



# **Análise dos aspectos concorrenciais relacionados à propriedade cruzada em concessões aeroportuárias**

Contribuição à Audiência Pública ANAC nº 05/2013, Referente ao Capítulo III, item 3.14.

**Junho de 2013**



<b>Sumário Executivo</b>	<b>2</b>
<b>Introdução</b>	<b>5</b>
<b>2. Sobre o tratamento antitruste à propriedade cruzada</b>	<b>7</b>
2.1 Conceitos fundamentais	7
2.2 Aquisições minoritárias e riscos concorrenciais	9
2.3 Riscos associados ao cruzamento: efetivação	12
<b>3. Setor aeroportuário</b>	<b>14</b>
3.1 Aspectos sobre a concorrência entre aeroportos	18
3.2 Propriedade cruzada	23
3.3 Experiência internacional	28
3.4 Aspectos do mercado brasileiro de aeroportos	38
<b>4. Apreciação do Edital de Leilão de Concessão dos Aeroportos Internacionais Antônio Carlos Jobim (Galeão) e Tancredo Neves (Confins)</b>	<b>42</b>
<b>5. Considerações Finais</b>	<b>45</b>
<b>Ficha técnica</b>	<b>47</b>

# Sumário Executivo

A propriedade cruzada entre concorrentes pode proporcionar incentivos anticompetitivos importantes, amplamente trabalhados pela literatura e jurisprudência nacional e internacional. Esses riscos concorrenciais são reforçados por estruturas de mercado oligopolizadas<sup>1</sup> e com barreiras à entrada.

A propriedade cruzada pode ocorrer de forma direta e unidirecional (uma empresa é acionista de outra), direta e recíproca (empresas possuem participação acionária uma na outra) ou indireta (existe acionista comum a duas ou mais empresas). Essas participações podem se restringir a relações de interesse financeiro – participação nos lucros – ou integrar relações de controle e gestão entre os envolvidos. Todas essas possibilidades, a depender das características de cada caso concreto, podem apresentar incentivos a condutas anticompetitivas unilaterais e/ou coordenadas, em prejuízo de mercados e consumidores.

O setor aeroportuário tem três características de oferta marcantes:

- (i) **estrutura oligopolizada:** há significativas barreiras à entrada no médio prazo, que restringem a entrada tempestiva de **novos** agentes;
- (ii) **rigidez na estrutura física instalada:** limitação para a expansão da oferta de serviços no curto prazo;
- (iii) **serviços diferenciados:** aeroportos funcionam como **plataformas multilados**<sup>2</sup> que possibilitam a interação entre grupos de agentes com forte dependência entre si (companhias aéreas e passageiros, companhias aéreas e prestadores de serviços aeroportuários, restaurantes e passageiros, entre outros). Ou seja, **a competição entre aeroportos não se esgota na variável preço, havendo relevante implicação da diferenciação (sobretudo pela qualidade) na dinâmica competitiva do setor.**

---

<sup>1</sup> Um mercado oligopolizado é aquele em que poucas firmas concorrem entre si.

<sup>2</sup> A análise formal e sistemática do que é conhecido como plataformas (ou mercados) de múltiplos lados remonta ao trabalho pioneiro dos Professores Jean-Charles Rochet e Jean Tirole. Vide Rochet, J.C. & J. Tirole (2003). "Platform Competition in Two-Sided Markets," *Journal of the European Economic Association*, v. 1(4): 990–1029.

Dessa maneira, as características do setor aeroportuário reforçam os riscos potenciais associados ao cruzamento acionário entre aeroportos concorrentes<sup>3</sup>. A Teoria Econômica indica que, nessas condições, haverá uma elevação do preço de equilíbrio do mercado, com a possibilidade de queda na qualidade.

Em efeito, a experiência internacional preconiza que a estrutura do setor aeroportuário, quando se considera perfis competitivos relacionados à formação de *hubs* nacionais e internacionais (ou seja, aeroportos concorrentes entre si), enquadra-se no cenário em que participações cruzadas entre concorrentes são potencialmente prejudiciais à dinâmica competitiva. O Reino Unido não anteviu tais riscos e foi obrigado, após resultados econômicos marcadamente ineficientes, a rever sua política, impondo descruzamentos acionários entre aeroportos concorrentes. Austrália e México trazem importantes contraexemplos, em que a imposição de limitações nas relações de propriedade cruzada *ex ante* ao processo de concessão de aeroportos produziram resultados benéficos.

Especificamente no caso do Brasil, atualmente, as regiões metropolitanas de São Paulo (aeroportos: GRU e CGH) e Rio de Janeiro (aeroportos: GIG e SDU) concentram 35% do fluxo de passageiros em voos nacionais. Essa forte dinâmica regional, ausente em qualquer outra região metropolitana do país (o segundo maior fluxo está em Brasília, com menos de 9%) é fundamental para a formação de *hubs* internacionais. Tanto é assim que GIG e GRU reuniram nada menos do que 83,7% dos passageiros entrando ou saindo do Brasil em 2012 (isto é, fluxo de passageiros em voos internacionais).

Desse modo, entende-se que a regra proposta pela ANAC por meio da Audiência Pública nº 05/2013, no sentido de limitar relações de propriedade cruzada em concessões de aeroportos concorrentes, introduz variável importante para a futura **competição no mercado**, sem abrir mão da **competição pelo mercado**. A restrição de participantes não prejudica de forma direta ou necessária (i) a alocação eficiente dos ativos disponibilizados à iniciativa privada ou (ii) a seleção de candidatos devidamente qualificados para o cumprimento da concessão.

---

<sup>3</sup> Trata-se de uma dinâmica competitiva de produtos diferenciados em qualidade centrada em preços, o que permite enquadrar o setor em um modelo econômico tecnicamente denominado modelo de Bertrand diferenciado (modelo de concorrência oligopolística não cooperativo simultâneo em preços, com produtos diferenciados).

É o item 3.15.5 da Minuta do Edital que contempla as limitações de relações de propriedade cruzada em aeroportos nacionais. Cabe à ANAC considerar, ao lado da análise concorrencial, todos os demais interesses relacionados à expansão, qualidade e segurança aeroportuária. O Edital também, acertadamente, contempla o papel de Fundos de Investimento como mecanismo adequado para a captação de recursos necessários à realização de grandes investimentos no país, considerando como Proponentes potenciais do leilão apenas quotistas que tiverem participação igual ou superior a 20% no Fundo de Investimento (item 3.14.2<sup>4</sup>). Quotistas com participação inferior não estão, portanto, sujeitos à limitação do item 3.15.5.

É necessário considerar, porém, que o limite indicado pela Agência não elimina plenamente os riscos concorrenciais, devendo-se atentar também à formatação dos mecanismos de governança corporativa. Ou seja, é preciso, de um lado, resguardar a função econômica e pró-competitiva de Fundos de Investimento e, de outro, impedir que estes Fundos possam ser utilizados indevidamente pelos seus quotistas como instrumento para a troca de informações sensíveis entre companhias concorrentes (o que pode facilitar o surgimento de condutas anticompetitivas).

---

<sup>4</sup> “3.14.2 os quotistas que tiverem participação igual ou superior a 20% no Fundo de Investimento serão consideradas como Proponentes para a aplicação dos limites de participação previstos no presente Edital”.

# Introdução

A LCA elaborou a presente Nota Técnica com o intuito de contribuir para o debate em torno dos aspectos econômicos relacionados à proposta de **limitação de relações de propriedade cruzada em concessões de aeroportos no Brasil**, no âmbito da Audiência Pública nº05/2013 da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC).

A propriedade cruzada pode ocorrer de forma direta e unidirecional (uma empresa é acionista de outra), direta e recíproca (empresas possuem participação acionária uma na outra) ou indireta (existe acionista comum a duas ou mais empresas). Essas participações podem se restringir a relações de interesse financeiro – participação nos lucros – ou integrar relações de controle e gestão entre os envolvidos. Todas essas possibilidades, a depender das características de cada caso concreto, podem apresentar incentivos a condutas anticompetitivas unilaterais e/ou coordenadas, em prejuízo do bom funcionamento do mercado e do bem estar dos consumidores.

A referida Audiência Pública apresenta os termos do Edital para licitação do Aeroporto Internacional do Rio de Janeiro/Galeão (GIG) – Antonio Carlos Jobim (Rio de Janeiro/RJ) e do Aeroporto Internacional Tancredo Neves (municípios de Confins e Lagoa Santa/MG). No ano de 2011, houve a concessão para uma empresa privada da construção e da futura operação do Aeroporto Internacional São Gonçalo do Amarante, localizado na região metropolitana de Natal (RN). Em 2012, os Aeroportos Internacionais de Viracopos (localizado em Campinas/SP), Governador André Franco Montoro (GRU), em Guarulhos/SP, e Brasília – Presidente Juscelino Kubitschek (Distrito Federal) também foram concedidos a consórcios formados por empresas privadas.

É oportuno, portanto, examinar as implicações econômicas associadas à situação de propriedade cruzada entre os aeroportos já sob gerenciamento da iniciativa privada<sup>5</sup> e aqueles que serão ainda concedidos. A este respeito, a ANAC incluiu no Edital de Leilão e de Contrato de Concessão dos Aeroportos Internacionais Antônio Carlos Jobim (Galeão) e Tancredo Neves (Confins) uma provisão que veta tal propriedade cruzada.

---

<sup>5</sup> Quais sejam: os Aeroportos Internacionais de Viracopos, de Guarulhos (Governador André Franco Montoro) e de Brasília (Presidente Juscelino Kubitschek).

Neste contexto, **o objetivo do presente estudo é identificar os fundamentos econômicos que subsidiam o desenho das regras de participação constantes na minuta de edital submetida a comentários mediante referida audiência pública.**

Esta Nota Técnica divide-se em três seções além desta Introdução e das Considerações Finais.

A seção 2 apresenta uma análise sobre o tratamento antitruste de questões de participação direta e participação de acionistas em empresas concorrentes. Buscam-se elementos presentes na literatura econômica e na jurisprudência, nacional e internacional, que identificam os riscos concorrenciais associados às participações cruzadas.

A seção 3 examina, em particular, o setor aeroportuário. Inicialmente, empreende-se uma análise da estrutura econômica do setor, identificando-se os aspectos fundamentais que dão forma à concorrência entre operadores aeroportuários. Sequencialmente, apresenta-se um modelo econômico simplificado, o qual busca descrever a dinâmica competitiva do segmento (subseção 3.1).

O modelo econômico é, então, expandido, considerando-se explicitamente os efeitos associados à propriedade cruzada entre operadores (subseção 3.2). Os resultados indicam que a propriedade cruzada tem o condão de elevar os preços cobrados por operadores aeroportuários, gerando, com isso, redução do bem estar econômico dos consumidores.

Na sequência, analisam-se três casos de experiência internacional (Austrália, México e Reino Unido), que reforçam e confirmam os resultados do modelo teórico (subseção 3.3); acompanhado por evidências do mercado aeroportuário nacional (subseção 3.4).

A seção 4 apresenta, por fim, algumas considerações específicas em relação à Minuta de Edital de Leilão e de Contrato de Concessão dos Aeroportos Internacionais Antônio Carlos Jobim (Galeão) e Tancredo Neves (Confins).

Conclui-se que a proposição da ANAC de limitar a participação cruzada entre concessionários aeroportuários no Brasil é acertada dada a atual configuração concorrencial do setor.

## 2. Sobre o tratamento antitruste à propriedade cruzada

A presente seção empreende análise sobre o tratamento antitruste de questões de participação direta de companhias ou de seus acionistas em empresas concorrentes. De modo geral, as agências de defesa da concorrência<sup>6</sup> vêm analisando cada vez mais essa modalidade de concentração econômica.

Com o objetivo de apresentar a racionalidade que subsidia as preocupações competitivas desenvolvidas nessas análises, a seção 2.1 discorre sobre os conceitos básicos associados à propriedade cruzada. À luz dessa descrição, a seção 2.2 examina os riscos anticompetitivos tradicionalmente identificados na literatura econômica e relacionados ao *cross ownership* entre empresas concorrentes. A seção 2.3 descreve com mais detalhes alguns casos presentes na jurisprudência nacional e internacional.

### 2.1 Conceitos fundamentais

De forma geral, aquisições minoritárias e a proliferação de acionistas comuns entre companhias são fenômenos corriqueiros e crescentes. Empresas investem em ações de outras firmas por variadas razões, sendo possível identificar uma série de ganhos potenciais de eficiência, tais como: diversificação e diluição de riscos e custos; facilidade no acesso a novas tecnologias, mecanismos de gestão e mercados; possibilidade ou fortalecimento de relações comerciais; estruturação e exploração de atividades conjuntas (por exemplo, Pesquisa & Desenvolvimento)<sup>7</sup>; entre outros<sup>8</sup>.

Nesse cenário, a maioria dos riscos comumente associados a aquisições acionárias é tratada de forma satisfatória por regras societárias e de mercados mobiliários, como a

---

<sup>6</sup> OCED – Organization for Economic Co-operation and Development. Policy roundtable: Minority Shareholdings. Antitrust issues involving minority shareholding and interlocking directorates.DAF/COMP(2008)30. June 2009.

<sup>7</sup>Essas não são eficiências e sinergias normalmente relacionadas a análises de fusões ou aquisições de controle, como aquelas descritas no Guia para Análise Econômica de Atos de Concentração Horizontal (PORTARIA CONJUNTA SEAE/SDE Nº 50, DE 1º DE AGOSTO DE 2001).

<sup>8</sup>Reynolds, R. J. and Snapp, B. R. “The Competitive Effects of Partial Equity Interests and Joint Ventures”, in International Journal of Industrial Organization, Vol. 4, 1986, p. 141.



proteção de investidores minoritários e obrigações fiduciárias impostas a administradores<sup>9</sup>. **Nada obstante, quando essas ligações societárias ocorrem entre agentes que concorrem, efetiva ou potencialmente, no mesmo mercado, tais regras podem já não ser suficientes para a manutenção do bem estar dos agentes econômicos (notadamente, consumidores).** Entende-se, nesse caso, que os benefícios associados a aquisições parciais devem ser balanceados com eventuais riscos impostos à concorrência<sup>10</sup>.

Nesse escopo, dois grupos de conceitos devem ser apresentados e trabalhados<sup>11</sup>:

- Primeiro, deve-se perceber a diferença entre **aquisição acionária passiva e ativa**. Participações **passivas** são meras aplicações financeiras nas atividades da empresa-alvo, concedendo ao investidor o direito sobre parte dos lucros ou prejuízos dessa companhia. Já aquisições **ativas** são aquelas que possibilitam ao investidor **exercer alguma forma de controle ou influência relevante** sobre as decisões estratégicas da empresa-alvo, de tal sorte que os incentivos competitivos da companhia que recebeu o investimento são alterados.
- Segundo, deve-se compreender a diferença entre **condutas unilaterais e condutas coordenadas associadas ao cruzamento acionário**. Condutas unilaterais surgem caso a participação minoritária em uma concorrente afete os incentivos competitivos de quem realizou o investimento (hipótese relacionada a aquisições passivas) ou de quem recebeu o aporte (hipótese relacionada a aquisições ativas). Da mesma maneira, o cruzamento também pode facilitar a coordenação no mercado. Basicamente, efeitos coordenados surgem quando a **propriedade cruzada altera as informações disponíveis às empresas envolvidas**, afetando as estratégias das partes. Participações minoritárias e gestores comuns (*interlocking directorates*) podem fornecer acesso a informações sensíveis sobre preços, custos, movimentos futuros e outras decisões competitivas importantes. Há maior oportunidade para execução de acordos explícitos ou coordenações tácitas no mercado, assim como para seu monitoramento<sup>12</sup>.

---

<sup>9</sup> OCED, op. cit., p. 19.

<sup>10</sup> *Ib id* p. 22.

<sup>11</sup> *Ib id* p. 22.

<sup>12</sup> Em termos práticos, isso pode se expressar mediante a maior oportunidade e facilidade para a coordenação entre os concorrentes, em várias dimensões: preço, quantidade ofertada no

Esses grupos de conceitos devem ser analisados de forma conjunta para que se identifique, adequadamente, os riscos competitivos possibilitados por arranjos societários entre concorrentes. Como é articulado a seguir, esses efeitos anticompetitivos são especialmente relevantes se a estrutura do setor é oligopolista e com barreiras à entrada. Se as participações são recíprocas ou envolvem parcela substancial do mercado, os efeitos podem ser ainda mais incisivos<sup>13</sup>.

## 2.2 Aquisições minoritárias e riscos concorrenciais

Os resultados de estudos econômicos alertam que propriedades cruzadas entre concorrentes efetivos ou potenciais podem levar a efeitos anticompetitivos. Tais efeitos podem ser unilaterais (levando a uma redução da produção da indústria ou a um aumento de preços; mesmo com baixas participações cruzadas) ou coordenados (facilitando a colusão)<sup>14</sup>.

### *Efeitos unilaterais*

Aquisições minoritárias podem induzir riscos de condutas unilaterais, basicamente, em razão (i) do direito que a empresa adquirente possui sobre os lucros do seu rival ou (ii) da capacidade de influenciar as decisões da concorrente.

De modo fundamental, quando existe a participação passiva de uma empresa em outra, perdas do concorrente também representam perdas da adquirente, diminuindo, em tese, seus incentivos competitivos. Mais importante, pode haver incentivo a aumentos unilaterais de preços, uma vez que parte da demanda perdida nesse movimento se deslocaria para a concorrente que, agora, é parte de seu negócio. Em outras palavras, há incentivos à **maximização conjunta de lucros**. Quando a aquisição é ativa, o adquirente influencia a tomada de decisão da empresa concorrente, o que também interfere na estratégia de maximização de lucros da companhia.

---

mercado; e/ou qualidade dos produtos/serviços. Isso confere uma transferência do excedente do consumidor (bem-estar) para os produtores em questão.

<sup>13</sup> OCDE, op. cit., p. 20

<sup>14</sup> OCDE, op. cit., 24

De uma ou de outra forma, a conclusão geral da maioria dos estudos<sup>15</sup> é que **o cruzamento acionário entre concorrentes pode restringir a quantidade comercializada no mercado e aumentar os preços**, a depender das características de cada mercado e do próprio entrelaçamento acionário.

De modo mais preciso, Reynolds & Snapp analisaram efeitos unilaterais de participações minoritárias passivas, considerando um mercado oligopolizado e com elevadas barreiras à entrada. Os autores concluíram que, mesmo na ausência de conluio, a interdependência estrutural entre as empresas levaria à redução unilateral da produção e aumento de preços, em detrimento do bem-estar dos consumidores<sup>16</sup>. Duas considerações, entretanto, podem ser feitas a respeito destas conclusões: (i) os autores desconsideram eventuais respostas de concorrentes às restrições de mercado e (ii) as conclusões se fundamentam em hipóteses de mercado específicas, em especial, altas barreiras à entrada e estruturas oligopolizadas.

Farrel e Shapiro, por sua vez, estudam justamente a primeira limitação indicada no parágrafo acima. Alegam que se houver outros agentes suficientemente relevantes, as suas respostas poderiam evitar as perdas de bem estar relacionadas à conduta unilateral. Nesse cenário específico, é válido recordar as características do setor aeroportuário brasileiro, com pouquíssimos agentes (como é apresentado na seção 3.4), especialmente com as características de GIG e GRU. Não há quem possa responder, tempestivamente, a abusos unilaterais envolvendo esses dois aeroportos. Igualmente importante, a presença de altas barreiras à entrada, inerentes ao setor, enquadram o caso em análise de forma adequada às hipóteses restritivas impostas por Reynolds & Snapp<sup>17</sup>.

---

<sup>15</sup>Há vários trabalhos científicos que se dedicam à análise dos potenciais problemas concorrenciais resultantes das propriedades cruzadas, em especial: Bresnahan T. F. and Salop S. C., "Quantifying the Competitive Effects of Production Joint Ventures", in *International Industrial Organization*, June 1986; Gilo D., "The Anticompetitive Effects of Passive Investment", in *Michigan Law Review*, October 2000, Vol. 99, No. 1; O'Brien D. P. and Salop S. C., "Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control", in *Antitrust Law Journal*, 2000, Vol. 67; O'Brien D. P. and Salop S. C., "The Competitive Effects of Passive Minority Equity Interests: Reply", in *Antitrust Law Journal*, 2001, Vol. 69; Dubrow J. B., "Challenging The Economic Incentives Analysis of Competitive Effects in Acquisitions of Passive Minority Equity Interests", in *Antitrust Law Journal*, 2001, Vol. 69.

<sup>16</sup> Vide Reynolds, op. cit., p. 143. Os autores utilizaram, em sua análise, um modelo de Cournot, ou seja, modelo de concorrência simultânea em quantidades. Para maiores detalhes vide Tirole, J. (1988) *The Theory of Industrial Organization*, Cambridge, MA: The MIT Press.

<sup>17</sup> Vide Farrel, Joseph, Shapiro, Carl. Asset ownership and market structure in oligopoly, *The RAND Journal of Economics*, v. 21, No 2, 1990. pp 285-87.

## **Efeitos Coordenados**

As análises feitas acima, que preveem potenciais efeitos unilaterais de cruzamento acionário, são baseadas no pressuposto de que as empresas definem preços de forma independente e não se coordenam tácita ou expressamente. Outra questão é saber se esse cruzamento acionário entre concorrentes também pode facilitar a colusão.

É ponto pacífico na teoria antitruste que a mera existência de ligações entre concorrentes não é condição suficiente para concluir que o conluio é um resultado provável no mercado<sup>18</sup>. A teoria antitruste sugere que, para que as partes concordem com uma estratégia comum (conluio) e consigam sustentá-la ao longo do tempo, são necessárias ao menos as seguintes condições cumulativas: (i) mercado suficientemente transparente, permitindo monitoramento, (ii) possibilidade crível de punição a desvios de conduta entre as partes do conluio; e (iii) incapacidade dos demais agentes do mercado de impedir a eficácia da cooperação – desde clientes a concorrentes atuais e futuros<sup>19-20</sup>.

Nesse contexto geral, o cruzamento acionário interfere diretamente na presença e magnitude desses facilitadores, particularmente no que se refere à transparência do mercado e ao alinhamento de incentivos.

Participações minoritárias podem proporcionar ao investidor a oportunidade de acesso privilegiado às atividades comerciais do concorrente de duas maneiras:

- **Acesso a informação:** mesmo na situação de um investimento totalmente passivo (em que o acionista minoritário não tem participação ativa na gestão), o acesso a informações privilegiadas pode aumentar, trazendo efeitos deletérios ao mercado. Acionistas minoritários passivos podem ter acesso a informações que um concorrente independente não teria, como planos de expansão, fusões ou a aquisição de outras empresas, novos investimentos, planos para expandir a produção ou para entrar em novos mercados<sup>21-22</sup>. Não obstante, isso

---

<sup>18</sup> OCDE, op. cit., 29

<sup>19</sup> Motta. Competition Policy. Theory and Practice. Cambridge University Press, 2005, pp 135 e ss.; Hovenkamp. Federal Antitrust Policy. Third Edition, West Publishing Co., 2005, pp 146 e ss;

<sup>20</sup> Vale ressaltar que, compondo os fatores necessários, outros vetores atuam na construção de incentivos que tornam mais provável o resultado cooperativo (conluio), como por exemplo, a estrutura competitiva e o nível de concentração no mercado de atuação.

<sup>21</sup> OCDE, op. cit., 31

<sup>22</sup> A esse respeito, o trabalho desenvolvido por Gilo, Moshe e Spiegel conclui que eventual leniência antitruste com aquisições passivas pode ser um equívoco. Esses investimentos

depende das regras societárias referentes à disponibilização de informações sensíveis de uma companhia a acionistas minoritários não controladores.

- **Efeitos coordenados na gestão:** se a participação acionária permite representação na administração da empresa concorrente, a assimetria de informações entre rivais é menor. Isto, obviamente, possibilita que os concorrentes acessem dados de preços e estratégias comerciais, dentre outras informações concorrencialmente sensíveis. Este aumento da transparência entre rivais pode facilitar a coordenação entre as empresas.

## 2.3 Riscos associados ao cruzamento: efetivação

A literatura supracita identifica os riscos competitivos associados a cruzamentos acionários entre empresas concorrentes. Na prática, entretanto, a efetivação dos potenciais efeitos unilaterais ou coordenados descritos até aqui dependem de fatores estruturais como o nível de concentração de mercado; condições de entrada; diferenciação e substitutibilidade de produtos e serviços; estratégias competitivas predominantes no mercado (se por preço, ou qualidade, ou combinação de ambos, ou inovação); bem como do número relativo de empresas e de acionistas cruzados em determinado setor.

Como se disse anteriormente, a jurisprudência internacional e nacional se mostra bastante atenta a essas questões. Durbrow faz levantamento abrangente a respeito das posições assumidas ao longo de mais de dez anos nos EUA, tanto pela *Federal Trade Commission* (FTC), quanto pelo *Department of Justice* (DoJ). De forma geral, apesar de cruzamentos entre concorrentes não serem considerados anticompetitivos *per se*, fica evidente como esse tipo de concentração é evitada em mercados oligopolizados, com altas barreiras à entrada e em que os cruzamentos ocorrem entre empresas com significativa participação de mercado.

A tabela a seguir apresenta um resumo destes casos norte-americanos.

---

facilitam a colusão tácita, especialmente quando o cruzamento societário é recíproco. Vide Gilo, op. cit.; Gilo D., Moshe Y. and Spiegel Y., "Partial Ownership and Tacit Collusion", The Erwin Schrödinger International Institute for Mathematical Physics, Vienna, Preprint ESI 1619, March 2005; Ezrachi A. and Gilo D., "EC Competition Law and the Regulation of Passive Investments Among Competitors", in Oxford Journal of Legal Studies, 2006, Vol. 26, pp. 327-349.

**Tabela 1: Resumo de algumas decisões norte-americanas, segundo Durbrow (2001)**

Ano	Partes envolvidas	Descrição da operação	Decisão final do tribunal
1975	CraneCo/Anaconda Co	Crane decidiu adquirir 22,6% das ações da Anaconda Co, detentora da WalworthCo, empresa rival da Crane.	O DoJ aprovou a operação sem restrições. No entanto, em sua análise, concorda que a Crane teve como intuito a realização de um investimento único, mas, nesse caso, seria improvável um poder coordenado entre as empresas.
1980	Rockwell/Serck	A Rockwell adquiriu 29,7% das ações da Serck e, em seguida, deu início a uma oferta pública de aquisição para o restante das ações. Serck e Rockwell eram concorrentes no mercado de válvulas industriais à época da operação.	O DoJ aprovou a operação com restrições. Alegou que a participação da Rockwell iria permitir à empresa grande influência, senão o controle efetivo da Serck. Dentre os remédios, a Rockwell concordou em alienar as ações adquiridas da Serck.
1990	Gillette/Wilkinson Sword	A Gillette fechou acordo para adquirir a marca Wilkinson Sword e seus respectivos ativos presentes nos Estados Unidos, além de adquirir 23% das ações da Eemland, a entidade controladora da Wilkinson Sword.	O DoJ aprovou a operação com restrições. Entendeu que a Gillette limitava a influência sobre a Emmland, não permitindo que a empresa indicasse ou nomeasse qualquer diretor para a composição do conselho empresarial.
1996	Lockheed Martin/Loral	Lockheed Martin adquiriu as corporações Loral, proprietária, à época, de cerca de 30% das ações da Space Systems, uma concorrente direta da LockheedMartin	O FTC permitiu o fechamento da operação limitando a Lockheed Martin a deter somente 20% das ações da Space Systems.
1997	US West/Continental Cable Group	US West adquiriu a Continental Cable Group. Esta última detinha 20% das ações da empresa Teleport. Segundo o DoJ, a US West e a Teleport concorriam diretamente em diversas cidades.	O DoJ obrigou a US West a considerar o controle da Teleport como um investimento passivo e proibiu a empresa de indicar membros para o conselho da adquirida.
1998	AT&T/TCI	Fusão das empresas AT&T e TCI. Na época, TCI possuía 24% da Sprint PCS, concorrente da AT&T no mercado de comunicação sem fio.	O DoJ obrigou a AT&T a alienar as ações da Sprint PCS, adquiridas indiretamente.
1998	Medtronic/Physio-Control	Medtronic adquiriu a totalidade das ações da Physio-Control. A Medtronic também detinha 10% das ações da SurVivaLink, concorrente da Physio-Control.	No acordo entre o FTC e a Medtronic, esta concordou em tornar passivas as ações da SurVivaLink delegando o seu direito de voto e participação nas decisões da empresa.
2000	AT&T/MediaOne	AT&T adquiriu o controle acionário da MediaOne. A AT&T detinha a maioria das ações ordinárias da Excite@Home, enquanto que a MediaOne detinha 34% das ações da SeviceCO LLC, operadora da Road Runner. A Excite@Home e a Road Runner eram as maiores fornecedoras de banda larga para as residências.	AT&T firmou um acordo com o DoJ em que concordou alienar a sua respectiva participação na Road Runner.

Fonte: Durbrow (2001). Elaboração LCA.

No Brasil, existe importante julgado de 2010<sup>23</sup> em que é feito extenso detalhamento dos possíveis problemas competitivos associados a aquisições minoritárias, bastante alinhado com o estudo desenvolvido pela OCDE em 2009<sup>24</sup>. O setor cimenteiro, por sua vez, sofreu intervenções recentes, particularmente por meio de restrições à possibilidade de participações minoritárias entre os diferentes agentes de mercado<sup>25</sup>, com especial ênfase para o caso envolvendo Votorantim e Cimpor, de 2012. Em tais intervenções, o CADE tem considerado em detalhe as peculiaridades da dinâmica concorrencial de cada setor, a fim de demonstrar, para o caso concreto, os riscos concorrenciais de detenção de participações minoritárias entre concorrentes.

Desse modo, é necessário avaliar se as características econômicas do setor de infraestrutura aeroportuária permitem concluir que participações cruzadas, mesmo que minoritárias, entre concessionárias de distintos aeroportos podem implicar riscos concorrenciais relevantes.

### 3. Setor aeroportuário

Tendo-se como referência a caracterização dos possíveis riscos antitruste associados à propriedade cruzada (seção 2), a presente seção examina o setor aeroportuário. Especificamente, busca-se identificar os principais elementos estruturais dessa indústria que influenciam a configuração e a magnitude do risco concorrencial relacionado ao *cross-ownership* de operadores aeroportuários.

Em termos fundamentais, aeroportos podem ser descritos como firmas que ofertam serviços no mercado de aviação. Aeroportos são os responsáveis por disponibilizar e organizar o espaço em que companhias aéreas operam suas aeronaves<sup>26</sup>, possibilitando que outros agentes (passageiros e empresas de logística, por exemplo) concluam um determinado deslocamento aéreo. Genericamente, companhias aéreas valorizam o fato de o aeroporto ser reconhecido entre os viajantes, atraindo um fluxo constante de passageiros/empresas logísticas. Por outro lado, passageiros valorizam

---

<sup>23</sup> Ato de Concentração 53500.012487/2007. Relator: Conselheiro Carlos Emmanuel Joppert Ragazzo.

<sup>24</sup> OCDE, op. cit., p. 7.

<sup>25</sup> Ver, em especial, Atos de concentração n. 08012.008848/2005-72 e 08012.00847/2005-28.

<sup>26</sup> Fundamentalmente: aterrissagem, manobra, reabastecimento, manutenção e decolagem.

o aeroporto que é capaz de oferecer uma determinada gama de companhias aéreas e destinos<sup>27</sup>.

Cumpra-se notar que, para além da interação entre passageiros e companhias aéreas, um aeroporto também serve como espaço de interação entre passageiros e um conjunto de outros serviços não estritamente relacionados à aviação, tais como lojas de conveniência, restaurantes, espaços de estacionamento, hotéis, casas de câmbio, entre outros. Existe também nesse caso uma relação de interdependência: consumidores valorizam a disponibilidade de lojas e outros serviços, enquanto os varejistas extraem valor econômico ao estarem localizados onde um grande número de clientes potenciais está presente.

Sob a ótica econômica, portanto, aeroportos funcionam como plataformas multilados<sup>28</sup> que possibilitam a interação entre grupos de agentes: companhias aéreas e passageiros, companhias aéreas e prestadores de serviços aeroportuários, restaurantes e passageiros, entre outros. **Um aeroporto é, nesse sentido, responsável por gerenciar a interação entre diferentes agentes econômicos, os quais possuem entre si uma forte interdependência.** O gerenciamento do espaço aeroportuário, por sua vez, envolve a seleção, pelo operador, de um determinado nível e de uma determinada estrutura de preços que maximize a interação entre os agentes<sup>29-30</sup>. Examinemos em maior detalhe como essa lógica se expressa.

---

<sup>27</sup> Não se discorre aqui sobre as empresas logísticas verticalmente integradas a companhias aéreas. Esta possibilidade fática, no entanto, não altera a estrutura do argumento.

<sup>28</sup> A análise formal e sistemática do que é conhecido como plataformas (ou mercados) de múltiplos lados remonta ao trabalho pioneiro dos Professores Jean-Charles Rochet e Jean Tirole. Vide Rochet, J.C. & J. Tirole (2003). "Platform Competition in Two-Sided Markets," *Journal of the European Economic Association*, v. 1(4): 990–1029.

<sup>29</sup> Sob o ponto de vista formal, Rochet e Tirole (2006) definem uma plataforma de múltiplos lados como aquela em que o volume de transações entre os usuários finais (compradores e vendedores) não depende apenas do nível de preços, mas também da estrutura de preços. Ou seja, entende-se que a intensidade de interações na plataforma varia em consonância com a alocação de preço entre as partes que ali interagem, sendo isso uma característica fundamental deste tipo de negócio. Vide Jean-Charles Rochet & Jean Tirole (2006). "Two-sided markets: a progress report," *RAND Journal of Economics*, RAND Corporation, v. 37(3): 645-667.

<sup>30</sup> Fiuza e Heleno (2009, p. 50), observam que: "aeroportos [...] podem arrecadar recursos diretamente dos passageiros, ao cobrarem taxas de embarque (normalmente intermediadas pelas companhias aéreas), ou apenas receber indiretamente através da cobrança de aluguéis dos hangares, das instalações das firmas de handling, das lojas, dos quiosques, balcões de check-in, etc., bem como de taxas de pouso, decolagem e estacionamento das aeronaves. Mas há aeroportos que não cobram taxas de embarque dos passageiros, preferindo financiarem-se apenas com os recursos arrecadados das companhias aéreas, comerciantes e prestadores de serviços aeroportuários. De fato, o aeroporto é um insumo indispensável e insubstituível na função de produção das companhias aéreas e prestadores de serviços aeroportuários, e



Se o operador aeroportuário impuser um aumento de preço às companhias aéreas (por exemplo, elevando o preço do aluguel de hangares), isso pode reduzir a demanda das companhias pelo aeroporto, o que se traduz na redução de rotas disponíveis, diminuição na frequência de voos e, em alguns casos, diminuição da variedade de companhias aéreas que optam por utilizar o aeroporto. Em resposta a esse efeito direto do aumento de preço, a demanda de passageiros pelo aeroporto também é influenciada: a atratividade do aeroporto para os consumidores é reduzida quando há uma diminuição das rotas e da frequência de voos, bem como uma diminuição das possibilidades de escolha de companhias aéreas<sup>31</sup>. Isto, por sua vez, tende a reduzir ainda mais a atratividade do aeroporto para as companhias aéreas e assim por diante.

De modo similar, se há um aumento do preço cobrado pelo operador aeroportuário pelo aluguel do espaço ocupado por varejistas (ou restaurantes), isso tende a reduzir a demanda destes agentes pelo espaço de comercialização, o que diminui o número e a variedade de estabelecimentos comerciais dentro do aeroporto. O aeroporto torna-se, então, menos atraente para os passageiros – em especial, para aqueles com maior sensibilidade à oferta destes serviços, alguns dos quais irão escolher um aeroporto concorrente. Tal redução no número de passageiros, por sua vez, tende a diminuir a viabilidade econômico-financeira de determinadas rotas aéreas, com a consequente redução de serviços de aviação. Mais uma vez, devido a um efeito multiplicador, tem-se a redução da demanda de passageiros e assim por diante<sup>32</sup>.

Nessa mesma linha, sabe-se que passageiros, em geral, arcam com custos de acesso ao aeroporto. Ainda que muitos desses custos não estejam sob controle do aeroporto (como tarifas de taxi ou de ônibus), é notório que determinados operadores aeroportuários detêm controle sobre as tarifas dos seus estacionamento. Nesse caso, se o aeroporto aumenta o preço do estacionamento, há a tendência de se reduzir o volume de passageiros que utilizam esta forma de acesso, incluindo-se a possibilidade de que alguns passageiros decidam não utilizar o aeroporto<sup>33</sup>. Uma vez mais, essa

---

**ao mesmo tempo uma plataforma de intermediação entre os comerciantes e os passageiros em suas compras, como num shopping Center”** (grifo nosso). Vide Fiuza, E. P. S. & Pioner, H. M. (2009) Estudo Econômico sobre Regulação e Concorrência no Setor de Aeroportos. Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC), Brasília. Disponível em: <http://www2.anac.gov.br/arquivos/pdf/estudosregulatorios.pdf>, acesso em 20/06/13

<sup>31</sup> Ressalte-se que esse efeito é independente do fato do aumento das tarifas aeronáuticas ser repassado aos preços pagos pelos indivíduos.

<sup>32</sup> Gatwick Airport, “Two-sided platforms and airports” (discussion paper). Disponível em <http://www.caa.co.uk/docs/5/ergdocs/Gatwick2SidedPlatforms.pdf>, acesso em 20/06/13.

<sup>33</sup> Como uma regra geral, consumidores (passageiros) preferem deslocar-se para aeroportos nos quais a soma do preço da passagem e do custo de deslocamento é menor.

redução no número de passageiros terá impactos: haverá menor demanda por lojas e restaurantes que se localizam no aeroporto, e menor demanda por companhias aéreas<sup>34</sup>.

Há, nesse sentido, um efeito multiplicador que deve ser endereçado pelo aeroporto (e, mais genericamente, por qualquer plataforma). Tal efeito origina-se no fato de que os diferentes agentes (sejam companhias aéreas, passageiros, lojistas, etc.) possuem preferências caracterizadas por externalidades de rede<sup>35</sup>. Isso não implica que um operador aeroportuário seja incapaz de selecionar um nível eficiente de preços. O que se observar é que, em função da sua natureza de plataforma, um aeroporto depara-se com um problema mais complexo de precificação, devendo atentar à maneira como os diferentes agentes que interagem no espaço de trocas (ou seja, no aeroporto em si) respondem ao preço e como essa resposta impacta a reação dos outros agentes.

À luz dessa constatação, é importante notar que **a concorrência entre aeroportos é sempre benéfica sobre o ponto de vista dos diferentes agentes que interagem no espaço de trocas**. Tal resultado tem uma explicação simples. Suponhamos, sem perda de generalidade, que dois aeroportos concorrem entre si e são administrados por agentes distintos. Suponhamos também que um dos aeroportos decida conceder um desconto sobre o preço cobrado no seu estacionamento. Nesse caso, é intuitivo dizer que o bem-estar dos passageiros que frequentam tal aeroporto aumenta (efeito direto). Simultaneamente, o bem-estar das companhias aéreas e dos lojistas também aumenta, proporcionalmente ao incremento do número de passageiros a frequentar o aeroporto (efeito indireto). Tem-se, então, que o aeroporto que concede o desconto sobre o preço do estacionamento tende a atrair mais agentes (e.g., companhias aéreas e passageiros), levando-os para longe do aeroporto concorrente, *ceteris paribus*<sup>36</sup>.

---

<sup>34</sup> GatwickAirport, op. cit.

<sup>35</sup> Diz-se que as preferências dos consumidores apresentam externalidades positivas (negativas) de rede – ou, genericamente, efeitos de rede – se a utilidade dos consumidores é maior (menor) quando mais consumidores usam a mesma marca ou uma marca compatível. Vide Oz Shy (2010) “A Short Survey of Network Economics”, Federal Reserve Bank of Boston – Working paper series. Disponível em <http://www.bos.frb.org/economic/wp/wp2010/wp1003.pdf> acesso em 20/06/13.

<sup>36</sup> Essa mesma lógica é descrita por Chakravorti e Roson (2004). Os autores comparam o equilíbrio obtido em um duopólio e em um cartel, tendo como referência a indústria de cartões de pagamento (plataformas diferenciadas). Identifica-se que, ao se alterar do cartel (monopolista) para a competição duopolística, o efeito da redução do preço nas plataformas domina a eventual mudança na estrutura de preços, com efeitos positivos e não ambíguos sobre o bem-estar dos agentes que utilizam o espaço de trocas. Chakravorti, S. & R. Roson

Por outro lado, conforme se demonstrará, o bem-estar de todos os agentes que interagem na plataforma é negativamente impactado se um aeroporto não enfrenta pressão competitiva. Em um ambiente de menor concorrência, espera-se (i) não haja um nível competitivo para os preços (tarifas) não regulados, (ii) não se conceda desconto sobre o preço teto autorizado (no caso de serviços sujeitos a regulamentação) ou, alternativamente, (iii) não se realize investimentos na melhoria da qualidade dos serviços. **É exatamente este ponto que ganha especial relevância no contexto da propriedade cruzada entre dois (ou mais) aeroportos concorrentes – como Guarulhos e Galeão.**

Com vistas a melhor caracterizarmos o resultado descrito acima, identificamos primeiro os principais elementos que definem a concorrência entre aeroportos.

### 3.1 Aspectos sobre a concorrência entre aeroportos

Genericamente, a concorrência efetiva ou potencial entre aeroportos ocorre entre terminais que operam em áreas de influência (*catchment areas*) similares. A área de influência de um terminal aeroportuário é definida, via de regra, tendo-se como referência o tempo de acesso do passageiro ao aeroporto. Como anotam Fiuza e Pioner<sup>37</sup>:

Por este método, busca-se uma área que englobe entre 70 e 90% dos passageiros que utilizam aquele aeroporto. No caso britânico, por exemplo, o *Civil Aviation Authority* encontrou, ao estudar o mercado relevante do aeroporto de Stansted, que este tempo máximo que englobaria essas percentagens dos passageiros seria de uma hora para vôos de curta-distância (tipicamente domésticos no caso do Reino Unido) e duas horas para vôos de longa-distância (tipicamente internacionais).

Cumprе ressaltar, todavia, que este entendimento não é fixo, podendo sofrer a influência de diferentes fatores. No caso de voos de curta distância, por exemplo, deve-se considerar o efeito gerado pela atuação de companhias aéreas de baixo

---

(2004) "Platform Competition in Two-Sided Markets: The Case of Payment Networks," Federal Reserve Bank of Chicago working paper 2004-09; disponível em [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=564564](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=564564), acesso em 20/06/13.

<sup>37</sup>Fiuza&Pioner, op. cit., p. 42-43.

custo<sup>38</sup>, que se caracterizam pela oferta de passagens com preços mais baixos. Tais empresas são capazes de atrair para o aeroporto uma maior quantidade de consumidores, notadamente aqueles cujo custo marginal de deslocamento (até os terminais aeroportuários) era demasiadamente alto na ausência de preços menores<sup>39</sup>. Como resultado, a área de influência do aeroporto é alargada.

No caso de voos de longa duração (e.g., voos internacionais), passageiros são naturalmente mais propícios a se deslocarem por maiores distâncias até os terminais aeroportuários. Isso eleva *per se* a área de influência dos aeroportos e, com isso, o potencial de concorrência entre eles.

Como uma dimensão adicional, aeroportos que suportam voos de maior duração também competem entre si para se tornarem *hubs* (terminais concentradores) de companhias aéreas.

De modo geral, tem havido um longo debate no setor de aviação sobre os benefícios de redes ponto-a-ponto versus redes "*hub and spoke*"<sup>40-41</sup>. É fácil perceber que a maioria dos consumidores (passageiros) prefere ser capaz de voar direto de seu ponto de origem até seu destino final. No entanto, na ausência de tráfego para apoiar os serviços ponto-a-ponto entre cada localidade (sobretudo no caso de voos de maior duração), o fluxo de passageiros se estrutura através de alguns pontos nodais (*hubs*)<sup>42</sup>.

---

<sup>38</sup> *Low Cost Carriers* (LCC), no termo em inglês.

<sup>39</sup> Como se disse, consumidores preferem deslocar-se para aeroportos nos quais a soma do preço da passagem e do custo de deslocamento é menor.

<sup>40</sup> Estudos econômicos mostram que a decisão de formar uma estrutura de rede no formato *hub & spoke* pode ser uma estratégia dominante para as empresas aéreas dado que estas podem obter, grandes vantagens de custo (derivados de economias de escala), dentre outras. Vide maior detalhamento em: Bettini, H.F.A.J.; Oliveira, A.V.M.. **Condicionantes Macroeconômicos e Regulatórios da Determinação da Capacidade Produtiva: Estudo de Caso do Setor Aéreo**. Est. econ., São Paulo, v. 39, n. 1, p. 161-183, JANEIRO-MARÇO 2009.

<sup>41</sup> "*Hub-and-spoke transportation networks reduce the number of round-trips necessary to carry a given number of passengers on a given set of itineraries, while increasing the number of passenger miles flown. If there are sufficient economies of scale in plane size, then the advantages of hubbing can overcome the disadvantage in passenger miles, resulting in lower total costs. By pooling passengers with different ultimate destinations, a hubbed system can also offer more frequent flights than would be economically feasible under a non-stop system.*" Berry, S.T. **Airport Presence as Product Differentiation**. The American Economic Review, Vol. 80, No. 2,

<sup>42</sup> The British Chambers of Commerce, "Economic impacts of hub airports", July 2009. Disponível em [http://www.thamesvalleychamber.co.uk/uploads/EconomicImpactsofHubAirports\\_Jul09.pdf](http://www.thamesvalleychamber.co.uk/uploads/EconomicImpactsofHubAirports_Jul09.pdf), acesso em 20/06/13.

Um típico aeroporto *hub* opera em “ondas”: uma onda de voos tende a aterrissar no aeroporto dentro de um período de tempo entre 60-120 minutos, conectando-se com uma onda de partidas 60 minutos mais tarde. Esta coordenação permite as combinações máximas de pares de voo de chegada e saída, dando aos passageiros uma maior escolha de destinos com menor tempo de conexão. Tal lógica oferece uma maior frequência de voos e uma maior quantidade de destinos para passageiros em conexão. É dizer, os passageiros que têm acesso a um *hub* beneficiam-se de uma ampla gama de serviços de transporte aéreo e frequências de voos. Os passageiros em trânsito no aeroporto também complementam a demanda local por viagens aéreas, permitindo ao *hub* oferecer uma elevada frequência de voos locais<sup>43</sup>.

Não por outra razão, sob o ponto de vista do aeroporto, tornar-se um *hub* significa ter acesso a uma elevada demanda consistente. Este fato incentiva a concorrência entre aeroportos para atraírem as operações de longa distância de companhias aéreas, seja através de menores preços e/ou melhores serviços. Essa mesma lógica pode ser identificada, guardadas as devidas proporções, no caso de aeroportos de menor porte, que buscam consolidar-se como *hubs* regionais.

Talvez mais importante, deve-se notar que tanto a concorrência dentro da área de influência (*catchment area*), quanto a competição pela formação de *hubs* estão ancoradas, em grande medida, em determinadas características de oferta do setor. São elas:

- (i) **estrutura oligopolizada:** há significativas barreiras à entrada no médio prazo, que restringem a entrada tempestiva de novos agentes;
- (ii) **rigidez na estrutura física instalada:** limitação para a expansão da oferta de serviços no curto prazo, que restringe a quantidade como variável competitiva no curto prazo<sup>44</sup>;
- (iii) **serviços diferenciados:** cada aeroporto caracteriza-se por um espaço próprio e distinto de manobra de aeronaves, possui uma composição

---

<sup>43</sup> Ibid.

<sup>44</sup> “[A] expansão dos aeroportos encontra, muitas vezes limites difíceis de serem transpostos, especialmente quando seu planejamento não previu necessidades de longo prazo. Obstáculos de ordem financeira, ambiental e urbana, como crescimento desordenado, podem surgir, comprometendo a adequação do aeroporto à demanda por serviços.” Marchetti; Souza; Ávila e Castro. **Infra-estrutura aeroportuária:** fator competitividade econômica (modal aéreo III). Informe Infraestrutura, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES, n. 46, 2001.

diferenciada de serviços não diretamente vinculados à atividade de aviação (e.g., quantidade e variedade de restaurantes), e localização distinta com oportunidades em termos de acesso logístico e conectividade diferenciada, dentre outros aspectos (caráter de plataforma multilados).

Em seu conjunto, os dois primeiros tópicos acima indicam que o preço é a principal variável competitiva. Todavia, cumpre destacar que a concorrência entre aeroportos não se restringe à variável preço, havendo relevante implicação da diferenciação (sobretudo pela qualidade) na dinâmica competitiva do segmento (como reforça o terceiro item acima). Isso permite enquadrar o setor em um **modelo de Bertrand diferenciado**: modelo de concorrência oligopolística não cooperativo simultâneo em preços, com produtos diferenciados.

Em que pese tal caracterização, podemos representar a concorrência entre operadores aeroportuários através de uma formulação simplificada. Suponhamos que o mercado seja formado por dois aeroportos (A e B) concorrentes. A função de demanda de cada aeroporto pode ser representada da seguinte forma<sup>45-46</sup>:

$$Q_i = 100 - P_i + dP_{-i}, \quad i = A \text{ ou } B$$

Onde  $Q_i$  representa a quantidade demandada de um determinado serviço (e.g., aluguel de hangares) ofertado no aeroporto  $i$ ;  $P_i$  é o preço do serviço em questão;  $P_{-i}$  é o preço cobrado pelo outro aeroporto para o mesmo serviço;  $d \in [0, 1]$  é uma medida de diferenciação entre os serviços (captando a dimensão de qualidade): quando serviços são perfeitamente diferenciados,  $d = 0$  indicando que o aeroporto depara-se com uma curva de demanda que não é influenciada pelo preço estabelecido pelo seu concorrente; no extremo oposto, quando  $d = 1$ , os serviços são homogêneos (i.e., não diferenciados).

---

<sup>45</sup> Este modelo guarda semelhança com aqueles apresentados por Salop&O'Brien (op. cit.) e Office of Fair Trade (2010), *Minority Interests in Competitors: a Research Report prepared by DotEcon Ltd.*

<sup>46</sup> Embora estritamente dentro de um contexto de mercado de dois lados, iremos recorrer ao recurso didático de analisar a influência da propriedade cruzada no preço de cada serviço separadamente, tendo como referência genérica os resultados enunciados por Chakravorti e Roson (op. cit.).

Supondo simplificadamente que custos são zero<sup>47</sup>, a função de lucro do aeroporto A pode ser escrita da seguinte forma:

$$\pi_A = P_A \cdot Q_A = P_A \cdot (100 - P_A + dP_B)$$

Pela condição de maximização, tem-se que:

$$\frac{\partial \pi_A}{\partial P_A} = 100 - P_A + dP_B - P_A = 0$$

$$P_A = \frac{100 + dP_B}{2} \quad (1)$$

A equação (1) acima representa a função de reação do aeroporto A, indicando o seu preço ótimo em função do preço estabelecido pelo aeroporto B. Por simetria, podemos escrever a função de reação de B da seguinte forma:

$$P_B = \frac{100 + dP_A}{2} \quad (2)$$

Resolvendo o sistema (1)-(2), tem-se que:

$$P_A = \frac{100}{2} + \frac{d}{2} \left[ \frac{100}{2} + \frac{d}{2} P_A \right]$$

$$P_A = \frac{100}{2} + \frac{100}{4} d + \frac{d^2}{4} P_A$$

$$P_A = 100 \frac{(2 + d)}{(4 - d^2)}$$

$$P_A^* = P_B^* = \frac{100}{(2 - d)}$$

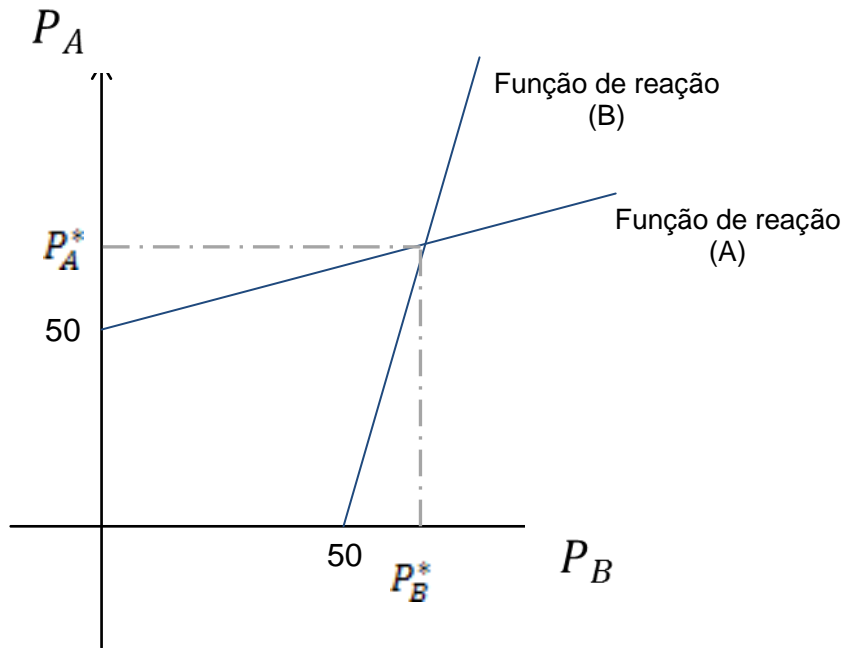
Observa-se, portanto, que o preço de equilíbrio do mercado é tal que ambos operadores aeroportuários precificam o serviço em  $\frac{100}{(2-d)}$ .<sup>48</sup> A figura abaixo ilustra esse resultado, identificando as funções de reação dos operadores e o ponto de equilíbrio do mercado.

---

<sup>47</sup> Essa simplificação é apenas algébrica e não interfere na generalidade dos resultados do modelo.

<sup>48</sup> No caso específico em que  $d = 0$  (produtos homogêneos), operadores determinariam preço seja igual ao custo marginal. Ou seja, o preço de equilíbrio do modelo é zero. Vide Tirole, J. (1988) *The Theory of Industrial Organization*, Cambridge, MA: The MIT Press.

**Figura 1: Equilíbrio do modelo**



Fonte: Elaboração LCA.

### 3.2 Propriedade cruzada

Diante do resultado descrito acima, podemos examinar a influência da propriedade cruzada entre aeroportos concorrentes.

Suponhamos inicialmente que o aeroporto A detenha participação acionária minoritária em B, digamos  $\beta\%$ . Nesse caso, a função de lucro de A pode ser expressa da seguinte forma:

$$\pi_A = P_A \cdot Q_A + \beta \cdot P_B \cdot Q_B = P_A \cdot (100 - P_A + dP_B) + \beta \cdot P_B \cdot (100 - P_B + dP_A)$$

A condição de maximização da equação acima gera a seguinte função de reação de A:

$$P_A = \frac{100 + (1 + \beta) \cdot d \cdot P_B}{2} \quad (3)$$

No caso do aeroporto B, sua função de reação não se altera em relação ao caso anterior, uma vez que examinamos apenas a propriedade unidirecional de A em B. Ou seja, ainda vale que:



$$P_B = \frac{100 + dP_A}{2}$$

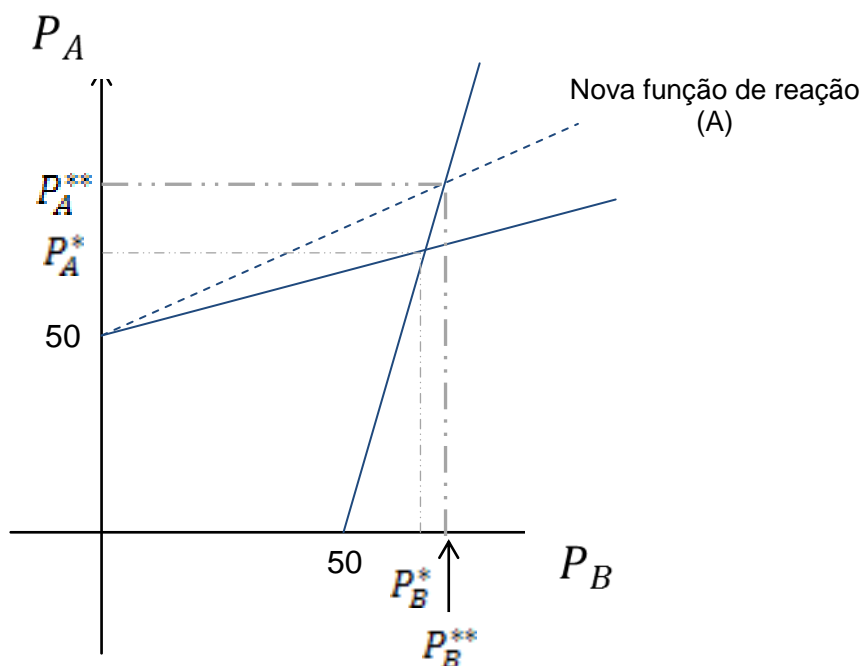
Substituindo a equação acima em (3) e resolvendo o sistema, obtemos o seguinte equilíbrio de mercado:

$$P_A^{**} = 100 \frac{(2 + (1 + \beta)d)}{(4 - (1 + \beta)d^2)}$$

$$P_B^{**} = \frac{100(4(1 + d) + (1 + \beta)d^2)}{2(4 - (1 + \beta)d^2)}$$

Cumprе notar, como demonstrado na figura abaixo, que os novos preços de equilíbrio  $(P_A^{**}; P_B^{**})$  são maiores do que os preços de equilíbrio na ausência de propriedade cruzada  $(P_A^*; P_B^*)$ . Ao elevar seu preço, o aeroporto A reduz sua demanda, mas, simultaneamente, direciona parte dos consumidores para o aeroporto B. O aumento do lucro de B, por sua vez, reverte ao operador A através da sua participação acionária de  $\beta\%$ . Esta dinâmica é sintetizada na figura abaixo através do deslocamento da função de reação do aeroporto A.

**Figura 2: Equilíbrio do modelo: propriedade cruzada unidirecional**



Fonte: Elaboração LCA.

Como uma segunda possibilidade, podemos analisar também o caso em que os operadores aeroportuários possuem propriedade cruzada: o operador A detém participação minoritária de  $\beta\%$  em B, e vice-versa. Nesse caso, por simplicidade, assumimos que os operadores possuem participações acionárias equivalentes. As funções de lucro podem ser expressas, então, da seguinte forma:

$$\pi_A = P_A \cdot Q_A + \beta \cdot P_B \cdot Q_B$$

$$\pi_B = P_B \cdot Q_B + \beta \cdot P_A \cdot Q_A$$

Seguindo os mesmos passos anteriores, obtemos as seguintes funções de reação:

$$P_A = \frac{100 + (1 + \beta)dP_B}{2} \quad (5)$$

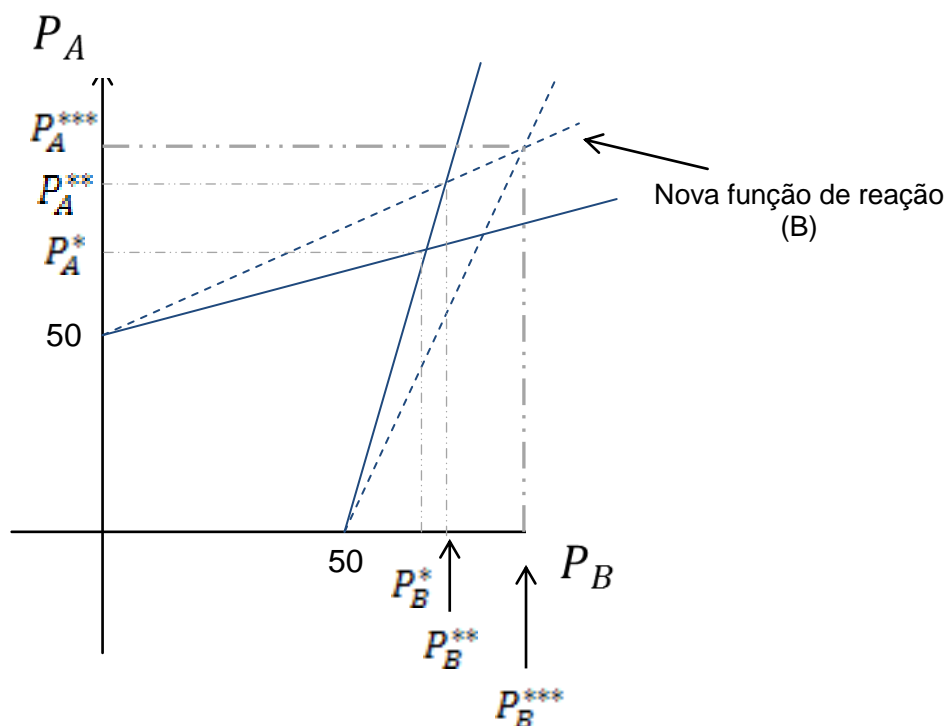
$$P_B = \frac{100 + (1 + \beta)dP_A}{2} \quad (6)$$

Resolvendo o sistema (5)-(6), tem-se que, em equilíbrio:

$$P_A^{***} = P_B^{***} = \frac{100}{(2 - (1 + \beta)d)}$$

Como indicado abaixo, os novos preços de equilíbrio  $(P_A^{***}; P_B^{***})$  são maiores do que os preços de equilíbrio quando existe apenas a propriedade cruzada unidirecional  $(P_A^{**}; P_B^{**})$ . Este resultado é esperado, uma vez que a propriedade cruzada recíproca aproxima-se, em alguma medida, à situação de monopólio, em que cada empresa considera diretamente a receita da outra na sua função de lucro.

**Figura 3: Equilíbrio do modelo: propriedade cruzada recíproca**



Fonte: Elaboração LCA.

Os resultados derivados acima também podem ser visualizados por meio da tabela a seguir. Nela calculamos os preços de equilíbrio do mercado, considerando-se diferentes cenários de participação cruzada. Observa-se, uma vez mais, que os preços estabelecidos em um contexto de propriedade cruzada recíproca são maiores que os preços com propriedade cruzada unidirecional, os quais, por sua vez, são mais elevados em comparação com a ausência de cruzamento<sup>49</sup>.

<sup>49</sup> Vale notar que, sob a hipótese de que não há propriedade cruzada entre os aeroportos, o resultado é equivalente para qualquer cenário ( $P_A=P_B=66,7$ ). No extremo oposto, quando a participação cruzada é de 100%, ambos os aeroportos comportam-se como uma única firma multiproduto, cujo preço de monopólio é  $P_A=P_B=100$ .

**Tabela 2: Simulação – preços de equilíbrio em diferentes cenários de cruzamento acionário**

Participação acionária	Ausência de propriedade cruzada		Propriedade cruzada unidirecional (A → B)		Propriedade cruzada recíproca	
	$P_A^*$	$P_B^*$	$P_A^{**}$	$P_B^{**}$	$P_A^{***}$	$P_B^{***}$
0%	66,7	66,7	66,7	66,7	66,7	66,7
10%	66,7	66,7	68,5	67,1	69,0	69,0
20%	66,7	66,7	70,3	67,6	71,4	71,4
30%	66,7	66,7	72,1	68,0	74,1	74,1
40%	66,7	66,7	74,0	68,5	76,9	76,9
50%	66,7	66,7	75,9	69,0	80,0	80,0
60%	66,7	66,7	77,8	69,4	83,3	83,3
70%	66,7	66,7	79,7	69,9	87,0	87,0
80%	66,7	66,7	81,7	70,4	90,9	90,9
90%	66,7	66,7	83,7	70,9	95,2	95,2
100%	66,7	66,7	85,7	71,4	100,0	100,0

Obs.: Em todos os cenários, considera-se  $d = 0,5$ .

Fonte: Elaboração LCA.

Diante do exposto, fica claro que a propriedade cruzada entre operadores que administram aeroportos concorrentes pode reduzir o bem estar de todos os agentes que interagem no mercado.

Ainda que o modelo apresentado seja focado em preços não regulados, sua lógica pode ser estendida para o caso de não concessão de descontos sobre o preço teto autorizado (no caso de serviços sujeitos a regulamentação) ou mesmo no caso da não realização de investimentos na melhoria da qualidade dos serviços acima do mínimo estipulado pela regulação.

Igualmente importante, cumpre notar que os efeitos identificados acima (elevação de preço) decorrem da ação dos próprios aeroportos em maximizarem sua função de lucro conjuntamente (efeito unilateral da propriedade cruzada). É dizer, a elevação de preço ocorre mesmo supondo que os mecanismos de governança corporativa dos operadores aeroportuários sejam distintos (e.g., ausência de *cross-directorship*).

Esse efeito deletério fica ainda mais agravado, portanto, se houver influência mútua nos níveis decisórios de aeroportos concorrentes, podendo conduzir à intensificação dos efeitos identificados (por exemplo, preços ainda mais elevados). A este respeito, cumpre notar que tal dimensão de governança corporativa conta com seus próprios

instrumentos e práticas de mitigação de riscos<sup>50</sup>, o que certamente deve ser evocado no caso em tela.

Tendo em vista toda a discussão empreendida nessa seção, identificamos no que se segue alguns casos de experiências internacionais que servem de parâmetro para ilustrar a importância da regulação e do controle sobre propriedades cruzadas em aeroportos considerados rivais.

### 3.3 Experiência internacional

Ao analisarmos a experiência internacional, três casos ganham destaque: Austrália, México e Reino Unido. Cada um destes países abordou de uma forma diferente, ao longo dos anos, a questão da concessão dos principais aeroportos em seus territórios nacionais e, conseqüentemente, a forma de regular a questão das restrições sobre propriedades cruzadas de operadores aeroportuários.

No caso da Austrália e do México, o governo, junto aos órgãos reguladores, incluiu cláusulas expressas no processo de concessão dos aeroportos que proibiram propriedades cruzadas (ou seja, que um mesmo grupo de empresários controlasse os principais aeroportos destes países).

Já no caso do Reino Unido, como veremos mais adiante, o processo de concessão dos aeroportos se deu no final da década de 1980, sendo que os principais aeroportos permaneceram sob controle de uma única companhia. Com o passar do tempo – e em função dos indícios de ineficiência econômica na administração destes terminais –, a empresa passou a ser investigada pelos órgãos de defesa da concorrência do país, primeiramente pelo *Office of Fair Trading* (OFT) e depois pela *Competition Commission* (CC) – órgão de última instância. Como resultado, a CC obrigou a empresa a fazer desinvestimentos por meio da alienação de importantes terminais a outras empresas ou grupo de acionistas.

As subseções a seguir discutem, em maiores detalhes, o processo de concessão de cada um destes casos.

---

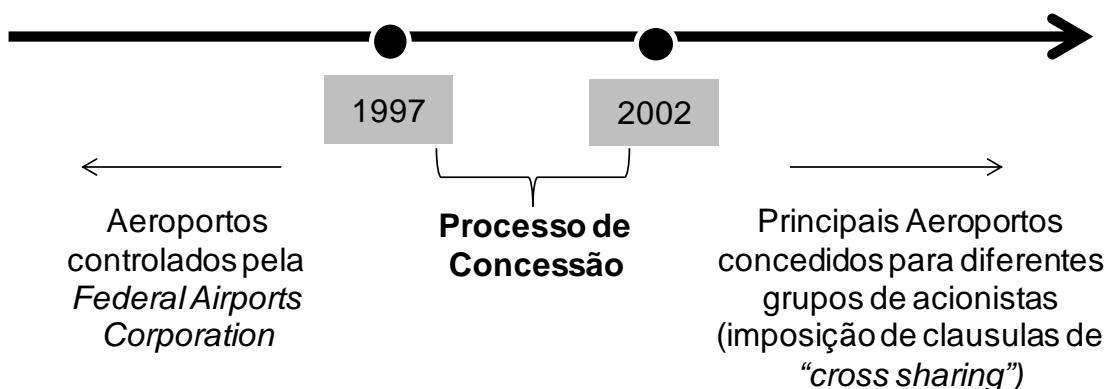
<sup>50</sup> Vide, por exemplo, o extenso material produzido pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC ([www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br)).

## Austrália

No caso australiano, a concessão dos aeroportos foi conduzida com regras claras de impedimento de propriedade cruzada entre os principais aeroportos. O processo de concessão no país iniciou-se no ano de 1997. Antes deste período, os terminais aeroportuários eram controlados pela empresa *Federal Airports Corporation* (FAC)<sup>51</sup>. O governo australiano, à época, vinha enfrentando um problema acentuado em sua dívida pública e, naquele momento, concentrar os esforços nos investimentos específicos em aeroportos estava além da capacidade do Estado. A Figura abaixo apresenta graficamente uma linha do tempo que contempla o processo de concessão.

Vale ressaltar que, paralelamente, estava sendo introduzida no país uma Política Nacional de Defesa da Concorrência (*National Competition Policy*), que culminou com a formação da *Australian Competition and Consumer Commission* (ACCC), atual órgão de defesa da concorrência do país<sup>52</sup>.

**Figura 4: Processo de concessão na Austrália**



Fonte: Elaboração LCA.

Considerando-se esse contexto geral, focaremos esta descrição nos aeroportos de Sidney, Melbourne, Brisbane e Perth, que juntos, correspondem a 81% do total de fluxo aéreo do país e 85% das taxas aeroportuárias<sup>53-54</sup>. A tabela abaixo apresenta tanto a movimentação de passageiros e aeronaves em cada um destes terminais australianos, como suas receitas e investimentos no ano de 2010.

<sup>51</sup> À época, 22 aeroportos estavam sob o controle da companhia.

<sup>52</sup> Hooper, P.; Cain, R.; White, S. (2000) *The Privatization of Australia's Airports*. p.182

<sup>53</sup> Australia Government: Productivity Commission. Economic Regulation of Airport Services: Productivity Commission Inquiry Report. No. 57, 14. December 2011. p. 9-11

<sup>54</sup> Comparativamente ao caso Brasileiro, sabe-se que os aeroportos de GIG e GRU, juntos, já são responsáveis a este mesmo percentual de fluxo de passageiros.

**Tabela 3: Fluxos de passageiros e aeronaves; receita e investimentos dos principais aeroportos da Austrália (2010)**

Aeroporto	Movimento de passageiros (Em milhões)	Movimento de aeronaves (Em milhares)	Receita bruta (Em milhões de \$)	Investimentos (Em milhões de \$)
Sydney	34,5	275	901	227
Melbourne	26	188	518	137
Brisbane	18,9	154	424	151
Perth	10	81	248	66

Fonte: Australia Government (Productivity Commission). Elaboração LCA.

Durante o processo de concessão, o governo australiano impôs restrições a alguns tipos específicos de propriedades, inclusive às propriedades cruzadas<sup>55</sup>. A companhia privada que operasse no aeroporto de Sidney e seus acionistas, por exemplo, não poderiam deter mais que 15% do capital acionário das operadoras dos aeroportos de Melbourne, Brisbane e Perth, direta ou indiretamente:

*Under s50 of the Act [Airports Act 1996] there is a 15% limit on cross-ownership between paired airport operator companies (Sydney and Perth, Sydney and Brisbane, Sydney and Melbourne). This occurs when a person holds a total stake (including the interests of the person's associates) in both of the paired airport operator companies of more than 15%.<sup>56</sup>*

As intenções do governo australiano, ao impor estas cláusulas, eram claras no sentido de (i) estabelecer uma diversidade de controle nos aeroportos de forma a buscar a inovação e o *benchmarking* competitivo; (ii) assegurar que os operadores de serviços aéreos pudessem ter acesso competitivo aos aeroportos em condições comerciais razoáveis; (iii) manter o comprometimento em relação a prestação de serviços com qualidade nos aeroportos; (iv) sustentar investimentos necessários; (v) promoção do

<sup>55</sup> Outros tipos de restrições impostas pelo governo australiano na mesma época: “1. *Foreign ownership: Under s40 of the Act there is a 49% limit on foreign ownership of airport-operator companies. This occurs where a group of (or single) foreign persons hold in total a stake (including the interests of the person's associates) in the company of more than 49%.* 2. *Airline ownership Under s44 of the Act there is a 5% limit on airline ownership of airport-operator companies. This occurs where an airline holds in total a stake (including the interests of the person's associates) in the company of more than 5%.*”. Informações disponíveis em: [http://www.infrastructure.gov.au/aviation/airport/planning/Ownership\\_control\\_airports\\_overview.aspx](http://www.infrastructure.gov.au/aviation/airport/planning/Ownership_control_airports_overview.aspx) Acesso em: 21/06/2012.

<sup>56</sup> Disponível em: [http://www.infrastructure.gov.au/aviation/airport/planning/Ownership\\_control\\_airports\\_overview.aspx](http://www.infrastructure.gov.au/aviation/airport/planning/Ownership_control_airports_overview.aspx), acesso em: 21/06/2012.

desenvolvimento econômico da região; entre outros<sup>57</sup>. Além destes benefícios, o modelo australiano também obteve sucesso na arrecadação de recursos para o Estado, que acabou por utilizar estes fundos para pagar sua dívida pública da época<sup>58</sup>.

De fato, em consonância com o quanto argumentado ao longo desta Nota Técnica, as restrições à propriedade cruzada (*cross ownership* - assim como as demais restrições introduzidas pelo *Airports Act 1996* da Austrália), fomentam a concorrência e mitigam o exercício de poder de mercado, diminuindo a necessidade de fiscalização e regulação do setor.

**Vale ressaltar que o governo australiano impôs regras contrárias à propriedade cruzada pelo simples fato de os aeroportos serem importantes para o país, mesmo considerando que alguns deles se distanciam mais de 3000 km (caso de Perth/ Sidney) ou mesmo 800 km (caso de Melbourne/Sidney).** Ou seja, a análise econômica realizada até o presente momento, bem como a posição da ANAC em relação às restrições impostas na última licitação caminham no mesmo sentido do que este caso apresentado.

Ainda que o governo australiano tenha trabalhado num desenho regulatório anterior às privatizações, este processo foi bastante lento. Durou mais de quatro anos para todos os aeroportos serem devidamente vendidos nos termos da regulação e das cláusulas de *cross ownership*. Hoje, os detalhes do processo regulatório estão sendo constantemente trabalhados. No entanto, o resultado é que os aeroportos deste país estão entre um dos mais eficientes do mundo<sup>59</sup>.

## **México**

Desde a década de 1960, a administração dos aeroportos do México era de responsabilidade e competência da companhia estatal *Aeropuertos y Servicios Auxiliares* (ASA). No final dos anos 1990, o governo decidiu iniciar um processo de concessão de alguns de seus aeroportos.

---

<sup>57</sup> Hooper, P.; Cain, R.; White, S. (op. cit.), p. 196.

<sup>58</sup> “*In conclusion, the Government achieved higher than expected prices for its assets and it used the funds to retire public debt*”. Hooper, P.; Cain, R.; White, S. (op. cit.), p. 203.

<sup>59</sup> Informações disponíveis em relatório desenvolvido pela Productivity Commission do Governo Australiano. Disponível em: [http://www.pc.gov.au/\\_\\_data/assets/pdf\\_file/0020/114653/07-airport-regulation-chapter4.pdf](http://www.pc.gov.au/__data/assets/pdf_file/0020/114653/07-airport-regulation-chapter4.pdf) Acesso em 21/06/2013.



No que concerne ao processo de concessão em si, é interessante notar que se optou por separar os principais aeroportos administrados pela ASA em quatro grandes grupos: (i) *Grupo Aeroportuario del Pacífico - GAP*; (ii) *Grupo Aeroportuario del Centro Norte - OMA*; (iii) *Aeropuertos del Sureste de México - ASUR*; e (iv) *Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México - AICM* (principal aeroporto do país)<sup>60</sup>.

Uma particularidade do caso mexicano é que a concessão se deu em duas etapas. A primeira etapa ocorreu entre os anos de 1998 e 2000, envolvendo o grupo de aeroportos GAP, OMA e ASUR. O controle destas empresas foi concedido a sócios estratégicos que adquiriram 15% das ações dessas companhias. **Foram impostas limitações de propriedade cruzada: cada sócio estratégico poderia participar de apenas uma das empresas.**

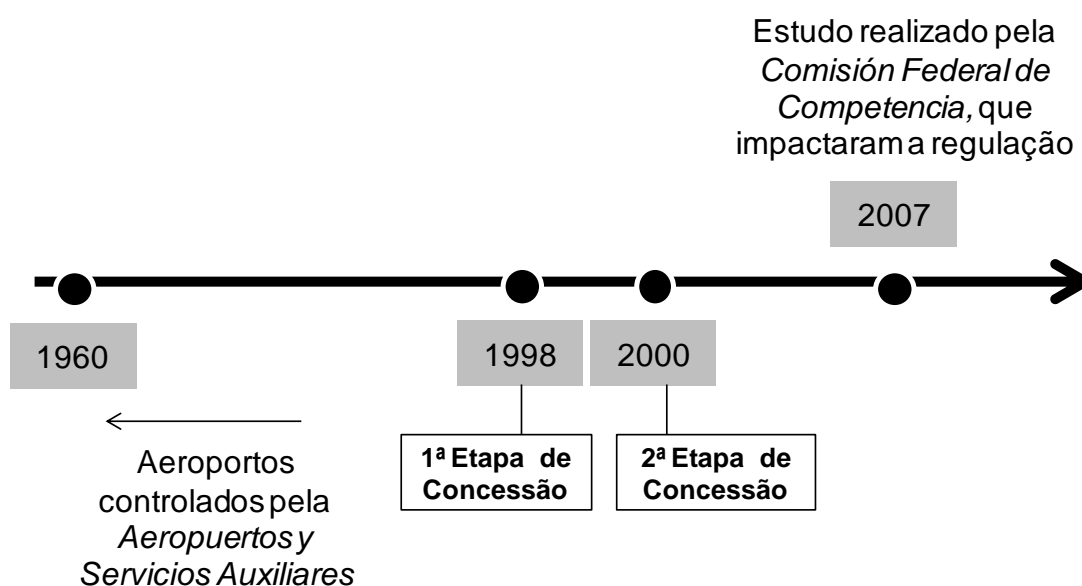
A segunda etapa de concessão, também referente aos mesmos aeroportos, se deu ao longo dos anos 2000. Nesta ocasião, o governo mexicano vendeu os 85% restantes de sua participação em cada empresa para os sócios estratégicos e para o mercado financeiro (bolsa de valores). **Nesta fase, também houve proibição de cross ownership entre sócios.**

As fases do processo de concessão estão ilustradas na Figura abaixo.

---

<sup>60</sup> Nesta ocasião 35 dos 58 aeroportos operados pela ASA foram separados nestes grandes quatro grupos. Informação disponível em: [http://www.icao.int/sustainability/Case Studies/Mexico.pdf](http://www.icao.int/sustainability/Case%20Studies/Mexico.pdf) Acesso em: 21/06/2013.

**Figura 5: Processo de concessão no México**



Fonte: Elaboração LCA.

Vale ressaltar que o principal grupo, AICM, que comporta o maior aeroporto do país (da Cidade do México), não foi até hoje privatizado. Adicionalmente, nunca esteve sujeito a mesma regulação de preço e de qualidade dos demais operadores privados. Neste contexto, e considerando que este grupo também vinha enfrentando problemas de saturação de terminais (derivado da falta de investimento<sup>61</sup>), a *Comisión Federal de Competencia* (CFC), órgão de defesa da concorrência mexicano, realizou um estudo sobre o mercado em geral em 2007.

Em seu estudo, a CFC propôs uma série de medidas aos agentes do mercado em prol da concorrência, entre elas que o governo passasse a regular e fiscalizar o AICM segundo as mesmas regras regulatórias dos agentes privados, além de modificar alguns critérios de regulação. Ademais, determinou que os novos aeroportos próximos ao grupo AICM não fossem controlados pela ASA, e ainda que o governo fosse retirando aos poucos sua participação acionária em determinados aeroportos do grupo AICM (dado que participa como acionista majoritário na grande maioria deles).

A existência de restrições às propriedades cruzadas no caso Mexicano, inclusive, permitiram a prática da regulação na forma “*yardstick regulation*” – ou seja, regulação

<sup>61</sup> “Los aspectos de competencia y de eficiencia económica en el Aeropuerto de la Ciudad de México (AICM) merecen especial atención. El AICM es el aeropuerto de mayor tráfico y participa como punto de origen o destino de una parte significativa de los pasajeros transportados en el país. Las consideraciones de competencia aumentan en importancia ante las condiciones de saturación que enfrenta este aeropuerto y las medidas que se han aplicado para mitigarla.” CFC. Ofício PRES-10-096-2007-182. 2007.

por padrão de comparação – que, pela sua própria definição, não pode ser aplicável quando aeroportos semelhantes estão sob controle de um mesmo operador ou grupo de operadores. De uma forma semelhante ao caso Australiano, o governo mexicano definiu parâmetros *ex ante* ao processo de concessão, o que também está em consonância com o que a ANAC sugere no presente Edital de Licitação.

### **Reino Unido**

Conforme já foi adiantado no início desta seção, o processo de concessão dos aeroportos no Reino Unido aconteceu de maneira bastante distinta daquela que foi ilustrada nos casos da Austrália e do México, ou mesmo daquela que está sendo observada no Brasil nos últimos anos. Ainda assim, lições importantes podem ser extraídas desde caso.

Desde a década de 1960, o Reino Unido tinha seus principais aeroportos sob o comando de companhias estatais, entre elas a *British Airports Authority* (BAA). Esta companhia comandava os principais aeroportos do país, isto é, aqueles com maior fluxo de voos, a saber<sup>62</sup>:

- a. Na Grande Londres: (i) *London Heathrow Airport*; (ii) *London Gatwick Airport* e (iii) *London Stansted Airport*, que juntos, em 2005, transportaram 122,4 milhões de indivíduos, o que correspondeu a 55% do fluxo total de passageiros do país.
- b. Na Escócia: (i) *Glasgow International Airport*; (ii) *Prestwick International Airport*(Glasgow); (iii) *Edinburgh Airport*, e (iv) *Aberdeen Airport*. Estes quatro aeroportos transportaram, em 2005, mais de 22,5 milhões de passageiros, contabilizando aproximadamente 10% do total do fluxo do país (84% da movimentação de passageiros da Escócia).

O processo de privatização foi iniciado em 1987, durante o Governo da Primeira-Ministra Margaret Thatcher. Nesta época, optou-se por privatizar os operadores aeroportuários (a BAA inclusive) sem que houvesse a segregação dos aeroportos sob o seu controle. Esperava-se, com isso, aumentara eficiência operacional nos terminais (por exemplo, a partir da indivisibilidade de investimentos dentro da lógica econômica do monopólio natural).

---

<sup>62</sup>Informações extraídas do Relatório do OFT: *Reference to the Competition Commission*, 2007.

Em 2007, no entanto, o *Office of Fair Trading* (OFT), órgão responsável pela investigação de práticas de defesa da concorrência e do consumidor no país, iniciou um processo investigatório sobre os efeitos da concentração da BAA. A OFT se baseou em reclamações e resultados insatisfatórios para abrir o processo. Nesta época, considerava-se evidente que não só a administração dos aeroportos estava muito ineficiente, mas também os terminais operavam de forma saturada, com altas tarifas e baixa qualidade do serviço<sup>63</sup>.

O OFT recomendou que o caso fosse investigado pelo órgão de última instância de defesa da concorrência do Reino Unido, a *Competition Commission* (CC). Entendeu-se como importante a promoção de concorrência entre os aeroportos, com vistas a se garantir um serviço de melhor qualidade, menores preços, entre outros fatores de eficiência, condições que não vinham sendo verificadas, sobretudo, nas principais regiões do país (com destaque para Londres e Escócia). Segundo a OFT:

*1.11 We believe that enhanced competition between airports would create better incentives to ensure that expansion takes place in a timely, cost effective manner focused clearly on the needs of airlines and the travelling public. It could also deliver lower prices and a higher quality of service.*

*1.12 In the short term, we consider that the lack of competition between BAA's airports in both the South East of England and Lowland Scotland may lead to higher charges, or higher yields, and ultimately higher costs than would be the case if these airports were owned by separate firms.*<sup>64</sup>

A análise realizada pela CC foi bastante complexa, envolvendo a elaboração de inúmeros estudos econômicos para discutir, essencialmente, a concorrência entre os aeroportos destas regiões e os impactos de se propor remédios ou desinvestimentos. Especificamente sobre o desempenho da companhia BAA, os principais aspectos de conduta analisados pela CC foram: (a) despesas de capital, incluindo as relações com clientes de companhias aéreas; (b) padrões de serviço/atendimento; (c) desempenho financeiro e precificação; (d) eficiência e (e) financiamento<sup>65</sup>. A título de exemplo, constatou-se que o terminal de *Heathrow* chegou a operar com 99% de sua capacidade total, sendo que, entre 2006-2007, 33% dos voos tiveram atrasos de mais de 15 minutos.

---

<sup>63</sup> “*There is evidence of poor quality of service at BAA airports, particularly those in the South East of England. This low quality appears to go hand in hand with relatively high yields. The combination of low quality and high yields was raised by several respondents during the market study and in the consultation on our proposed reference decision which raises a valid question as to the benefits to consumers of the current situation*”. OFT Reference to the Competition Commission. 2007. p.4.

<sup>64</sup>OFT (2007), op. cit., p.6.

<sup>65</sup>Competition Commission. BAA Report Market Investigation. 2009. p. 160.

Em sua totalidade, a investigação conduzida pela CC durou mais de dois anos e, em 2009, a Comissão decidiu que a grande concentração no mercado de aeroportos no Reino Unido estava prejudicando a infraestrutura local, diminuindo a qualidade do serviço, aumentando as tarifas, entre outras ineficiências.

A decisão final da CC obrigou a BAA a dois importantes desinvestimentos. Primeiramente, a corte obrigou a BAA vender os aeroportos de *Gatwick* e *Stansted* (que juntos correspondiam a 24% do total de fluxo de passageiros do país) e, em segundo lugar, a vender um dos seus principais aeroportos da Escócia: o aeroporto de *Glasgow* ou o de *Edimburgo*. Pela análise da CC, seria evidente que os desinvestimentos teriam o condão de promover maior concorrência, conforme descrito em sua decisão:

*We have concluded that the AECs resulting from common ownership by BAA can only be effectively remedied by divestiture; and that:*

*(a) The divestiture of both Gatwick and Stansted to different purchasers is required to remedy effectively the AEC arising from BAA's ownership of London airports. Divestment of one of Gatwick or Stansted would leave around 60 per cent of London's runway capacity in BAA's hands and would not comprehensively remedy the AEC we have identified because **BAA would continue to own two airports that would otherwise substantively compete with each other under separate ownership**. The main benefits from the divestitures will result from the dynamic aspects of competition, improving the way in which the London airports deliver capacity in terms of its timeliness, design and cost effectiveness as well as its allocation to users. Although the outcomes of competition over capacity development may not manifest themselves fully for several years, the benefits of the processes of capacity development and allocation will be likely to accrue much sooner as decisions begin to reflect competitive pressures from the outset. However, competition would also deliver quality and modest pricing benefits in the shorter term while capacity shortages and price control regulation persist.*

*(b) The divestiture of either Edinburgh or Glasgow is required to remedy effectively the AEC arising from BAA's ownership of those airports. Although we see some advantages from divestiture of Edinburgh rather than Glasgow, we do not consider that they are sufficiently strong to justify prescribing which airport should be sold (grifo nosso)<sup>66</sup>.*

Mais do que isso, a *Competition Commission* reconheceu que *common ownership* não é uma solução regulatória adequada, pois distorce as condições de rivalidade:

*In our view, common ownership **exacerbates the inadequacies of the regulatory system, reducing the benefits of regulation and therefore distorting competition between airlines**, a further respect in which we have found that common ownership is a feature of the market adversely affecting competition. **Under separate ownership of the airports, alternative***

---

<sup>66</sup>CC, 2009 op. cit., .p. 15.

***approaches to regulation could be appropriate as effective competition developed between them.***<sup>67</sup>.(grifo nosso)

Ou seja, a experiência trazida pelo Reino Unido nos mostra que em um processo de concessão de aeroportos, quanto maior o número de agentes (ou quando se tem preocupação em relação às restrições de propriedade cruzada), maiores as chances de que haja eficiência no sistema aeroportuário como um todo, olhando desde o nível das taxas de serviços, até os níveis de investimentos. Barret (1984)<sup>68</sup> esclarece justamente os benefícios da concessão competitiva no mercado de aeroportos vis-à-vis ao modelo que ele nomeia como *single entity privatization*:

*Competitive privatization of airports would attain the goals of the privatization policy. Competitive privatization is superior to single entity privatization on the following grounds:*

*(a) an **increase in competition** occurs because competitive privatization increases the number of competing firms;*

*(b) an **increase in managerial efficiency** occurs because of the new competitive environment under which airports have to operate;*

*(c) a **widening of consumer choice** results from the increase in the number of competing firms;*

*(d) a **reduction in political interference** results from the extra competition compared to single entity privatization;*

*(e) **better investment decisions** result from competitive privatization: [...] A single entity privatized Airports Authority would also be able to use cross-subsidization for incorrect investment choices.*

*(f) a competitive environment for airports would promote **competition among providers of services to airports**, such as security and air traffic control. It is shown later that the non-competitive provision of these services has generated inefficiency; and*

*(g) competition between airports is an integral part of the present policy of **promoting greater competition between airlines**. The gains to the consumer from price competition between airlines will be greater if the airlines are enabled to benefit from price competition between airports, with the airports seeking to secure competitive provision of their inputs. (p.7-8)*

O autor conclui, portanto, que a concessão competitiva dos aeroportos é parte de uma estratégia de promoção de maior eficiência do setor de aviação de forma geral, em prol dos consumidores e de toda a economia. A concessão centrada em uma única entidade, por outro lado, poderia manter as restrições à concorrência no setor de aeroportos, além de promover ineficiências<sup>69</sup>.

---

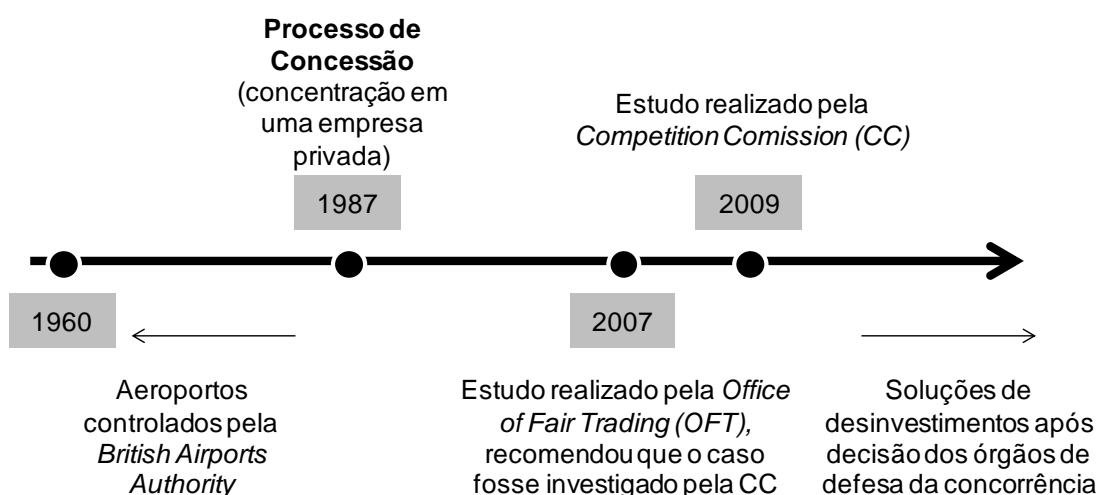
<sup>67</sup> CC, 2009, op. cit., p. 158.

<sup>68</sup> Barrett, Sean D. *Airports for Sale: The Case for Competition*. UK: The Adam Smith Institute. 1984.

<sup>69</sup> Barrett (op. cit.), p.8.

O que diferencia este caso dos demais também é o fato de que a autoridade de defesa da concorrência teve que atuar de forma *ex post*, em face de um problema concorrencial evidente. Ainda que faltem evidências conclusivas, é possível afirmar com razoável certeza que houve um custo maior para o Estado derivado justamente de uma falta de atenção no bom desenho regulatório no momento do processo da concessão. A figura abaixo sumariza o processo de concessão de aeroportos no Reino Unido:

**Figura 6: Processo de concessão no Reino Unido**



Fonte: Elaboração LCA.

### 3.4 Aspectos do mercado brasileiro de aeroportos

À luz dos três casos apresentados na seção precedente e com vistas a melhor qualificarmos os riscos concorrências associados à propriedade cruzada em aeroportos brasileiros concorrentes, passamos em revista a seguir, os principais elementos que caracterizam o mercado aeroportuário nacional.

De acordo com os dados da Empresa Brasileira de Infraestrutura Aeroportuária (INFRAERO), o fluxo de passageiros do modal aéreo no país aumentou cerca de 70% no último quinquênio (2008-2012)<sup>70</sup>. Parte deste aumento significativo pode ser explicado pelo crescimento recente no mercado das companhias de baixo custo, que

<sup>70</sup> Crescimento acumulado entre os anos de 2008 a 2012 para o total de passageiros embarcados e desembarcados em voos domésticos e internacionais.

abriram o mercado para milhares de novos consumidores. O incremento também foi impulsionado pela movimentação em aeroportos localizados próximos às grandes concentrações urbanas, tais como Guarulhos, Galeão, Congonhas, Brasília e Confins, responsáveis por cerca de 60% do montante de fluxo de passageiros do modal aéreo do País (considerando a somatória de voos nacionais e internacionais)<sup>71</sup>.

Os aeroportos de Guarulhos (GRU) e Galeão (GIG) têm uma função particularmente importante no país, pois são notórios terminais de conexão internacional, representando, juntos, em torno de 85% do fluxo total de passageiros com destinos internacionais (2012). Ademais, a localização geográfica destes dois aeroportos amplia sua relevância regional, contribuindo ainda como “corredor de passagem” para os passageiros que se deslocam pelo interior do país.

No que se segue, busca-se trazer à análise elementos comuns, ou minimamente comparáveis, entre estes dois aeroportos. **Verifica-se que a principal característica compartilhada por eles é justamente o fato de serem os maiores terminais de voos internacionais, além de estarem localizados numa mesma região geográfica.** Tais fatores levam algumas companhias aéreas, inclusive, a considerar a ponte aérea GRU-GIG como alternativa bastante importante para conexão de voos nacionais de longa distância e internacionais.

A Tabela abaixo apresenta um *ranking* dos principais aeroportos nacionais classificados a partir do fluxo de aeronaves, discriminados entre voos domésticos e internacionais. Em relação aos voos nacionais, não existe diferença significativa no fluxo entre as primeiras posições do ranking (participações variam entre 4% e 7% do fluxo de aeronaves para voos nacionais); no entanto, em relação ao fluxo de aeronaves para voos internacionais, fica evidente o descompasso entre os aeroportos de GRU e GIG e os demais terminais.

---

<sup>71</sup> Considerando o número total de passageiros em todos os Aeroportos regidos pela Infraero.



**Tabela 4: Fluxo de aeronaves nos principais aeroportos nacionais (2012)**

Aeroporto/Estado	Sigla (IATA)	Doméstico		Internacional		Total	
Guarulhos/SP	GRU	192.857	6,8%	81.027	46,4%	273.884	9,12%
Congonhas/SP	CGH	212.417	7,5%	1002	0,6%	213.419	7,11%
Brasília/DF	BSB	183.361	6,5%	5.167	3,0%	188.528	6,28%
Galeão/RJ	GIG	121.383	4,3%	32.935	18,9%	154.318	5,14%
Campo de Marte/SP	MAE	143.635	5,1%	164	0,1%	143.799	4,79%
Santos Dummond/RJ	SDU	135.119	4,8%	254	0,1%	135.373	4,51%
Salvador/BA	SSA	119.049	4,2%	2.538	1,5%	121.587	4,05%
Confins/MG	CNF	114.796	4,1%	5.353	3,1%	120.149	4,00%
Viracopos/SP	VCP	106.327	3,8%	9.221	5,3%	115.548	3,85%
Porto Alegre/RS	POA	86.750	3,1%	9.943	5,7%	96.693	3,22%
Demais	-	1.411.759	49,9%	26.889	15,4%	1.438.648	47,92%
<b>Total</b>		<b>2.827.453</b>	<b>100,0%</b>	<b>174.493</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.001.946</b>	<b>100,00%</b>

Fonte: Infraero. Elaboração LCA.

A tabela a seguir, por sua vez, apresenta o fluxo de passageiros dos principais aeroportos. Neste caso, como já era de se esperar, os aeroportos GIG e GRU correspondem aos que mais movimentam passageiros no total, seguidos do aeroporto de Congonhas, na grande São Paulo, de Brasília, no Distrito Federal, e de Confins, em Minas Gerais.

**Tabela 5: Fluxo de passageiros nos principais aeroportos nacionais (2012)**

Aeroporto/Estado	Sigla (IATA)	Doméstico		Internacional		Total	
Guarulhos/SP	GRU	21.234.352	12,19%	11.542.978	61,0%	32.777.330	17,0%
Galeão/RJ	GIG	13.201.049	7,58%	4.294.688	22,7%	17.495.737	9,1%
Congonhas/SP	CGH	16.775.770	9,63%	-	0,0%	16.775.770	8,7%
Brasília/DF	BSB	15.480.033	8,89%	411.497	2,2%	15.891.530	8,2%
Confins/MG	CNF	9.952.684	5,71%	445.612	2,4%	10.398.296	5,4%
Santos Dummond/RJ	SDU	9.002.863	5,17%	-	0,0%	9.002.863	4,7%
Viracopos/SP	VCP	8.780.290	5,04%	78.090	0,4%	8.858.380	4,6%
Salvador/BA	SSA	8.502.605	4,88%	308.935	1,6%	8.811.540	4,6%
Porto Alegre/RS	POA	7.606.507	4,37%	654.848	3,5%	8.261.355	4,3%
Curitiba/PR	CWB	6.738.071	3,87%	90.263	0,5%	6.828.334	3,5%
Demais	-	56.929.831	32,7%	1.088.399	5,8%	58.018.230	30,0%
<b>Total</b>		<b>174.204.055</b>	<b>100,00%</b>	<b>18.915.310</b>	<b>100,0%</b>	<b>193.119.365</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: Infraero. Elaboração LCA.

Verifica-se que, atualmente, as regiões metropolitanas de São Paulo (aeroportos: GRU e CGH) e Rio de Janeiro (aeroportos: GIG e SDU) concentram 35% do fluxo de passageiros nacionais. Essa forte capilaridade, ausente em qualquer outra região metropolitana do país (o segundo maior fluxo está em Brasília, com menos de 9%) é

fundamental para a formação de *hubs* internacionais<sup>72</sup>. GIG e GRU reuniram nada menos do que 83,7% dos passageiros entrando ou saindo do Brasil em 2012.

De modo correlato, o acentuado fluxo de passageiros entre os aeroportos GIG e GRU é visto como uma oportunidade para muitas companhias aéreas nacionais e estrangeiras, que utilizam a ponte aérea como forma de garantir economia de escala e minimizar os altos custos fixos derivados de viagens de longas distâncias (geralmente internacionais). A empresa TAM, por exemplo, para fazer o percurso São Paulo-Paris, disponibiliza aos passageiros também a rota que passa por Galeão. Outras empresas, como a *Airfrance*, firmaram acordo com a empresa GOL para a conexão no *hub*.

Vale notar que a própria TAM também passou a utilizar, com maior frequência, o aeroporto de Galeão como um *hub* nacional e internacional – isto é, como uma alternativa de rota para seus voos<sup>73-74</sup>. Notícias dão conta, inclusive, que os aeroportos de Guarulhos e Galeão já são vistos como *hubs* da América do Sul<sup>75</sup>.

---

<sup>72</sup> Vide também: BNDES. Infraestrutura aeroportuária, 2010.p.112.

<sup>73</sup> Segundo declaração feita em 06/10/12 por Marco Antonio Bologna, à época presidente da TAM Linhas Aéreas e atual presidente da *holding* TAM S.A., “[estamos] colocando mais frequências e fortalecendo o *hub* (centro de distribuição de voos) do Galeão, que já é o segundo *hub* internacional para nós. O mercado do Rio está aumentando a demanda. O pré-sal trouxe uma dinâmica interessante. Vamos inaugurar Rio-Montevideu (que será diário a partir de 15 de novembro) e também Rio-Orlando (que também será diário a partir de 29 de outubro). Estamos avaliando ainda a possibilidade de Rio-Madri. E queremos aumentar a frequência de Nova York (hoje são seis vezes por semana)”. Disponível em <http://oglobo.globo.com/economia/presidente-da-tam-diz-que-vai-fortalecer-galeao-pre-sal-trouxe-dinamica-interessante-6310287>, acesso em 24/06/13.

<sup>74</sup> Segundo reportagem do jornal Valor Econômico de 08/05/12: “Com o esgotamento de Guarulhos, tanto do terminal de passageiros quanto das pistas e de pátios, há uma migração natural para outros aeroportos que possam atender às necessidades. Uma das alavancas do crescimento no Galeão foi a chegada de companhias aéreas estrangeiras ao aeroporto. A Emirates Airlines inaugurou o voo Dubai-Rio, com extensão para Buenos Aires, no dia 3 de janeiro. Em quatro meses, a taxa de ocupação já alcançou níveis próximos de 70%, meta definida pela empresa. O diretor-geral da Emirates no Brasil, Ralf Aasmann, conta que a aérea buscava onde implantar seu segundo voo diário no país - já opera em Guarulhos desde 2007 - e escolheu o Galeão pela facilidade de conexões, além do potencial de atrair passageiros de turismo e de negócios”. Fonte: <http://www.valor.com.br/brasil/2648684/com-economia-do-rio-em-alta-galeao-se-torna-segundo-maior-aeroporto-do-pais>, acesso em 24/06/13.

<sup>75</sup> Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/fsp/mercado/35145-concessao-do-galeao-deve-ter-forte-disputa.shtml> Acesso em: 22/06/2013.

## **4. Apreciação do Edital de Leilão de Concessão dos Aeroportos Internacionais Antônio Carlos Jobim (Galeão) e Tancredo Neves (Confins)**

Em que pese a discussão precedente, **é possível afirmar que a restrição imposta pela ANAC, ao prever cláusulas de limitação de relações de propriedade cruzada em sua proposta de Edital de Concessão dos Aeroportos Internacionais Antônio Carlos Jobim (Galeão) e Tancredo Neves (Confins), protege e promove a competição futura no mercado aeroportuário nacional:**

- A teoria econômica indica possíveis riscos à concorrência associados aos vários tipos de cruzamento acionário entre concorrentes.
- A experiência internacional preconiza que, de fato, a estrutura do setor aeroportuário (especialmente quando se considera perfis competitivos relacionados à formação de *hubs* nacionais e internacionais) se enquadra no cenário em que participações cruzadas entre concorrentes podem ser prejudiciais à dinâmica competitiva.
- O mercado brasileiro apresenta atualmente as condições necessárias e suficientes que tornam eventual propriedade cruzada entre aeroportos concorrentes um risco à dinâmica competitiva.

Nesse contexto, há quatro importantes considerações:

Primeiro, caso a ANAC não colocasse a limitação a propriedade cruzada na minuta de Edital – a qual deve ser confirmada –, buscando, alternativamente, por meio de outros instrumentos regulatórios (tarifas, qualidade, níveis de investimento) mitigar ou anular os efeitos deletérios apontados, o alcance disso seria restrito e potencialmente prejudicial ao setor.

Por mais que se buscasse calibrar tarifas reguladas a ponto de não haver abuso em preços, isso não atingiria todos os serviços aeroportuários. Serviços como restaurantes e estacionamento, por exemplo, compõe um conjunto de serviços que, tanto pela qualidade quanto pelo preço, também afeta o bem estar do consumidor. É dizer, as tarifas reguladas não conseguiriam motivar qualidade e preço para os

serviços em sentido amplo, como se espera encontrar em um ambiente concorrencial.

No que diz respeito à regulação relativa à qualidade dos serviços/nível de investimento, em concorrência os agentes tenderão a superar os níveis mínimos trazidos pela regulação. Na ausência de concorrência ou, pior ainda, com condições para conluio ou maximização conjunta de lucros, o resultado será sempre no limite inferior ao regulatório. Se a reação da Agência for por aumentar tais limites, isto poderá introduzir uma assimetria no setor, impondo metas exageradamente altas para regulados que não estejam abusando de eventual poder de mercado. Isso colocaria esses aeroportos em condições de superinvestimento, encarecendo o serviço, com capacidade ociosa criada de forma artificial por força da regulamentação.

Sendo assim, o remédio mais adequado é agir *ex ante*, com as restrições trazidas pelo Edital, de forma que a regulação promova níveis adequados de qualidade; investimento e tarifa, cabendo à própria competição do mercado potencializar os efeitos positivos da estrutura de incentivos do marco regulatório.

Cumprе notar também que a Nova Lei do CADE<sup>76</sup> não considera como atos de concentração a formação de consórcios destinados às licitações promovidas pela administração pública. Isso não significa, entretanto, que tais consórcios estejam fora do crivo da concorrência. Esta vedação legal expressa, na verdade, a função de planejamento e composição de interesses típica das agências reguladoras. Cabe, portanto, à ANAC considerar, ao lado de interesses relacionados à expansão, qualidade e segurança aeroportuária, o papel que a concorrência terá nesse processo, e a maneira mais adequada de promovê-la em harmonia com os demais objetivos de sua política. Ou seja, no contexto da nova Lei de Defesa da Concorrência é justamente este o papel que se espera das Agências Reguladoras: que haja uma atuação prévia, prevenindo-se danos competitivos, sem a necessária atuação do CADE quando os prejuízos ao mercado já estejam materializados.

Em segundo lugar, **não há escolha necessária entre o esforço regulatório na promoção da concorrência no mercado – impedir o cruzamento acionário – e a promoção de concorrência pelo mercado – maximização dos interesses associados ao leilão**. Especificamente, a decisão de limitar, no leilão de Confinos e GIG, seja a participação de empresas vencedoras na primeira rodada de concessões,

---

<sup>76</sup> Parágrafo único do art. 90 da Lei nº 12.529/11.

seja a participação da mesma empresa em mais de um consórcio, não prejudica de forma direta ou necessária (i) a alocação eficiente dos ativos disponibilizados à iniciativa privada ou (ii) a seleção de candidatos devidamente qualificados para o cumprimento da concessão.

O interesse público com a concessão precisa, necessariamente, combinar a arrecadação da concessão (interesse imediato, de curto prazo), com a necessária prestação do serviço público ao longo de toda a concessão (visão de longo prazo). Neste sentido, a proposta do Edital combina incentivos para que o agente revele seu preço de reserva, ou seja, ofereça o maior lance possível para que se ganhe o certame (curto prazo); com a criação de ambiente competitivo que motive a eficiência durante o cumprimento do contrato (longo prazo).

Em terceiro lugar, é coerente ainda que a ANAC estabeleça como prazo de limitação da propriedade cruzada entre operadores aeroportuários o período de 5 (cinco) anos, depois do qual caberá à Agência analisar cada caso, à luz das mudanças de mercado que podem ensejar alterações no arranjo competitivo entre os agentes, tornando desnecessária a presente limitação. Subjacente, repousa a ideia de que o mercado aeroportuário nacional é dinâmico, podendo vivenciar uma nova realidade competitiva no médio/longo prazo. É possível, por exemplo, que no prazo de cinco anos, determinados aeroportos se fortaleçam como novos *hubs* regionais e internacionais de passageiros, o que incrementaria a concorrência no mercado e, com isso, mitigaria os efeitos deletérios hoje associados à propriedade cruzada de dois (ou mais) aeroportos<sup>77</sup>.

Em quarto, deve-se destacar que o item 3.15.5 da Minuta do Edital contempla, em consonância com o exposto na presente Nota Técnica, limitações de relações de propriedade cruzada em aeroportos nacionais. Como já mencionado, cabe à ANAC considerar, ao lado da análise concorrencial, todos os demais interesses relacionados à expansão, qualidade e segurança aeroportuária. Assim, o Edital, acertadamente, contempla o papel de Fundos de Investimento como mecanismo para a captação de recursos para a realização de grandes investimentos no país, considerando como Proponentes potenciais do leilão apenas quotistas que tiverem participação igual ou

---

<sup>77</sup> A título de exemplo, a empresa aérea Azul disponibiliza, de 30 em 30 minutos, um ônibus gratuito que parte de localidades específicas de São Paulo (Aeroporto de Congonhas, Shopping Eldorado, Shopping Tamboré e Terminal Barra Funda) e tem como destino o Aeroporto de Viracopos. Vide <http://www.voeazul.com.br/experiencia-azul/onibus-azul/campinas-viracopos>, acesso em 14/06/13.

superior a 20% no Fundo de Investimento (item 3.14.2<sup>78</sup>). Quotistas com participação inferior não estão, portanto, sujeitos à limitação do item 3.15.5.

É necessário considerar, porém, que o limite indicado pela Agência não elimina plenamente os riscos concorrenciais, devendo-se atentar também à formatação dos mecanismos de governança corporativa desses fundos de investimento. Ou seja, é preciso, de um lado, resguardar a função econômica e pró-competitiva de Fundos de Investimento e, de outro, impedir que estes Fundos possam ser utilizados indevidamente pelos seus quotistas como instrumento para a troca de informações sensíveis entre companhias concorrentes (o que pode facilitar o surgimento de condutas anticompetitivas).

## 5. Considerações Finais

O objetivo do presente estudo foi identificar os fundamentos econômicos que subsidiam a proposta da ANAC de limitação de relações de propriedade cruzada em concessões de aeroportos no Brasil, no âmbito da Audiência Pública nº 05/2013.

Com este intuito, a presente Nota Técnica demonstrou a presença de elementos na literatura econômica e na jurisprudência, nacional e internacional, que identificam os riscos concorrências associados às participações cruzadas.

Sequencialmente, empreendeu-se uma análise da estrutura econômica do setor aeroportuário, identificando os aspectos fundamentais que dão forma à concorrência entre operadores aeroportuários. Especificamente, apresentou-se um modelo econômico simplificado, o qual descreve a dinâmica competitiva do segmento e demonstra explicitamente os efeitos deletérios associados à propriedade cruzada entre operadores.

Tal resultado teórico foi ratificado por casos da experiência internacional, sendo que as evidências disponíveis sugerem que o mercado brasileiro reúne também as condições necessárias e suficientes que tornam a eventual propriedade cruzada de operadores aeroportuários um risco à concorrência, com efeitos negativos ao mercado, notadamente ao consumidor.

---

<sup>78</sup> “3.14.2 os quotistas que tiverem participação igual ou superior a 20% no Fundo de Investimento serão consideradas como Proponentes para a aplicação dos limites de participação previstos no presente Edital”.

Por fim, esta Nota apresentou algumas considerações sobre a Minuta de Edital de Leilão e de Contrato de Concessão dos Aeroportos Internacionais Antônio Carlos Jobim (Galeão) e Tancredo Neves (Confins) destacando que, a despeito de se identificar medidas concorrencias em linha com a literatura econômica e as melhores práticas (regulatórias e antitruste), o instrumento pode ser aprimorado ao se incluir, além dos limites à participação cruzada entre aeroportos concorrentes, regras para a governança de quotistas de fundos de investimento.



Cláudia Viegas  
Doutora em economia



Maria Fernanda Caporale Madi  
Economista



Guilherme Fowler  
Doutor em economia



Guilherme Falco  
Economista

# Ficha técnica

## **Análise dos aspectos concorrenciais relacionados à propriedade cruzada em concessões aeroportuárias**

A LCA elaborou a presente Nota Técnica com o intuito de contribuir para o debate em torno dos aspectos econômicos relacionados à proposta de limitação de relações de propriedade cruzada em concessões de aeroportos no Brasil, no âmbito da Audiência Pública nº05/2013 da Agência Nacional de Aviação Civil (ANAC).

### **Equipe técnica**

Claudia Viegas – Diretora de Regulação Econômica, Doutora em economia.

Guilherme Fowler – Gerente de Projetos, Doutor em economia.

Maria Fernanda Caporale Madi – economista.

Guilherme de Aguiar Falco – economista.

Jonas Okawara – economista.

LCA Consultores

Rua Desembargador Paulo Passaláqua, 308, São Paulo, SP

Fone: 11 3879-3700 Fax: 3879-3737

Site: [www.lcaconsultores.com.br](http://www.lcaconsultores.com.br)