiras,



Recebido em 16/11/18  
Hora: 15:18

Recebido em 16/11/18  
Hora: 15:18



não detém apenas 5% do mercado.

De fato, em apenas um ano, e enquanto projeto de Lei estava em tramitação, a referida empresa, que há menos de 1 ano possuía de fato 5% do mercado, expandiu-se de forma exponencial, abrindo mais de 25 filiais por todo o País, e aumentando de forma substancial sua participação, que estima-se hoje está em aproximadamente 15% do mercado em que atua.

Ou seja, em um ano, mais do que triplicou o seu tamanho, e aumentou de forma significativa sua participação no mercado, absorvendo serviços que lhe foram repassados por suas próprias sócias, a despeito de ter um prejuízo acumulado (divulgado publicamente em seu balanço) de mais de R\$ 112 milhões.

Isso demonstra, justamente, o enorme poder econômico que as instituições financeiras detém, e o risco de instabilidade irreversível no mercado que pode ser causada pela atuação da mencionada empresa, colocando em risco mais de 80.000 (oitenta mil) empregos diretos das empresas que atuam no segmento de transporte de valores (em um primeiro momento) e mais de 600.000 (seiscentos mil) empregos no segmento de vigilância patrimonial, caso essa prática de utilizar uma empresa das próprias instituições financeiras para prestar para elas próprias esses serviços, venha a se disseminar no segmento.

Além disso, contrariamente do que vem sendo divulgado, a empresa em questão não deixará de existir, mas sim poderá continuar a operar de forma orgânica (como aliás foi originalmente concebida), mantendo o atendimento de seus próprios caixas eletrônicos, mas sem se imiscuir em serviços que são repassados pelas suas sócias, posto que o SCD 06/2016 expressamente permite o desenvolvimento de atividade orgânica.



Saliente-se que a própria Constituição Federal, em seu artigo 173, § 4º. Expressamente estabelece como medida prospectiva, a necessidade de a lei reprimir o abuso do poder econômico:

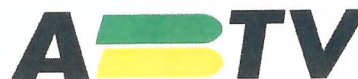
*Art. 173, § 4º - A Lei reprimirá o abuso do poder econômico que vise à dominação dos mercados, à eliminação da concorrência e ao aumento arbitrário dos lucros*

Diga-se mais: Conforme parecer anexado, emitido por Ex-Presidente do CADE (Conselho Administrativo de Direito Econômico), em análise específica do art. 20, § 3º. Do SCD 06/2016,

*A proposta do art. 20, ao limitar a participação de instituições jurídicas no capital social de empresas de segurança e a constituição dos serviços orgânicos delimitados por essas, não deve ser entendida como restrição à concorrência, mas sim como uma limitação necessária à estruturação do mercado de transporte de valores de forma a impedir práticas anticoncorrenciais por parte das instituições financeiras.*

*Essas práticas ocorreriam por meio de organização de concorrentes com poder de compra aliado à obtenção de informações de preços e discriminação de preços de forma a alavancar poder de mercado. (documento anexado – grifou-se).*

O parecer anexado, traduz entendimento técnico que reputamos adequado para a ampla e correta compreensão dos aspectos relacionados ao impacto negativo que a manutenção de instituições financeiras (como tomadoras dos serviços) podem causar no mercado, prejudicando as demais empresas que atuam no segmento de segurança privada.



Por todas as razões aqui expostas, solicitamos o registro deste posicionamento dos autos do processo legislativo que instrui a matéria, acompanhado de nota técnica de especialista (ex-Presidente do CADE), que segue anexo, dirigindo-nos aos Senadores para que aprovem o relatório da CAS da forma como lançado, impedindo assim um desequilíbrio mercadológico que tem o potencial de colocar em xeque milhares de empregos e o funcionamento de várias empresas.

Atenciosamente,

**ABTV – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DE TRANSPORTE DE VALORES**





# ANÁLISE CONCORRENCIAL DO SEGMENTO DE TRANSPORTE DE NUMERÁRIO, BENS E VALORES

ESTATUTO DA SEGURANÇA PRIVADA E DA SEGURANÇA DAS  
INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS – ARTIGO 20, § 3

## NOTA TÉCNICA

São Paulo, Abril de 2018



## Equipe

*Gesner Oliveira* – Presidente do Conselho Administrativo de Defesa Econômica/Cade (1996-2000); Presidente da Sabesp (2007-10); Ph.D em Economia pela Universidade da Califórnia/Berkeley; Professor da Fundação Getúlio Vargas-SP desde 1990. Professor Visitante da Universidade de Columbia nos EUA (2006); Sócio da GO Associados.

*Andréa Zaitune Curi* – Doutora em Economia pela Escola de Economia da Fundação Getúlio Vargas-SP. Mestre em Economia pelo Instituto de Pesquisas Econômicas da FEA/USP. Possui mais de dez anos de experiência em consultoria econômica. Especialista na área de pesquisa econômica, com ênfase em métodos e modelos matemáticos, econométricos e estatísticos, atuando principalmente nas áreas de inteligência de mercado, estimação e projeção de demanda, regulação e defesa da concorrência. Coordenadora de Projetos da GO Associados.

*Cláudia Orsini Machado de Sousa* – Bacharel em Ciências Biológicas e em Administração de Empresas pela Universidade de São Paulo (USP). Experiência na área de defesa da concorrência e regulação. Analista da GO Associados.

## SUMÁRIO

|          |   |           |
|----------|---|-----------|
| <b>1</b> | <b>INTRODUÇÃO .....</b>   | <b>4</b>  |
| <b>2</b> | <b>BREVE DESCRIÇÃO DO CASO .....</b>  | <b>5</b>  |
| 2.1      | Disposições gerais do SCD nº 06/2016.....   | 5         |
| <b>3</b> | <b>ASPECTOS CONCORRENCIAIS.....</b>   | <b>7</b>  |
| 3.1      | O mercado de transporte de valores .....  | 8         |
| 3.2      | A integração vertical como forma de práticas anticompetitivas.....                  | 10        |
| <b>4</b> | <b>DISTORÇÕES CAUSADAS PELA DESIGUALDADE NAS<br/>CONDIÇÕES DE CONCORRÊNCIA.....</b> | <b>13</b> |
| 4.1      | A existência de poder de mercado na demanda .....                                   | 13        |
| 4.1.1    | Caracterização de oligopsônio na cadeia.....  | 17        |
| 4.2      | A ausência de poder de mercado na oferta .....                                      | 20        |
| 4.3      | Concorrência da TB Forte no mercado de transporte de valores .....                  | 23        |
| 4.3.1    | Prática de preço predatório.....  | 27        |
| <b>5</b> | <b>CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES .....</b>                                      | <b>30</b> |
|          | <b>BIBLIOGRAFIA .....</b>   | <b>33</b> |



## SUMÁRIO DE QUADROS

|  |    |
|--|----|
| QUADRO 1: ESTRUTURA GERAL DOS MERCADOS .....   | 8  |
| QUADRO 2: ACIONISTAS INDIRETOS DA TECBAN.....  | 14 |
| QUADRO 3: PARTICIPAÇÃO NO MERCADO FINANCEIRO DOS ACIONISTAS DA TBFORTE .                       | 15 |
| QUADRO 4: PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS DA TBFORTE NO MERCADO – ATIVOS<br>TOTAIS (DEZ/2017)..... | 16 |
| QUADRO 5: IMPACTO DO MONOPSÔNIO NO EQUILÍBRIO ECONÔMICO .....                                  | 18 |
| QUADRO 6: EMPRESAS BBRASILEIRAS NO RAMO DE TRANSPORTE DE VALORES .....                         | 21 |
| QUADRO 7: BALANÇO PATRIMONIAL DA TBFORTE – LUCROS ACUMULADOS (R\$ MIL)....                     | 23 |
| QUADRO 8: NOTÍCIA DIVULGADA SOBRE SERVIÇOS VERTICALIZADOS ENVOLVENDO O<br>SETOR BANCÁRIO ..... | 24 |

## 1 INTRODUÇÃO

O objetivo desta Nota Técnica é avaliar, do ponto de vista da defesa da concorrência, o art. 20 contido na proposta de Estatuto da Segurança Privada e da Segurança das Instituições Financeiras que está em tramitação no Senado por meio do Substitutivo da Câmara dos Deputados nº 6, de 2016, ao PLS nº 135, de 2010 (“SCD nº 06/2016”).

Discute-se, em particular, parágrafo terceiro do referido artigo, que trata da limitação à participação de instituições financeiras no capital social de empresas de segurança privada e transporte de valores.

Este Parecer está organizado em cinco seções, incluindo esta introdução.

A Seção 2 apresenta uma breve recapitulação sobre a discussão que está em curso acerca do SCD nº 06/2016, art. 20 e as implicações para o mercado de transporte de valores. A Seção 3 descreve os principais aspectos concorrenciais presentes nessa discussão. A Seção 4 aborda as distorções causadas pela desigualdade das condições de concorrência que atualmente já existem. A última seção traz as considerações finais e as conclusões desta Nota Técnica.

Este documento foi elaborado com base em fontes públicas e documentos fornecidos pela Contratante.

## 2 BREVE DESCRIÇÃO DO CASO

Esta seção traz uma breve recapitulação sobre a discussão em curso acerca da proposta de limitação à participação de instituições financeiras no capital social de empresas de segurança privada e transporte de valores contida no art. 20, § 3 do Estatuto da Segurança Privada e da Segurança das Instituições Financeiras.

### 2.1 Disposições gerais do SCD nº 06/2016

Seguindo a explicação da ementa que consta do sítio eletrônico do Senado<sup>1</sup>, o SCD nº 06/2016 institui o Estatuto da Segurança Privada e da Segurança das Instituições Financeiras, dispondo sobre os serviços de segurança privada e, ainda, sobre:

- i. a segurança das instituições financeiras;
- ii. o funcionamento das escolas de formação e dos serviços orgânicos de pessoas jurídicas ou condomínios edilícios;
- iii. o uso de produtos controlados de uso restrito, armas de fogo e de menor potencial ofensivo;
- iv. a prestação do serviço em espaços de uso comum do povo;
- v. os requisitos para exercício profissional; e, por fim
- vi. a instituição do Conselho Nacional de Segurança Privada.

Seguindo a mesma fonte, em 19/03/2018, o SCD nº 06/2016 já estava pronto para deliberação pelo plenário do Senado.

---

<sup>1</sup> <https://www25.senado.leg.br/web/atividade/materias/-/materia/127734>.



Este Parecer tem como foco o art. 20, § 3, inciso II, deste substitutivo, o qual dispõe sobre a limitação à participação de instituições financeiras no capital social de empresas de segurança privada voltada para o transporte de numerário, bens e valores:

“Art. 20. Empresa de serviços de segurança é a pessoa jurídica, obrigatoriamente constituída na forma de sociedade limitada ou anônima de capital fechado ou aberto com ações não negociáveis em bolsa, com o fim de prestar os serviços previstos nos incisos I, II, III, IV, V, VII, VIII, IX, XI, XII e XIII do caput art. 5º desta Lei, além dos serviços correlatos definidos em regulamento. (...)”

§ 3º As pessoas jurídicas referidas no § 1º do art. 31 desta Lei não poderão:

- I - participar do capital das empresas especializadas em segurança privada; e
- II - constituir serviços orgânicos de segurança privada voltados para o transporte de numerário, bens e valores.”

A proposta do art. 20, ao limitar a participação de instituições jurídicas no capital social de empresas de segurança e a constituição dos serviços orgânicos delimitados por essas, não deve ser entendida como restrição à concorrência, mas sim como uma limitação necessária à estruturação do mercado de transporte de valores de forma a impedir práticas anticoncorrenciais por parte das instituições financeiras.

Essas práticas ocorreriam por meio de organização de concorrentes com poder de compra aliado à obtenção de informações de preços e discriminação de preços de forma a alavancar poder de mercado.

A próxima seção aborda essa questão do ponto de vista conceitual e a seção seguinte demonstra com dados a tese ora formulada.

### 3 ASPECTOS CONCORRENCIAIS

Esta seção aborda conceitualmente os principais aspectos concorrenciais presentes na discussão sobre o art. 20, § 3, inciso II do Estatuto da Segurança Privada e da Segurança das Instituições Financeiras (o SCD nº 06/2016).

Como explicado acima, a atual proposta em tramitação propõe a limitação à participação das instituições financeiras nas empresas de transporte de valores. Isso porque a falta de vedação pode levar (e como será demonstrado na próxima seção, efetivamente já vem levando) a uma situação em que os bancos e as instituições financeiras podem facilmente se coordenar para exercer excessivo poder de mercado do lado da demanda pelos serviços de transporte de valores, dada a característica oligopsônica desse mercado (forma de mercado com poucos compradores).

Por sua vez, do lado da oferta, podem se coordenar por meio de uma única empresa de prestação dos serviços de transporte para atuar nesse mercado com preços predatórios e forçar preços médios de mercado abaixo daquele que seria o preço de equilíbrio do mercado.

De forma geral, o poder público deve atuar de duas formas para inibir práticas anticompetitivas em um determinado mercado:

- i. controle preventivo das estruturas de mercado; e
- ii. controle repressivo das condutas anticompetitivas das empresas presentes no mercado.

O controle preventivo das estruturas de mercado concentradas, chamado controle estrutural, abrange a prevenção à concentração horizontal (no mesmo mercado) e à integração vertical combinada com práticas anticompetitivas (ao longo da cadeia produtiva). Já o controle repressivo ocorre para conter práticas anticompetitivas já

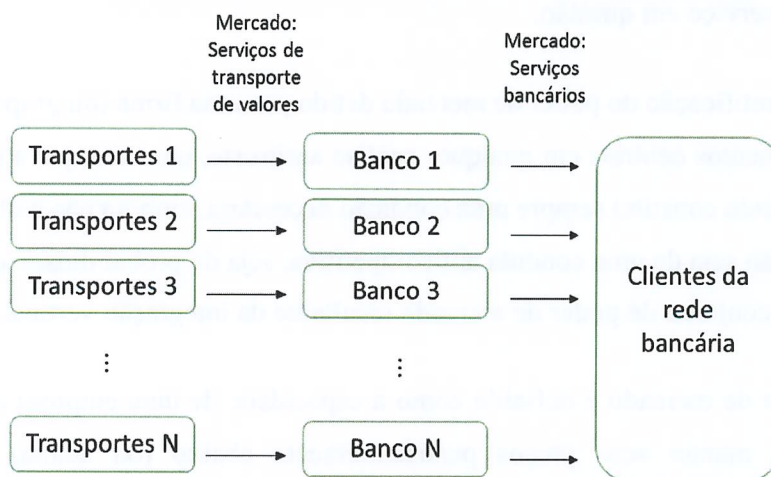
existentes ou passíveis de ocorrer, uma vez que a configuração do mercado torna possível sua existência.

Neste contexto, a implantação do art. 20 do SCD nº 06/2016 tem por objetivo impedir a manutenção de uma estrutura de mercado na qual seriam possíveis abusos de poder de mercado por parte de *players* que já possuem elevado poder de compra.

### 3.1 O mercado de transporte de valores

O mercado de transporte de valores em nada se confunde com outros mercados em que atuam as instituições financeiras. A estrutura concorrencial em análise pode ser ilustrada na forma apresentada no Quadro 1.

QUADRO 1: ESTRUTURA GERAL DOS MERCADOS



Elaboração: GO Associados.

O mercado relevante, conceito usual na área antitruste, pode ser entendido como o menor mercado no qual o exercício de poder de mercado é possível, por meio de ações coordenadas ou unilaterais das empresas. No caso em pauta, há uma correlação importante entre os dois mercados apresentados no Quadro 1. Isso porque a demanda por serviços de transporte de valores é proporcional ao volume de serviços bancários. Ou seja,



quanto maiores os volumes de serviços prestados aos clientes, maiores as demandas por transporte de valores<sup>2</sup>.

Sendo dois mercados distintos, a atuação de determinada instituição financeira no mercado de transporte de valores é um caso típico de integração vertical. As instituições financeiras passariam a atuar diretamente em um ou mais elos da cadeia produtiva.

A integração vertical isoladamente não pode ser considerada prejudicial para a competição no mercado de transporte de valores. No entanto, se torna relevante quando leva à concentração de poder de mercado na empresa (ou empresas) demandantes, como é o caso em pauta, com formação de uma estrutura oligopsônica em que os poucos compradores (demandantes) podem pressionar (exercendo seu poder de mercado) os ofertantes do serviço em questão.

A identificação do poder de mercado detido por uma firma (ou grupo de firmas) é um dos elementos centrais em qualquer análise antitruste, uma vez que a presença de poder de mercado constitui sempre uma condição necessária, embora não suficiente, para a caracterização seja de uma conduta anticompetitiva, seja da probabilidade de exercício individual ou conjunto de poder de mercado resultante da integração vertical.

Poder de mercado é definido como a capacidade de uma empresa ou grupo de empresas em manter seus preços persistentemente abaixo (ou acima) dos níveis competitivos. Para identificar se uma firma (ou grupo de firmas) detém poder de mercado, os órgãos de defesa da concorrência utilizam métodos indiretos de estimação,

---

<sup>2</sup> Entre outras variáveis que podem influenciar como dispersão geográfica e nicho de mercado.

normalmente associados ao cálculo da participação de mercado (*market share*) e seus resultados econômicos. A Seção 3.2 mostra conceitualmente as mais diversas formas de atuação nas quais a integração vertical pode resultar em práticas anticompetitivas.

### 3.2 A integração vertical como forma de práticas anticompetitivas

As práticas restritivas, ou anticompetitivas, verticais são limitações impostas pelos demandantes (ou ofertantes) de produtos ou serviços a outros agentes econômicos com os quais se relacionam comercialmente ao longo de uma cadeia produtiva de bens ou serviços (ou seja, sobre as etapas anteriores ou posteriores na cadeia de produção). Nesses casos, as empresas compradoras tentam impor às firmas vendedoras (ou prestadores de serviços) determinadas restrições sobre o funcionamento normal de seus negócios, que podem trazer prejuízos à livre concorrência.

Dentre as numerosas práticas verticais destacam-se as seguintes, na literatura e na jurisprudência internacionais:

- i. **Preços predatórios:** quando a empresa oferece seus produtos, mercadorias ou serviços por preços extraordinariamente abaixo de seus custos. Quando o preço é inferior ao mínimo da curva de custo variável médio, fica caracterizada prática que não é compatível com um comportamento racional maximizador de lucro. Trata-se, portanto, de forte indício de prática predadora. É uma conduta que se verifica quando uma firma reduz o preço de venda de seu produto abaixo do seu custo, incorrendo em perdas no curto prazo, com o objetivo de eliminar rivais do mercado ou criar barreiras à entrada de possíveis competidores para, posteriormente, quando os competidores saírem do mercado, elevar os preços novamente, obtendo, assim, ganhos no longo prazo.

- ii. **Fixação de preços de revenda** (*resale price maintenance* ou RPM): quando um produtor estabelece os preços – máximos, mínimos ou rígidos – a serem praticados na venda final pelos distribuidores ou revendedores de seus produtos;
- iii. **Acordos de exclusividade** (*exclusionary practices*): pelos quais duas empresas relacionadas verticalmente acordam realizar suas transações de forma exclusiva – tipicamente, um produtor ou distribuidor/revendedor se compromete a comprar ou a negociar com exclusividade produtos de um dado fornecedor;
- iv. **Venda casada** (*tying* ou *tie-in*): uma empresa vende a outra ou ao usuário final um conjunto de produtos e/ou serviços apenas de forma conjunta, recusando-se a comercializá-los separadamente;
- v. **Recusa de negociação** (*refusal to deal*): quando uma empresa (que tanto pode ser o fornecedor/produtor de determinado bem ou serviço como o seu comprador/distribuidor) se recusa a vendê-lo ou a comprá-lo a outra empresa em condições consideradas normais no mercado;
- vi. **Discriminação de preços**: consiste na prática por uma empresa de preços diferentes para clientes diferentes;
- vii. **Restrições territoriais e de base de clientes**: em que tipicamente um produtor/fornecedor limita contratualmente a área de atuação dos seus revendedores ou distribuidores, seja em termos geográficos ou quanto a certas características dos clientes.

Em qualquer caso, uma premissa logicamente essencial para que possa ocorrer qualquer efeito prejudicial à concorrência em um ou mais dos mercados relevantes envolvidos na integração vertical é que em pelo menos um dos mercados considerados haja poder de mercado (ou, como usualmente chamado, posição dominante). Desta forma, a próxima seção avalia dados do mercado de transporte de valores (tanto do ponto de vista da demanda quanto do ponto de vista da oferta), para avaliar se há ou não poder de



mercado por parte das instituições financeiras como demandantes dos serviços de transporte de valores.

## 4 DISTORÇÕES CAUSADAS PELA DESIGUALDADE NAS CONDIÇÕES DE CONCORRÊNCIA

O objetivo desta seção é discutir as distorções causadas pela desigualdade das condições de concorrência no mercado de transporte de valores:

- i. o relevante poder de mercado no lado da demanda pelos serviços (oligopsônio);
- ii. a coordenação entre as instituições financeiras por meio da TBForté; e
- iii. a atuação direta da TBForté no mercado de transporte de valores.

Estes três aspectos levam à desigualdade na concorrência pelos serviços e ao desequilíbrio no mercado de transporte de valores.

Curiosamente, o argumento sistematicamente veiculado nos meios de comunicação é de que a vedação à participação das instituições financeiras no capital de empresa de transporte de valores teria como consequência a limitação da concorrência. Embora seja uma ideia simples de ser veiculada (pois a proposta do SCD nº 06/2016 é de limitação de participação de um determinado grupo no mercado e, portanto, facilmente associada à restrição à competição), como será demonstrado, **a situação fática é que a falta de limitação é que leva a práticas anticoncorrenciais que distorcem o mercado de transporte de valores e o afastam da situação de concorrência plena.**

### 4.1 A existência de poder de mercado na demanda

A TBForté - Segurança e Transporte de Valores Ltda. é uma empresa fundada em 2008, pertencente ao Grupo Tecnologia Bancária S.A. – TecBan. Segundo informações disponibilizadas em seu sítio eletrônico, a companhia possui mais de 2.000 funcionários e seus serviços incluem a gestão de caixas eletrônicos e transporte de

valores, com uma frota de mais de 200 veículos especiais (carros-fortes) e 80 carros-leves<sup>3</sup>.

A TecBan, por sua vez, é empresa cujo capital social e controle indiretos pertence aos principais bancos brasileiros (Quadro 2). Desta forma, esses bancos são efetivamente os controladores indiretos da TBForte.

QUADRO 2: ACIONISTAS INDIRETOS DA TECBAN

| Instituição                      | % participação |
|----------------------------------|----------------|
| Grupo Itaú-Unibanco              | 24,93%         |
| Grupo Bradesco                   | 24,32%         |
| Santander S.A.                   | 19,81%         |
| Grupo Banco do Brasil            | 12,52%         |
| Caixa Participações S.A.         | 10,00%         |
| Grupo Citibank                   | 5,64%          |
| Banorte S.A.- liquidação extraj. | 2,78%          |
| <b>Total</b>                     | <b>100,00%</b> |

Fonte: Balanço da TecBan de 2016.

O Quadro 3 mostra, para dezembro de 2017, o total dos ativos das instituições financeiras acionistas da TBForte, métrica usualmente utilizada para medir a participação de mercado das instituições, no mercado financeiro. Os dados mostram que os bancos acionistas da TBForte respondem por quase 70% do mercado. Considerando que esses bancos atuam de forma coordenada na contratação de transporte de valores por meio da TBForte, esse percentual pode ser considerado bastante alto em termos em termos concorrenciais. Em outras palavras, com essa participação de mercado é possível exercer relevante poder de mercado de forma a prejudicar a concorrência no setor.

<sup>3</sup> <https://www.tbforte.com.br/>.

QUADRO 3: PARTICIPAÇÃO NO MERCADO FINANCEIRO DOS ACIONISTAS DA TBFORTE

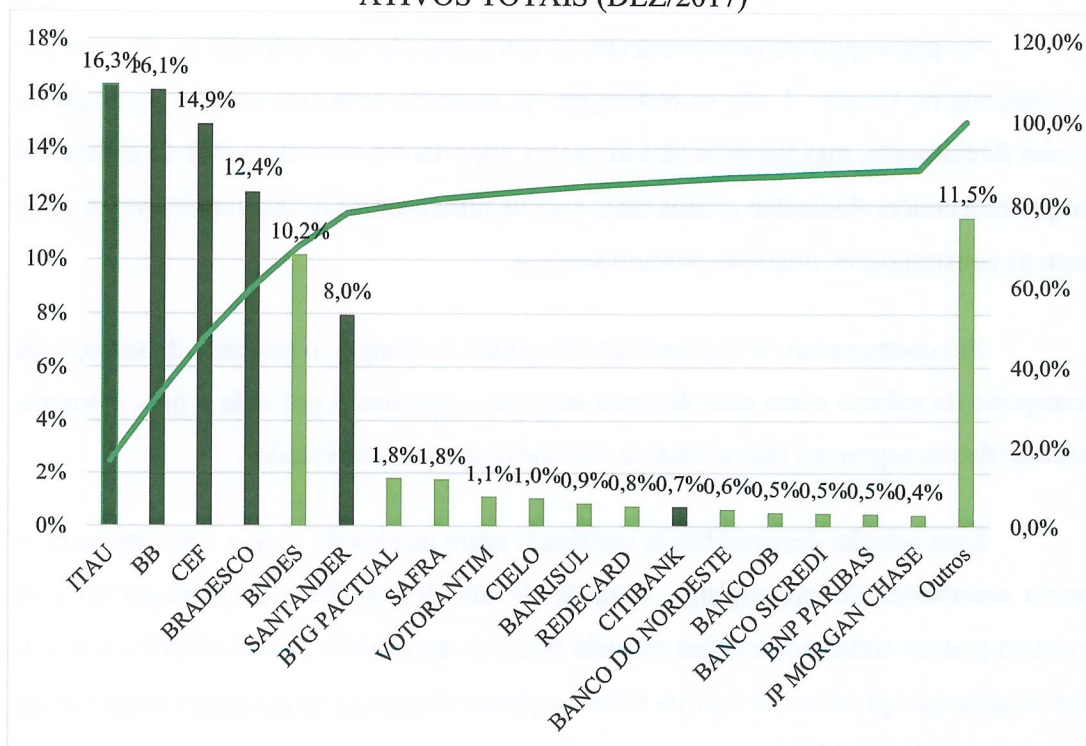
| Instituição financeira  | Ativo Total (R\$)    | % do total    | % acumulado |
|-------------------------|----------------------|---------------|-------------|
| ITAU                    | 1.383.587.236        | 16,3%         | 16,3%       |
| BB                      | 1.368.405.138        | 16,1%         | 32,4%       |
| CAIXA ECONOMICA FEDERAL | 1.261.478.797        | 14,9%         | 47,3%       |
| BRADESCO                | 1.054.890.923        | 12,4%         | 59,8%       |
| SANTANDER               | 674.679.854          | 8,0%          | 67,7%       |
| CITIBANK                | 61.908.074           | 0,7%          | 68,4%       |
| Outros                  | 2.677.382.792        | 31,6%         | 100,0%      |
| <b>Total</b>            | <b>8.482.332.814</b> | <b>100,0%</b> |             |

Fonte: Banco Central do Brasil (IF.Data 12/2017). Elaboração e análise: GO Associados.

O Quadro 4 mostra a participação dos acionistas da TBForte no mercado financeiro (barras escuras). É notável que a empresa é controlada pelos cinco maiores bancos do País (excluindo-se o BNDES, que não faz operações de varejo e, portanto, pode-se esperar que sua operação de transportes de valores seja bastante reduzida em comparação aos demais). Não só isso. Esses cinco bancos são significativamente maiores que os demais, controlando quase 70% dos ativos financeiros.



**QUADRO 4: PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS DA TBFORTE NO MERCADO – ATIVOS TOTAIS (DEZ/2017)**



Fonte: Banco Central do Brasil (IF.Data 12/2017). Elaboração e análise: GO Associados.

Ainda com relação ao poder de mercado de alguns demandantes, convém mencionar que os acionistas da TBForTE a controlam por meio de um Acordo de Acionistas, firmado em julho de 2014. A existência deste acordo é confirmada, por exemplo, em formulário apresentado ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“Cade”), quando da solicitação de autorização para operação de expansão das atividades da TecBan, e sugere coordenação de instituições financeiras para o fornecimento de serviços de transporte de valores pela TBForTE.

#### 4.1.1 Caracterização de oligopsônio na cadeia

As preocupações concorrenciais provenientes da concentração no de mercado apresentada no Quadro 3 não se restringem ao mercado relevante em que as empresas atuam diretamente, mas também têm impactos importantes em outros elos da cadeia. Os prejuízos à concorrência têm efeitos tanto para os fornecedores de insumos/serviços como para os consumidores finais do produto/serviço.

Em contrapartida à concentração de poder de compra, o mercado de serviços de transporte de valores conta com diversas empresas espalhadas por todo o país. Portanto, trata-se de um segmento pulverizado e com elevada competitividade.

Essa relação desequilibrada verificada entre os elos da cadeia é denominada na teoria econômica de oligopsônio. Trata-se de um desequilíbrio de mercado no qual existem poucos compradores com elevado poder de mercado e diversos fornecedores de um determinado produto/serviço, de modo os preços de insumo negociados acabam sendo inferiores ao de equilíbrio.

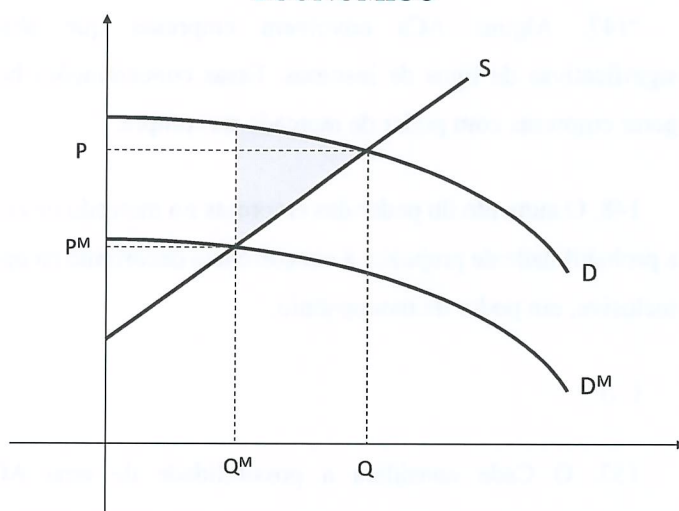
A teoria clássica de monopsônio, quando há apenas um comprador, demonstra que a redução artificial dos preços reduz o bem-estar social, prejudicando também os consumidores finais. Isso ocorre porque a diminuição do custo decorrente dos menores preços não é repassada ao produto final, uma vez que a decisão de preço se baseia no custo marginal, que se mantém inalterado<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> A respeito deste ponto ver Blair e Harrison (1991, p.304).

O impacto é análogo quando há um oligopsônio, pois os *players* de mercado têm poder para influenciar o preço do insumo e, portanto, impactar de forma negativa a cadeia produtiva. Como demonstra o Quadro 5, o equilíbrio de mercado é deslocado, gerando perda de bem-estar social (área em cinza).

QUADRO 5: IMPACTO DO MONOPSÔNIO NO EQUILÍBRIO ECONÔMICO



Elaboração: GO Associados.

A análise antitruste do impacto dos monopsonios é menos intuitiva, mas tão prejudicial à ordem econômica quanto o impacto de um monopólio, que é amplamente analisado e estudado por autoridades concorrenciais. É notório que uma diminuição artificial de preço resulta em retração da margem de lucro dos fornecedores e, em muitos casos, saída de empresas desse mercado. Isso resultaria em uma diminuição no grau de competitividade no elo à montante da cadeia.

Aos consumidores finais o impacto é indireto, pois não é um desequilíbrio da relação deles com o produtor. O dano existe exatamente porque o produtor, ao induzir uma redução no custo via diminuição do preço dos insumos, não repassa essa vantagem para o consumidor final, de tal modo que esse poder de mercado representa simplesmente

um aumento no lucro do produtor. Portanto, o consumidor final é prejudicado porque continua pagando um preço de equilíbrio sem que a economia esteja equilibrada.

Não é por acaso que a última edição do Guia de Análise de Atos de Concentração Horizontal incorporou a preocupação com o aumento do poder de compra decorrente de uma operação horizontal:

“147. Alguns ACs envolvem empresas que absorvem parcelas significativas de tipos de insumos. Essas concentrações horizontais podem gerar empresas com poder de mercado na compra.

148. O aumento do poder das empresas no mercado de compra poder levar a probabilidade de prejuízos à concorrência decorrente da operação e resultar, inclusive, em poder de monopólio.

(...)

153. O Cade considera a possibilidade de uma AC entre grandes compradores de insumos constranger o mercado a montante por meio de discriminação ou imposição de preços de compra.

154. O poder de monopólio que leva à redução dos preços de compra abaixo do nível competitivo, pressionando demasiadamente os fornecedores, pode ser prejudicial à concorrência. Por exemplo, impor preços demasiadamente baixos à seus fornecedores e causar desequilíbrios no mercado destes agentes.” (p. 37).

Carlton & Israel (2011; p. 128), definem “poder de compra” como a habilidade de compradores em negociar uma parcela maior do excedente total do mercado quando negocia com o fornecedor. Os autores entendem que, em atos de concentração envolvendo dois compradores de um insumo, não há razões para entender que a detenção



de uma maior parcela do excedente total do mercado para esses compradores possa ser considerada uma eficiência pró-concorrencial.

#### 4.2 A ausência de poder de mercado na oferta

Se por um lado a parte contratante dos serviços de transporte de valores está altamente concentrada (mercado caracterizado pela formação de um oligopsônico) e coordenada por meio da TBForte, representando quase 70% do mercado financeiro em termos de ativos, a parte ofertante destes serviços encontra-se dividida entre diversas empresas, nas mais diversas cidades do país. O Quadro 6 traz lista de, ao menos, 48 empresas brasileiras que atuam neste ramo.

Em que pese o grande número de empresas identificadas ser apenas evidência inicial de que o mercado de transporte de valores apresente suficiente grau de concorrência, é possível concluir que o anseio por vedar a participação de empresas cujo capital social pertença às instituições financeiras não guarda relação com qualquer tentativa de restringir a competição no mercado. A atuação da própria TBForte, com *market share* próximo a 5%, não seria relevante para o mercado no caso de sua atuação ser independente de seus acionistas controladores.

## QUADRO 6: EMPRESAS BRASILEIRAS NO RAMO DE TRANSPORTE DE VALORES

| Empresas  |   |   |
|---|---|---|
| Blue Angels Segurança Privada e Transporte de Valores Ltda      | Fortnorte Transporte de Valores e Vigilância Ltda                       | Sacel Serviços de Vigilância e Transporte de Valores Eireli       |
| Brasifort Serviços de Vigilância e Transporte de Valores Eireli | Globalservice Transporte de Valores Ltda.                               | Saga - Serviços de Vigilância e Transportes de Valores Ltda       |
| Brink's Segurança e Transporte de Valores Ltda.                 | Ibl Transportes de Valores Ltda.  | Secopi - Segurança Comercial do Piauí Ltda                        |
| Castelo Vigilância e Transporte de Valores Ltda                 | Invioseg Segurança Privada Ltda   | Seg-Master Segurança e Transporte de Valores Eireli               |
| Cefor Segurança Privada Ltda                                    | Liserve Vigilância e Transporte de Valores Ltda                         | Segurança e Transporte de Valores Panambi Ltda                    |
| Cet Seg Segurança Armada Ltda                                   | Mc-1 Transportadora de Valores e Segurança Ltda                         | Stv - Segurança e Transporte de Valores Ltda.                     |
| Cifra Vigilância, Segurança e Transporte de Valores Ltda.       | Noventa Graus Serviços de Segurança e Vigilância Eireli                 | Tbforte Segurança e Transporte de Valores Ltda.                   |
| Comando G8 - Segurança Patrimonial e Transporte de Valores Ltda | Pará Segurança e Transporte de Valores Ltda                             | Tecnoguarda Vigilância e Transporte de Valores Ltda               |
| Confederal Vigilância e Transporte de Valores Ltda              | Preserve Segurança e Transporte de Valores Ltda.                        | Transegur - Segurança e Transporte de Valores Ltda                |
| Corpvs - Corpo de Vigilantes Particulares Ltda                  | Preserve/Pb Segurança e Transporte de Valores Ltda                      | Transexcel Segurança e Transporte de Valores Ltda                 |
| Esquadra Transporte de Valores & Segurança Ltda                 | Proforte Sa Transporte de Valores                                       | Transfederal Transporte de Valores Ltda                           |
| Estação Vip Segurança Privada Eireli                            | Prosegur Brasil S/A Transportadora de Valores e Segurança               | Transvip - Segvap - Transporte de Valores e Segurança Ltda        |
| Federal Segurança e Transporte de Valores Ltda                  | Protege S.A - Proteção e Transporte de Valores                          | Transvip - Transporte de Valores e Vigilância Patrimonial Ltda    |
| Fenixx Vigilância, Segurança e Transporte de Valores Ltda       | Puma Serviços Especializados de Vigilância e Transporte de Valores Ltda | Union Security Serviços de Segurança e Transporte de Valores Ltda |
| Fidelys Segurança Privada e Transporte de Valores Ltda.         | Renaforte Serviços de Segurança e Transporte de Valores Ltda            | Valorsat Transporte de Valores Ltda                               |
| Formav Transporte de Valores Ltda                               | Rodoban Segurança e Transporte de Valores Ltda                          | Wlataq Segurança de Valores Ltda                                  |

Elaboração: GO Associados.

Destaque-se que o mercado de transporte de valores possui barreiras à entrada (técnicas e financeiras) relativamente baixas, o que indica se tratar de um mercado aberto a novos concorrentes e efetivamente concorrencial, independentemente de vedação ou não à participação de capital dos agentes financeiros. Esta interpretação está em linha com a jurisprudência do Cade, conforme apontam os trechos a seguir, extraídos de votos proferidos pelos conselheiros do órgão de defesa da concorrência sobre o setor.

"Quanto às condições de entrada, a SEAE apurou que os mercados de transporte de valores e serviços de tesouraria apresentam condições não impeditivas a novos entrantes, dados a disponibilidade de insumos produtivos, a inexistência de barreiras técnicas e as significativas taxas de crescimento apontadas para a indústria." (Voto do Conselheiro Olavo Z. Chinaglia nos autos do caso Brink's/Sebivczl<sup>5</sup>)

"A obrigatoriedade dos requisitos legais não deve ser considerada, a rigor, como uma barreira regulatória que possa representar forte limitação às empresas entrantes, haja vista que para uma empresa privada obter autorização, deve comprovar tão somente que dispõe de recursos humanos, financeiros e de instalações adequadas às atividades de vigilância e de transporte de valores." (Voto do Conselheiro Vinícius Marques de Carvalho; caso Nordeste/Transforte<sup>6</sup>)

**É importante ressaltar que, embora a dimensão e o *market share* das empresas listadas no Quadro 6 também apresente importantes diferenças entre elas,**

---

<sup>5</sup> AC nº 08012.000208/2009-48; p. 6 e 7.

<sup>6</sup> AC nº 08012.008659/2008-42; p. 4.



com um subgrupo respondendo por parte relevante do mercado, não há coordenação entre as empresas que integram esse subgrupo. Mas sim concorrência.

#### 4.3 Concorrência da TBForte no mercado de transporte de valores

Esta subseção resume alguns dados financeiros da TBForte como forma de avaliar se a atuação da empresa no mercado de transporte de valores aparenta tal isenção ou não. Além da concentração de poder de mercado e da coordenação entre as empresas pelo lado da demanda, há ainda importante evidência de uma das formas como esse poder de mercado é exercido.

O Quadro 7 mostra o lucro acumulado constante do balanço patrimonial da TBForte. Note-se que há vários anos a empresa vem atuando com resultados negativos. Ao final de 2017, apresentava mais de R\$ 112 milhões em prejuízos acumulados.

QUADRO 7: BALANÇO PATRIMONIAL DA TBFORTE – LUCROS  
ACUMULADOS (R\$ MIL)

| Ano                | 2017      | 2016     | 2015     | 2014    | 2013    |
|--------------------|-----------|----------|----------|---------|---------|
| Prejuízo acumulado | (112.534) | (76.052) | (24.328) | (4.803) | (1.095) |

Fontes: Balanços da TecBan de 2014 e 2016.

Vale destacar que a partir de 2015, quando se observa um salto no valor dos prejuízos que a empresa vinha acumulando anualmente (prejuízo seis vezes maior do que no ano anterior), a TBForte deixou de prestar serviços exclusivamente para a TecBan e passou a realizar o transporte de valores também para as instituições financeiras. Em outras palavras, no momento em que a TBForte iniciou a prestação de serviços para suas acionistas, seu prejuízo aumentou de maneira exponencial.

Destaque-se que as próprias acionistas da TECBan enxergam TBForte como um centro de custos, ou seja, não visam obter lucro a partir dela. Esta visão ficou evidente



em depoimento do Banco do Brasil S.A. em entrevista a um jornal Pernambucano, em matéria referente a terminais eletrônicos (Quadro 8).

QUADRO 8: NOTÍCIA DIVULGADA SOBRE SERVIÇOS VERTICALIZADOS  
ENVOLVENDO O SETOR BANCÁRIO

## Para setor, cliente é bem atendido

Os bancos negam a falta de competição no mercado de caixas eletrônicos apontada por especialistas. Na avaliação do Banco do Brasil, o acordo de acionistas da TecBan não desestimula a concorrência, já que os principais bancos de varejo já substituíram sua rede externa por terminais do Banco24Horas, da qual são acionistas. Além disso, o BB comentou que novos contratos estabelecem a atuação da companhia baseada em centro de custos, não visando ao lucro, mas buscando entregar o menor preço para as transações.

Fonte: Diário de Pernambuco. Economia. 17 e 18 de março de 2018

No caso de integração vertical, esses dados e declarações devem ser particularmente avaliados com cautela, pois a neutralidade dos resultados na prestadora de serviços verticalizada leva à possibilidade de práticas anticoncorrenciais. Explica-se: em uma empresa qualquer do setor, a sistemática insuficiência de lucros e resultados financeiros inevitavelmente levará ao encerramento de suas atividades ou, no mínimo, à consideração por parte de seus acionistas de encerramento da operação deficitária. Já no caso de empresas pertencentes ao mesmo grupo econômico em que há prestação de serviços entre elas (integração vertical), a redução de lucros em uma das empresas é compensada pelo aumento dos lucros na outra empresa (resultado neutro ou quase

neutro). Esse fenômeno é muito estudado nas matérias antitruste e explorado, por exemplo, na literatura sobre *transfer pricing*.

Também conhecido como preço de transferência, o *transfer price* (ou *transfer pricing*) ocorre sempre em que duas empresas vinculadas (ou seja, do mesmo grupo empresarial) e que se situam em territórios diferentes vendem ou transferem entre elas bens, serviços ou propriedade intangível. Por fazerem parte de uma mesma entidade e não negociarem em um mercado aberto, poderiam negociar entre si com preços diferenciados (muito abaixo ou muito acima do normal), o que acabaria distorcendo os resultados do grupo e, por vezes, com implicações tributárias importantes, além das concorrenciais.

Para exemplificar no contexto do caso em pauta, a participação da TBForte em leilão público poderia ser, hipoteticamente, na direção de reduzir ao máximo o preço final do leilão, tendo como possíveis resultados:

- i. TBForte ganha a licitação pública e presta os serviços por valor abaixo do preço de custo (hipótese em que o prejuízo na TBForte seria compensado pelo lucro na instituição financeira contratante, que estaria pagando pelos serviços um valor abaixo do custo, portanto neutro para o grupo empresarial); ou ainda
- ii. uma empresa do mercado acompanha a baixa no preço, ganhando a licitação, e passa a prestar os serviços por valor abaixo do custo total dos serviços (portanto com prejuízo). Ressalte-se que essa segunda hipótese é racionalmente possível na medida em que para uma empresa com poucos serviços em carteira opta por pagar, ao menos, parte de seus custos (em geral seus custos fixos). Essa situação, no entanto, não é sustentável no longo prazo.

Ressalte-se ainda que, no caso de licitações públicas, há um agravante quando da escolha da TBForte. Isso porque dois bancos públicos (Banco do Brasil e Caixa

Econômica Federal, possíveis licitantes) são acionistas suas acionistas, o que vai contra o previsto no art. 9º, II, § 3º da Lei nº 8.666/1993. O referido artigo determina que não é admitida a participação, em licitação, de empresa na qual tenha como acionista o próprio licitante:

“Art. 9º Não poderá participar, direta ou indiretamente, da licitação ou da execução de obra ou serviço e do fornecimento de bens a eles necessários:

(...)

I - empresa, isoladamente ou em consórcio, responsável pela elaboração do projeto básico ou executivo ou da qual o autor do projeto seja dirigente, gerente, acionista ou detentor de mais de 5% (cinco por cento) do capital com direito a voto ou controlador, responsável técnico ou subcontratado;

(...)

§ 3º Considera-se participação indireta, para fins do disposto neste artigo, a existência de qualquer vínculo de natureza técnica, comercial, econômica, financeira ou trabalhista entre o autor do projeto, pessoa física ou jurídica, e o licitante ou responsável pelos serviços, fornecimentos e obras, incluindo-se os fornecimentos de bens e serviços a estes necessários.”

A TB Forte recentemente venceu concorrência para a prestação de serviços à Caixa Econômica Federal. A licitação foi, contudo, suspensa pela 6ª Vara Cível Federal de São Paulo da Justiça Federal da 3ª Região, por estar em discordância exatamente com o Art. 9º da Lei nº 8.666/1993. O mais particular deste evento é que a TecBan valoriza o fato de, na referida licitação, ter apresentado um valor 51% inferior ao valor proposto pelos concorrentes. Tal evento, contudo, só comprova que os preços usualmente apresentados pela TB Forte são muito inferiores às práticas do mercado, havendo indícios de que estejam inclusive abaixo dos custos o que caracteriza prática de preço predatório, visando eliminar rivais do mercado ou criar barreiras à entrada de possíveis competidores para, posteriormente, quando os competidores saírem do mercado, elevar os preços novamente, obtendo, assim, ganhos no longo prazo.



A partir do fato exposto, faz-se necessária uma breve descrição sobre prática de preços predatórios.

#### 4.3.1 Prática de preço predatório

A percepção de que preços baixos sempre são benéficos para a concorrência de mercado é equivocada. Ao contrário do senso comum, existem situações em que uma empresa que detém posição dominante no mercado reduz o preço do seu produto a um valor inferior ao de equilíbrio competitivo com o simples objetivo de eliminar ou disciplinar os concorrentes e impedir a entrada de novos *players*. Trata-se de uma política de preços de caráter temporário, que permite a empresa em um momento futuro auferir maior lucro e ganhos de poder de mercado. Essa prática é denominada de preço predatório.

Na teoria econômica tradicional, a empresa predadora é igualmente eficiente às suas concorrentes, de modo que, ao reduzir os preços abaixo do custo marginal, não apenas gera prejuízos a suas concorrentes, que passam a não ter mais capacidade de manter a viabilidade econômica da atividade, mas também a ela própria. É, contudo, uma prática racional, pois existe uma expectativa de ganho futuro que compensaria os prejuízos no presente, uma situação análoga ao que ocorre com os investimentos. A inviabilidade econômica do negócio leva à saída de concorrentes do mercado e impede a entrada de novas empresas, de modo que a empresa predadora volta a praticar preços monopolísticos, e, assim, alcança lucros maiores que justifiquem as perdas sofridas.

Essa teoria evoluiu ainda mais, no sentido de que os ganhos do preço predatório não necessariamente se restringem aos lucros futuros. A conduta pode ser vista como um “investimento” em reputação, caso a empresa atue em múltiplos mercados. Em outras palavras, poderia servir de sinalização aos concorrentes e aos entrantes dos outros mercados em que empresa predadora atua, no sentido de discipliná-los para não



concorrerem de forma agressiva ou mostrar que a empresa está disposta a concorrer de forma agressiva. Com isso, certamente haveria um efeito *spillover*, aumentando ainda mais os ganhos da política predatória, como aponta Scherer (1980):

*“(...) the demonstration effect that sharp price cutting in one market can have on the behavior of actual or would be rivals in other markets. If rivals come to fear from a multimarket seller's actions in Market A that entry or expansion in Markets B and C will be met by sharp price cuts or other rapacious responses, they may be deterred from taking aggressive actions there. Then the conglomerate's expected benefit from predation in Market A will be supplemented by the discounted present value of the competition-inhibiting effects its example has in Markets B and C.”* [Sem grifo no original]

Este cenário é possível dentro de um contexto com informação imperfeita. Trata-se de uma conjuntura que ocorre na prática, pois a estrutura de custos de uma empresa não é conhecida por seus concorrentes, de modo que o preço predatório pode ser facilmente interpretado como uma eficiência operacional da empresa, e não como uma infração à ordem econômica. Significa que diante de um ambiente de incertezas, fica mais fácil para a empresa predadora praticar os preços abaixo do custo sem criar suspeitas de abuso de poder de mercado.

Por essa razão, a identificação e a comprovação da prática de preços predatórios são tão difíceis. A teoria da firma mostra que a rentabilidade de uma atividade econômica se dá quando o preço praticado é igual ou superior ao custo marginal, sendo que o equilíbrio competitivo ocorre quando são equivalentes. E, conseqüentemente, o preço predatório se dá quando o valor praticado é inferior ao custo marginal. Portanto, a identificação de um eventual abuso de poder de mercado requer o conhecimento sobre a estrutura de preço e de custo da empresa, que são quase sempre sigilosas, além de complexas. Alguns estudos utilizam o critério alternativo de custo variável médio,

contudo, essa solução nem sempre é viável pois as grandes empresas têm estruturas de custos cada vez mais complexas.

Sob a hipótese de informação imperfeita, alguns estudos argumentam que a credibilidade da estratégia é reforçada quando a empresa faz investimentos em paralelo à redução de preços. O aumento nos gastos funciona como uma sinalização de que a empresa predadora estaria disposta a exercer uma pressão competitiva mais agressiva, além de ampliar a incerteza sobre a sua eficiência de custos. Nesse caso, seria mais factível as vistas dos concorrentes de que o preço praticado é competitivo e não predatório, o que motivaria ainda mais a saída destes do mercado. Caso os concorrentes acreditem que se trate de uma prática predatória, haveria maior resistência em se manter no mercado frente a expectativa de que a empresa, eventualmente, terá que aumentar os preços a valores mais competitivos.

Assim, para avaliar a possibilidade de infração à ordem econômica, deve-se analisar as características do mercado e da empresa, que possam favorecer a prática de condutas anticoncorrenciais.

Os estudos apontam que a empresa predadora deve ter uma base financeira forte o suficientemente para aguentar as perdas momentâneas, os chamados “*deep pockets*”. Além disso, a sua presença em múltiplos mercados favorece a conduta predatória, uma vez que consegue exercer pressão competitiva em alguns mercados onde há maior concorrência e vislumbram o aumento de poder de mercado, enquanto que em outros mercados conseguem manter preços competitivos e a rentabilidade do negócio, de modo a compensar as perdas das práticas abusivas.

Essas características cabem exatamente ao caso em questão. Os bancos possuem uma base financeira sólida, maior que de seus concorrentes, podendo arcar com as perdas em um primeiro momento. É por isso que, mesmo após seguidos incrementos no prejuízo, a TBForte continua a operar no mercado de transporte de valores.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS E CONCLUSÕES

O objetivo desta Nota Técnica foi avaliar, do ponto de vista concorrencial, a proposta de Estatuto da Segurança Privada e da Segurança das Instituições Financeiras, que está em tramitação no Senado, de limitação à participação de instituições financeiras no capital social de empresas de segurança privada e transporte de valores.

As considerações finais e as conclusões desta Nota Técnica podem ser divididas em cinco itens:

- i. A integração vertical é o termo técnico que se dá ao arranjo pelo qual uma determinada companhia adquire empresa que a precede na cadeia produtiva e passa a ser sua própria fornecedora. A integração vertical não se constitui por si só um ilícito antitruste, devendo ser analisado caso a caso. Ocorre que no caso sob exame, há uma evidente distorção à concorrência, uma vez há indícios da aplicação de preços de transferência e, até mesmo, de preços predatórios, por conta da verticalização.
- ii. A TB Forte é controlada pelos principais bancos do país. Tais bancos respondem por quase 70% dos ativos do mercado financeiro e, portanto, de parcela absolutamente relevante da demanda por serviços de transporte de valores, caracterizando uma estrutura de mercado oligopsônica (concentração pelo lado da demanda). Esse percentual, sem dúvida, configura excessiva concentração e acarreta elevado poder de mercado no lado da demanda pelos serviços. Além disso, o compartilhamento do capital



- social da TBForte, inclusive por meio de Acordo de Acionistas<sup>7</sup>, eleva o potencial de coordenação, agravando ainda mais o potencial para exercer poder de mercado por meio de práticas anticoncorrenciais.
- iii. Pelo lado da oferta de serviços, por sua vez, existem diversas empresas participantes do mercado e que concorrem entre si, apontando para um claro desequilíbrio de forças entre ofertantes e demandantes. Ressalte-se que, embora a dimensão dessas empresas também apresente importantes diferenças entre elas, com um grupo menor respondendo por parte relevante do mercado, **não há coordenação entre elas. Mas sim concorrência.**
- iv. A TBForte vem operando há vários anos com prejuízo. Em 2017, seu balanço mostra prejuízos acumulados de mais de R\$112 milhões. Essa é uma evidência concreta de que as tarifas cobradas pela empresa não estão sendo suficientes para cobrir seus custos e pode estar associada a práticas anticoncorrenciais, como a de preço predatório, no mercado de transporte de valores, visando eliminar rivais do mercado ou criar barreiras à entrada de possíveis competidores para, posteriormente, quando os competidores saírem do mercado, elevar os preços novamente, obtendo, assim, ganhos no longo prazo.
- v. Em suma, a análise desses dados e dos fatos levam às seguintes conclusões:
- a. Se pelo lado da oferta de serviços há inúmeras empresas concorrendo entre si e o mercado é caracterizado por baixas barreiras à entrada **evidência de que o mercado é concorrencial – independentemente da participação do capital vindo das instituições financeiras, o**

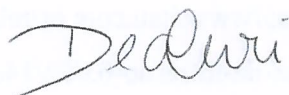
---

<sup>7</sup> Como noticiado por meio de Comunicado ao Mercado publicado pelo Itaú Unibanco em 18 de julho de 2014. Ver bibliografia para referência completa.



lado da demanda é altamente concentrado nos cinco maiores bancos do país, que se coordenam por meio da TBForte, inclusive com acordo formal entre eles (Acordo de Acionistas). O excessivo poder de mercado está do lado da demanda pelos serviços de transporte de valores, e não pelo lado da oferta.

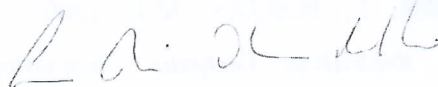
- b. Tomando o mercado de transporte de valores como concorrencial, a participação de mais uma empresa nesse mercado não teria impacto em seu equilíbrio ou preços. Ressaltando que essa afirmação somente é verdadeira para o caso de essa empresa não deter poder de mercado.
- c. Portanto, a hipótese de que a vedação do art. 20 seja uma tentativa de restrição à competição é errônea e não guarda qualquer relação com a realidade do setor. Até porque outras empresas continuariam com possibilidade de livremente participar desse mercado, que apresenta baixas barreiras à entrada, fato reconhecido pela jurisprudência da autoridade antitruste nacional.
- d. A proposta do art. 20, §3, inciso II, deve ser tratada como uma forma de estabelecer regras estruturais para o setor para reduzir a probabilidade de exercício de poder de mercado e garantir a concorrência no mercado de transporte de valores.



**Andrea Curi**  
CORECON/SP 31.574



**Cláudia Orsini Machado de Sousa**  
CRA/SP 142.138



**Gesner Oliveira**  
CORECON/SP 22.475-8

## BIBLIOGRAFIA

BC - BANCO CENTRAL DO BRASIL. *Sistema IF.Data*. Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/ifdata/>. Acesso em: abril/2018.

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

BLAIR, R. D.; HARRISON, J. D. *Monopsony-Antitrust Law and Economics*. New York. Cambridge University Press. 2010.

BRASIL (2016). *Substitutivo da Câmara dos Deputados nº 6, de 2016, ao PLS nº 135, de 2010*. Senado Federal, Brasília.

CADE – Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência. *Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal*. Brasília, 2016. Disponível em: [www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias\\_do\\_Cade/guia-guia-de-ac-horizontal.pdf](http://www.cade.gov.br/acesso-a-informacao/publicacoes-institucionais/guias_do_Cade/guia-guia-de-ac-horizontal.pdf).

CARLTON, D.W. & ISRAEL, M. Proper treatment of Buyer Power in Merger Review. *Ver Ind Organ*, 39: 127-136. 2011.

ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A. (2014). *Comunicado ao Mercado* publicado em 18 de julho de 2014, disponível em: <https://www.italu.com.br/relacoes-com-investidores/comunicados-e-eventos/comunicado?auto-de-infracao-03/02/14&id=844b8b2137547410VgnVCM2000 009d3e3a0aRCRD>. Acesso em abril/2018.

PONDÉ, J.L.; FAGUNDES, J.; POSSAS, M.L. (2001). *Política de Defesa da Concorrência e Práticas Restritivas Verticais Competition Policy and Vertical Restraints*. Disponível em: <http://www.anpec.org.br/encontro2001/artigos/200104158.pdf>. Acesso em abril/2018.

SEA/SDE. *Guia para análise econômica de atos de concentração horizontal*. 2010. Disponível em: [http://www.cade.gov.br/upload/2001portariaConjunta50\\_guia\\_para\\_analise\\_economica\\_de\\_atos\\_de\\_concentracao.pdf](http://www.cade.gov.br/upload/2001portariaConjunta50_guia_para_analise_economica_de_atos_de_concentracao.pdf)

SCHERER F. (1980). *Industrial Market structures and Economic Performance*, at 338, 2nd Edition.

TECBAN. (2015) Relatório Anual Tecnologia Bancária S.A. – TecBan, de 2014.

TECBAN. (2017) Relatório Anual Tecnologia Bancária S.A. – TecBan, de 2016.

**Confidencialidade:** Os entendimentos tratados neste texto permanecerão absolutamente confidenciais, sendo discutidos e conhecidos apenas entre as partes. A GO Associados se compromete a guardar confidencialidade de números e informações que lhe forem fornecidos pela Contratante e só utilizá-los para fins previamente acordados e em ocasiões expressamente autorizadas pela Contratante. A GO Associados não divulgará e fará com que os membros de sua equipe não divulguem, sob as penas da lei, a terceiros, sem a autorização da Contratante ou pessoas por elas indicadas por escrito, quaisquer informações ou dados de natureza técnica ou tecnológica, administrativa, financeira, bem como todas e quaisquer informações de natureza fiscal, comercial e econômica da Contratante, seus sócios, administradores ou quaisquer pessoas físicas ou jurídicas relacionadas. Todas as atividades da GO Associados são regidas por meio do Código de Ética que abrange desde a Relação com o Cliente até a Responsabilidade Ambiental e Social, passando pela Condução dos Serviços Profissionais. Além do Código de Ética, todos os profissionais da equipe GO Associados, inclusive seus sócios e consultores especiais, estão vinculados ao Termo de Confidencialidade, cuja observância se inicia a partir de seu ingresso na Consultoria e permanece mesmo após seu desligamento desta, sob pena de responsabilidade civil e criminal. Para maiores informações sobre o Código de Ética e o Termo de Confidencialidade, acesse [www.goassociados.com.br](http://www.goassociados.com.br).

**Limitação de responsabilidade:** Este Parecer foi elaborado com base nas informações fornecidas pelo Contratante, para as quais a GO Associados não assume qualquer responsabilidade sobre seu conteúdo, veracidade, consistência ou suficiência. As análises e conclusões deste Parecer restringem-se estritamente aos aspectos solicitados pelo Contratante. A Contratante se compromete, em caráter irrevogável e irretratável a manter a GO Associados, suas afiliadas, seus representantes, consultores, sócios, diretores e empregados, isentos de responsabilidade por prejuízos, perdas ou danos causados à Contratante e/ou a terceiros, que possam vir a ser demandados, reclamados ou causados, direta ou indiretamente. Obriga-se, igualmente, a indenizar a GO Associados de todos os custos e despesas judiciais ou extrajudiciais e/ou honorários advocatícios que venham a ser demandados ou reclamados por terceiros, em decorrência da imputação de qualquer responsabilidade à GO Associados no âmbito deste Contrato, desde que tais prejuízos tenham, comprovadamente, origem em informações incorretas fornecidas pela Contratante.

