



Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt

Mestre e doutora pela FGV EPGE. Presidente da MSGas e diretora acadêmica da ABDE. Foi secretária adjunta da SEAE/MF, conselheira do Cade e secretária da Fazenda, Planejamento e Orçamento de Goiás



Há que dizer não para a (possível) fusão Gol e Azul

O Cade, órgão de defesa da concorrência do país, e a Anac, agência reguladora da aviação civil do Brasil, terão a oportunidade de evitar um desastre para o bolso do brasileiro ao negar o pedido de fusão Gol-Azul.¹ Antes de explicar as razões para este fato, porém, vale lembrar a evolução do antitruste no Brasil, qual é o seu objetivo, alguns fatos do setor e como se dá uma análise antitruste.

A Lei Antitruste é a nº 12.529/11, que modernizou a Lei nº 8.884/94, especialmente por ter unificado as atribuições de duas secretarias do Poder Executivo (Seae/MF e SDE/MJ, que juntas com o Cade formavam o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – SBDC) na Superintendência do Cade e por ter introduzido mecanismos legais para dar celeridade às análises, impondo prazos para a administração pública e diminuindo a burocracia.² Este órgão de Estado (e não de governo) nasceu em 1994, pouco depois da redemocratização no país, e se desenvolveu, concomitantemente a uma sequência de boas reformas estruturantes ocorridas entre 1986 e 2007, como a criação da STN, a implementação do Plano Real e as privatizações. Em um contexto de estabilidade econômica, de livre concorrência (fim da Sunab!)

e da existência de *falhas de mercado* (assimetria de informação, mercados incompletos, poder de mercado, externalidades etc.), passou a ser imprescindível a existência de órgãos reguladores e de uma verdadeira agência antitruste, como forma de aumentar o bem-estar social.³ A Anac, observase, foi criada em setembro de 2005.

O objetivo do Cade é defender os direitos difusos dos consumidores brasileiros, diante da probabilidade de trustes exercerem seu poder de mercado, o que resultaria na elevação do preço e na diminuição da oferta, qualidade e inovação. Quem não se lembra como era saborosa a cerveja Antarctica antes da fusão da Brahma/Antarctica em 1999? De acordo com o seu art. 1º, a Lei nº 12.529 estrutura o SBDC e dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica, orientada pelos ditames constitucionais de liberdade de iniciativa, livre concorrência, função social da propriedade, defesa dos consumidores e repressão ao abuso do poder econômico.

O setor de aviação civil no Brasil, em particular, passou por um processo de desregulação e de liberação tarifária a partir dos anos 1990, levando à saída de alguns *players* (como Transbrasil, em 2002; Vasp, em 2008; e Varig, em 2010) e entrada de outros (como Gol,

em 2001; e Azul, em 2008). A TAM, fundada em 1961, se juntou à LAN-Chile em 2016, nascendo a Latam. Este tipo de fusão, destaca-se, em geral é bem-vinda, pois traz benefícios para os consumidores locais, sem concentração local. Após a crise de 2014/2015, em 2022 a Latam saiu da recuperação judicial com dívida 35% menor, caixa recuperado e apresentando ampliação de voos. O Brasil ganhou.

Após o Cade ter se manifestado em 123 processos administrativos, entre 1994 e 2017, para a prevenção, apuração e repressão de infrações à ordem econômica relativos a este mercado, esta agência elaborou em 2017 um Caderno de Análise do Setor de Aviação Civil,⁴ para servir de ferramenta de disseminação de boas práticas e balizador de suas ações. Para efeitos deste artigo, seguindo o Guia-H,⁵ define-se “mercado relevante” como sendo o de viagens de passageiros no Brasil,⁶ que tem basicamente três ofertantes: Latam, com 38%; Gol, com 33%; e Azul, com 28%, caracterizando o mercado como oligopolizado com franja de 1%. Se a fusão for permitida, o setor passaria a ter duas empresas, sendo Gol-Azul com 61%. Pior seria a concentração, quase monopolista, em determinadas rotas, como a de Recife (90%), Galeão (81%) e BH (84%). Uma vez sendo possível o exercício do poder de mercado, deve-se analisar a probabilidade deste exercício. É aí que o “bicho pega”, pois esta é extremamente significativa.

Não por menos a fusão Gol-Webjet aprovada pelo Cade em 2012, ao retirar um concorrente de fato e potencial (a depender das rotas), ocasionou aumento de preços pós-operação,

segundo estudo *ex post* do próprio Cade. De certo, pela experiência internacional e nacional, a entrada não é fácil. Pelo contrário. Fusões neste setor eliminam concorrentes, inclusive potenciais (companhias internacionais), importantes para a contestabilidade (ou concorrência percebida). Uma “entrada” é fácil se esta for *provável* de ocorrer (ao ter demanda disponível), *tempestiva* (com leis e *slots* para que as novas possam concorrer com as incumbentes) e *suficiente* (evitando aumento de preço).

De acordo com o Cade,⁷ o transporte aéreo suscita preocupações concorrenciais e tem um conjunto de condições que limitam a competição e a entrada de novos *players*, por conta também do acesso aos *slots*⁸ em uma economia de rede, onde apenas oito cidades (de 5.569 municípios) são *hubs*. Sendo um oligopólio de três (elevados HHI e C_3),⁹ com elevadas barreiras legais e relativas à infraestrutura aeroportuária, além da exigência de significativos investimentos, qualquer concentração adicional, que terá caráter irreversível, dará uma “facada no peito do consumidor brasileiro”, que já sofre com elevados preços de passagens aéreas e ofertas limitadas.

Deveras, segundo três ex-conselheiros e um ex-presidente do Cade,¹⁰ as barreiras à entrada são tão significativas que muito dificilmente seriam sobrepostas por supostas eficiências em uma fusão de qualquer duas destas três empresas. O resultado mais provável é o surgimento de uma “nova empresa” (ou, igualmente falando, de duas sob uma única gestão) com lucro ampliado, em detrimento ao bem-estar do

consumidor brasileiro, preço de passagem majorado e oferta reduzida. A fusão faz ainda menos sentido quando se considera que as empresas já otimizam suas rotas com acordos, como o *codeshare* e o *interline*¹¹ – o que, com o avanço da IA, tem tornado o trabalho do órgão antitruste mais desafiador, devido ao possível conluio implícito por algoritmo.¹²

A motivação da fusão, destaca-se, é nebulosa e questionável. Segundo o governo,¹³ a concentração fortalece as empresas nacionais. Estranha a argumentação, pois, pela composição acionária destas empresas, verifica-se amplo capital estrangeiro. Ainda assim, fortalecer uma empresa nacional *per se* não tem respaldo em evidências de sucesso. Varig, Vasp ou Transbrasil, por exemplo, não são casos a serem evocados. Conforme as proponentes,¹⁴ por sua vez, a fusão fortalece o mercado brasileiro. Igualmente bizarra a justificativa, pois a teoria antitruste e a evidência vão de encontro a esta tese.

Mesmo não tendo sido citada pelas proponentes à fusão, a motivação poderia ter sido incitada por uma possível falência de uma delas, uma vez que houve um grave problema de gestão financeira pós-pandemia, onde cada uma incorreu em dívida de aproximadamente R\$ 30 bilhões.¹⁵ Como esta situação já está sendo competentemente bem equacionada por elas individualmente,¹⁶ os requisitos para a tese da *falling firm* não se verificam.¹⁷ De fato, a Gol, em recuperação judicial pelo *Chapter 11* nos EUA desde novembro de 2024, deve sair desta situação até julho deste ano. A Azul, por sua vez, reestruturou a sua dívida, diminuiu sua alavancagem de

4,8 para 3,4, apresentou lucro líquido e melhorou seu fluxo de caixa. Ou seja, as duas, que têm margem operacional melhor do que a da Latam, já não correm o risco de saírem do mercado, o que ocasionaria uma concentração econômica indesejada.

Aliás, vale dizer que tanto na Europa quanto nos EUA fusões semelhantes foram negadas, dadas as consequências nocivas aos europeus e americanos. Isso em mercados mais desconcentrados que o brasileiro, em que as proponentes não teriam nem 50% do *market share*. Enquanto no Brasil o C3 é de 100%, nos EUA, o C4 é de 70% (Delta, American, Southwest e United).

Conquanto o pedido de fusão devesse ser negado, os proponentes tentarão convencer o Cade que há “eficiências” e sugerirão “remédios”, especialmente comportamentais. Neste caso, seria imprescindível fazer uma análise contrafactual, de que *status quo* (não fusão) prejudicaria mais os brasileiros que voam pelo Brasil do que a fusão. Além disso, como a análise das eficiências é prospectiva, o Cade hoje precisaria inferir com cautela se, cumulativamente, estas são: específicas da operação; verificáveis; repassáveis ao consumidor; e plausíveis de ocorrerem em dois anos. Um argumento corriqueiro, ingênuo e provável que deve ser usado é o da “economia nas compras”, que, sendo este pecuniário, já é um argumento suficiente para ser descartado. Para além disso, porém, observa-se que esta economia não é repassada para o consumidor, sendo diluída na cadeia produtiva. Ademais, com o mercado crescendo, cada *player* crescerá organicamente. Em

2024, viajaram 93,4 milhões de passageiros, e a expectativa para 2025 é de superar este número.

Em suma, é com elevada probabilidade que haverá dano ao brasileiro, se a fusão for aprovada, assim como ocorreu com Gol-Webjet. Se houver qualquer singela dúvida de que a operação possa ser um desastre, portanto, melhor o Cade (que protege os direitos difusos dos consumidores) negá-la agora (uma vez que esta união pode ser rerepresentada em outra circunstância e aprovada) do que aprová-la agora e prejudicar para sempre o brasileiro. Esse erro irreparável será lembrado diariamente pelos 95 milhões de brasileiros que viajam de avião pelo Brasil. ■

¹Fatos relevantes das companhias aéreas Azul e Gol, no dia 15/1/2025, relatando sobre o MOU entre elas.

²Um resumo pode ser encontrado no texto de SCHMIDT, C.; FARINA, E.; CONSIDERA, C. Concorrência no Brasil: e agora?, cap. 20 do livro organizado por GIAMBIAGI, F.; PORTO, C. *Propostas para o governo 2015/2018: agenda para um país próspero e competitivo*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2014.

³Outro bom resumo sobre o assunto pode ser encontrado no texto de SCHMIDT, C.; FRISTACK, C.; FIGUEIREDO, H. Políticas microeconômicas, cap. 2 do livro elaborado pelos integrantes do GRUPO DE ECONOMISTAS DO BRASIL. *Carta Brasil: propostas para o novo governo 2019/2022*.

⁴Caderno do Cade intitulado: “Mercado de transporte aéreo de passageiros e cargas – 2017”, páginas 6 e 149.

⁵O guia para concentrações horizontais do Cade, o Guia-H, pode ser encontrado em: <https://go.fgv.br/huM5gc4J8YL>.

⁶Isto porque, da receita das operadoras, 80%-85% referem-se a transporte de passageiros e porque a preocupação principal é com os voos locais. Fig. 30 do Caderno do Cade (NR 3).

⁷Página 149 do Caderno do Cade (NR 3).

⁸*Slot* é o direito de pousar ou decolar em aeroportos congestionados (coordenados ou facilitados) em um intervalo de tempo predetermi-

nado. É a Anac que coordena e concede este direito às companhias aéreas, de acordo com a disponibilidade e capacidade do aeroporto, seguindo as diretrizes da Associação Internacional de Transportes Aéreos (Iata), <https://go.fgv.br/nyCERyC9QhL>, que classifica os aeroportos em três níveis: nível 3 (aeroporto coordenado); nível 2 (aeroporto facilitado); e nível 1 (aeroporto não coordenado). No Brasil, há quatro aeroportos coordenados (Guarulhos, Congonhas, Santos Dumont e Pampulha) e mais quatro facilitados (Brasília, Galeão, Confins e Viracopos). Além disso, em termos internacionais, apenas o de Guarulhos é considerado pela Iata de nível 3.

⁹Índices de concentração econômica. HHI = índice Herfindahl-Hirschman e C3 = soma dos *market shares* das três maiores empresas.

¹⁰Vale a pena ver a *live* sobre esta fusão, mediada por mim, com Cleveland Prates e Lúcia H. Salgado, que, assim como eu, são ex-conselheiros do Cade (<https://go.fgv.br/Wf9go9P9x7T>) e os textos que escrevemos em coautoria no *Jota* [A (con)fusão está no ar. <https://www.jota.info/artigos/a-confusao-esta-no-ar>] e no *Web* [Fusão ou ilusão? O futuro da concorrência no ar. <https://webadvocacy.com.br/2025/03/17/fusao-ou-ilusao/>]. A mesma conclusão chega Gesner Oliveira, ex-presidente do Cade em “Cade, we have a problem” (<https://www.jota.info/artigos/cade-we-have-a-problem>).

¹¹Um exemplo é o *codeshare* e o *interline*. Para entender a diferença entre os dois, recomendo ler: <https://go.fgv.br/9RE9aTqbd8s>.

¹²OECD. (2017). Algorithms and collusion: Competition policy in the digital age. Recuperado de <https://go.fgv.br/8dH7JOrS3FU>.

¹³<https://go.fgv.br/qQ8MB7CQkA7>.

¹⁴Há diversas matérias jornalísticas. Cita-se: <https://go.fgv.br/yHqg78OW0mN>.

¹⁵Ver fato relevante da Gol de 2/1/2025.

¹⁶<https://go.fgv.br/84ojVz8T5Pd> e <https://go.fgv.br/edkn2knPGRK>.

¹⁷De acordo com “Massimo Motta. Competition Theory: theory and practice, seção 5.1.”, pela jurisprudência americana e brasileira, o teste passa por quatro requisitos: (1) a firma (supostamente falimentar) é incapaz de resolver suas obrigações financeiras no futuro próximo?; (2) a firma não é capaz de se reorganizar de forma bem-sucedida, sob o capítulo 11 da Lei Americana de Falências?; (3) a firma fez esforços sem sucesso para conseguir alternativas razoáveis de aquisição de ativos da firma falida, de forma menos danosa à competição, para manter seus ativos tangíveis e intangíveis no mercado? e (4) a firma, sem a aquisição, teria seus ativos fora do mercado? Sendo a resposta “não” para os quatro requisitos, resta claro que não se trata de um caso como este.

*Cristiane Alkmin Junqueira Schmidt
escreve a cada bimestre.*