

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL

MÔNICA MOREIRA

Startups e Direito Concorrencial: Danos À Concorrência Provocados por “killers  
Acquisitions”

Porto Alegre - RS  
2022

MÔNICA MOREIRA

Startups e Direito Concorrencial: Danos À Concorrência Provocados por “killers  
Acquisitions”

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado  
como requisito parcial para a obtenção do grau de  
bacharel em Direito, pela Faculdade de Direito da  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Orientadora: Professora Giovana Valentiniano Benetti

Porto Alegre - RS  
2022

MÔNICA MOREIRA

Startups e Direito Concorrencial: Danos À Concorrência Provocados por “killers  
Acquisitions”

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado  
como requisito parcial para a obtenção do grau de  
bacharel em Direito, pela Faculdade de Direito da  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul.

Porto Alegre - RS, 14 de Outubro de 2022

BANCA EXAMINADORA

---

Professora Giovana Valentiniano Benett  
Orientadora

---

Professora Lisiane Wingert Ody  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

---

Professora Maria Cláudia Cachapuz  
Universidade Federal do Rio Grande do Sul

Dedico este trabalho aos meus pais e amigos que sempre me incentivaram.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço aos meus professores e colegas por me ajudarem a desenvolver este trabalho.

## RESUMO

O objetivo do presente trabalho é enfrentar, sob a perspectiva do Direito da Concorrência, a relação entre os atos de concentração e o mercado de inovação, explicando as peculiaridades e as dificuldades relacionadas a este mercado. Mais especificamente, pretende-se focar o fenômeno das “killer acquisitions” como teoria do dano à concorrência; e investigar as hipóteses de atuação do órgão regulador Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, no que tange às previsões de revisão de critérios notificação, bem como novos movimentos globais que surgem com o objetivo de amparar a inovação tecnológica. Discutir sobre os danos à concorrência decorrentes de aquisições assassinas, justifica-se pela importância em proteger o processo de inovação, como forma de garantir o acesso dos mercados por novos agentes, bem como evitar o grande poder econômico exercido por poucos players. Assim, é possível notar que as aquisições predadoras de potenciais concorrentes podem impactar direta ou indiretamente na dinâmica concorrencial e no mercado de inovação, principalmente no desenvolvimento de empresas nascentes, as startups. O trabalho está dividido em três capítulos. No primeiro, abordar-se-á o controle de estruturas na dinâmica da concorrência e seu papel na proteção da inovação, no segundo, o foco será especificamente sobre a teoria das killer acquisitions, a fim de contextualizar o problema e buscar suas definições. O terceiro capítulo, por sua vez, trará possíveis previsões do controle antitruste para prevenir ou remediar as killer acquisitions. O presente estudo consiste em pesquisa aplicada, de caráter exploratório, por meio de levantamento bibliográfico atualizado sobre o tema, bem como dispositivos legais que disciplinam a matéria. Esse tipo de pesquisa tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito. A pesquisa também utilizará do método descritivo, que visa não só relacionar as variáveis de análise central, bem como apresentar subsídios de informação que possam servir de diretrizes para ações de transformação da realidade. Nesse sentido, os resultados serão apresentados de forma qualitativa, a partir da coleta de informações de fontes secundárias, incluindo revisão bibliográfica. Como fontes de pesquisa, a fim de colher o referencial teórico, serão utilizados livros, artigos e sites, que estão relacionados ao tema.

**Palavras-chave:** Killer acquisitions. Direito da concorrência. Proteção. Inovação.

## ABSTRACT

The objective of this paper is to explain, from the perspective of Competition Law, the relationship between concentration acts and the innovation market. explaining the peculiarities and difficulties related to this market. More specifically, it is intended to focus "killer acquisitions" as a theory of damage to competition; and to investigate the chances of action of the regulatory agency Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE, regarding the forecasts of revision of notification criteria, as well as new global movements that arise with the purpose of supporting technological innovation. Discussing the damage to competition arising from predatory acquisitions is justified by the importance of protecting the innovation process, as a way to ensure the access of the markets by new agents, as well as to avoid the great economic power exercised by a few players. Thus, it is possible to note that predatory acquisitions of potential competitors can directly or indirectly impact the competitive dynamics and the innovation market, especially in the development of nascent companies, the startups. The work is divided into three chapters. In the first one, the control of structures in the dynamics of competition and its role in the protection of innovation will be addressed, in the second, the focus will be specifically on the theory of killer acquisition, in order to contextualize the problem and seek its definitions. The third chapter will bring possible antitrust control predictions to prevent or remedy murderous acquisitions. The present study consists of applied research, of an exploratory nature, by means of an updated bibliographic survey on the theme, as well as legal provisions that regulate the matter. This type of research aims to provide greater familiarity with the problem, in order to make it more explicit. The research will also use the descriptive method, which aims not only to relate the variables of central analysis, but also to present information subsidies that can serve as guidelines for actions to transform reality. In this sense, the results will be presented in a qualitative way, based on the collection of information from secondary sources, including bibliographic review. As research sources, in order to gather the theoretical reference, books, articles and websites, which are related to the theme, will be used.

**Keywords:** Killer acquisitions. Competition law. Protection. Innovation.

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
DOJ	Departamento de Justiça (Department of Justice)
FTC	Federal Trade Commission
LDC	Lei de Defesa da Concorrência
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
SCP	Estrutura-Comportamento-Desempenho



## SUMÁRIO

1	<b>Introdução</b> .....	9
2	<b>Direito da Concorrência e Controle de Estruturas</b> .....	15
2.1	Finalidades do direito antitruste e a proteção da inovação .....	15
2.2	A inovação como consequência da concorrência .....	20
2.3	Os atos de concentração e a proteção da inovação .....	23
3	<b>Descobrimo as <i>Killer acquisitions</i></b> .....	27
3.1	Contextualização do problema .....	27
3.2	Insuficiência de definições .....	29
3.3	Paradoxo: Incentivo à inovação nos mercados digitais e à sua eliminação ..	33
4	<b>Previsões do direito antitruste contra as <i>killer acquisitions</i></b> .....	38
4.1	As <i>killer acquisitions</i> como teoria do dano à concorrência e a função do Antitruste .....	38
4.2	Revisão do critério de notificação .....	40
4.3	Movimento “hipster antitrust” e nova visão da Federal Trade Commission (FTC) .....	42
4.4	Remédios .....	44
5	<b>Conclusão</b> .....	47
6	<b>Referências</b> .....	48
	<b>Glossário</b> .....	51

## 1 Introdução

Com o surgimento da Lei n.º 12.529/2011 foi implantado no país o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência – SBDC, com o intuito de gerir e coibir infrações à ordem econômica. Composto pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE e pela Secretaria de Acompanhamento Econômico – SEAE, o SBDC se baseia nas previsões constitucionais da liberdade de iniciativa, livre concorrência, função social da propriedade, defesa dos consumidores e repressão ao abuso do poder econômico (artigo 1º)<sup>1</sup>.

Dentre as funções exercidas pelo SBDC está: (i) a promoção da cultura da competição (função educacional); (ii) a repressão aos abusos de posição dominante e outras práticas (controle comportamental); e (iii) o exercício de controle em atos de concentração de agentes econômicos, atuando no julgamento de aprovação ou não dessas concentrações (controle estrutural) – sendo este último o objeto principal deste estudo

As mudanças nas relações econômicas e sociais trazidas pelo uso do ambiente digital têm despertado recentes preocupações sobre os efeitos competitivos decorrentes do possível abuso de poder de mercado, que ocorre de diversas formas nesses setores. Em muitos países, há um acalorado debate acadêmico sobre o papel das agências antitruste na ampliação da influência de grandes atores econômicos nesses mercados. Isso porque os problemas tradicionais da análise antitruste assumem novas formas diante da nova dinâmica empresarial criada pelo ambiente digital.

De uma forma geral, dada a significativa quota de mercado e influência de alguns *players*<sup>2</sup>, são suscitadas questões sobre o possível descaso ou a incapacidade das autoridades da concorrência em avaliar os parâmetros de competitividade neste mercado e em que medida estas dificuldades contribuíram para este cenário de forte dominância por poucos agentes. As preocupações neste cenário são múltiplas e vão além do direito concorrencial. Ilustrativamente, as discussões também tratam de questões como proteção de dados, privacidade e liberdade de expressão. Mas no contexto do direito antitruste, a crescente adequação das ferramentas tradicionais de análise da concorrência está diretamente relacionada ao controle de estruturas, uma vez que a concentração de poder de mercado é cada vez mais conquistada por *players* que já são líderes, como por exemplo, as *big techs*.<sup>3</sup>

---

1 Art. 1º Esta Lei estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência - SBDC e dispõe sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica, orientada pelos ditames constitucionais de liberdade de iniciativa, livre concorrência, função social da propriedade, defesa dos consumidores e repressão ao abuso do poder econômico.

2 Empresas com relevância no ramo em que atuam

3 Empresas com base tecnológica que dominam o mercado em seus setores.

A aquisição é uma estratégia comum entre as cinco maiores empresas de tecnologia (Facebook, Amazon, Microsoft, Google e Apple): nos últimos 30 anos, essas empresas se envolveram em 770 fusões, cerca de 25 por ano<sup>4</sup>. Diante do elevado número de operações, várias delas fugiram do escopo da revisão da autoridade antitruste, justamente, por não atenderem aos critérios tradicionais de análise, pois normalmente a empresa adquirida não tinha receita suficiente para reportar a operação. Em 2020, esse cenário levou a Federal Trade Commission (FTC)<sup>5</sup> - *agência do governo dos Estados Unidos que se concentra na promoção de um mercado competitivo e na proteção dos consumidores contra propaganda enganosa e práticas comerciais desleais. A agência estabelece regras comerciais que as indústrias relevantes devem cumprir e pode abrir processos em tribunais federais contra infratores que violem as regras comerciais ou a lei federal* - a revisar as atividades anteriores dessas cinco empresas para avaliar a necessidade de reportar as aquisições realizadas.

Nesse contexto, os potenciais efeitos competitivos decorrentes da aquisição de atores inovadores vêm recebendo cada vez mais atenção entre agentes públicos e pesquisadores, com foco nas concentrações econômicas, especialmente no mercado digital.<sup>6</sup> Empresas iniciantes ou nascentes desempenham um papel vital em mercados competitivos, mas, tradicionalmente, sua relevância para o controle de fusões tem se limitado a fornecer evidências de que um mercado relevante provavelmente se tornará cada vez mais competitivo. Trabalhos empíricos recentes mostraram que, em alguns casos, a aquisição de uma empresa nascente desencadeou a perda não apenas de uma restrição competitiva, mas também de um produto. Esses casos foram rotulados de '*killer acquisitions*'. As *killer acquisitions* são, portanto, uma teoria do dano, que é uma variação particular da teoria do dano mais geral da perda de concorrência potencial através da aquisição de uma empresa nascente. O termo *killer acquisitions* foi cunhado para se referir à prática de incumbentes adquirirem novos agentes inovadores para expulsá-los do negócio.

É importante destacar que, embora tenha impactado significativamente a concorrência no mercado digital, essa prática não é exclusiva desse setor. Os impactos mais significativos neste âmbito ligam-se à circunstância de a reputação conquistada no ambiente de competição digital ser devida às características desses mercados, ao poder financeiro global de alguns poucos agentes e às recentes grandes aquisições que escaparam do controle das autoridades antitruste em

4 Disponível em: <https://www.moneytimes.com.br/brasil-tem-maior-numero-de-fusoes-e-aquisicoes-em-25-anos/>.

5 Disponível em: <https://tecnoblog.net/noticias/2020/02/12/eua-investigam-facebook-google-acao-antitruste/>.

6 Resumidamente, o mercado digital cumpre o mesmo papel do tradicional, porém todo o processo é feito online. O modo de compra e venda é basicamente o mesmo, mas, em vez de lojas físicas, a comercialização de produtos e serviços é feita pela internet, em lojas virtuais, como sites de e-commerce ou redes sociais.

diversas jurisdições, como as citadas acima. De fato, a teoria das aquisições assassinas foi originalmente observada no mercado farmacêutico, onde empresas estabelecidas tentavam evitar a concorrência potencial de entrantes inovadores por meio de fusões ou aquisições.

A relação entre concorrência e inovação não é nova no direito e na economia, e ainda há muito debate sobre qual dos cenários competitivos<sup>7</sup> incentiva mais a inovação. Não à toa, o debate sobre o papel do direito concorrencial na proteção da inovação continua em aberto na doutrina. Mesmo na década de 1940, a teoria da destruição criativa de Joseph Schumpeter<sup>8</sup> influenciou fortemente a pesquisa sobre concentrações econômicas e investimentos em pesquisa, uma tese que Kenneth Arrow<sup>9</sup> refutou apenas vinte anos depois. Enquanto Schumpeter admitia cenários em que o monopólio seria o ambiente mais favorável à inovação, a teoria de Arrow apontava para o caminho oposto, onde a abundância de inovações estaria associada a um maior número de fatores do mercado.

Em um momento em que a influência das grandes empresas no ambiente digital cresce em toda a economia, essa discussão ganha novos contornos. Em todos os mercados, as inovações são uma forma de desafiar a posição de *players* dominantes e até mesmo mudar toda a dinâmica competitiva de um determinado setor. O dinamismo dos mercados digitais é justamente o fator que aumenta a importância da inovação neste ambiente competitivo, pois permite que novos entrantes<sup>10</sup> desafiem o domínio dos agentes incumbentes (ou incumbentes) em situações em que os entrantes costumam ter dificuldade em contestar os mercados existentes. Assim, os potenciais efeitos negativos da eliminação de concorrentes inovadores por meio de estratégias de aquisição podem ser observados em diversos mercados: na indústria farmacêutica e em setores dependentes de investimentos em tecnologia e pesquisa, são tradicionalmente alvos de estratégias predatórias visando a novos produtos.

Não surpreendentemente, a discussão de *killer acquisitions* – ou, na tradução livre usada neste estudo, aquisições assassinas – chamou a atenção de estudiosos do direito antitruste em Cunningham et al. (2018a)<sup>11</sup>, principalmente, no mercado farmacêutico. O tema em discussão é, portanto, amplo, e deve levar em consideração as particularidades de cada mercado, de modo que a abordagem metodológica escolhida se aplique apenas aos mercados digitais, de modo que seja

<sup>7</sup> O cenário competitivo é uma ferramenta de análise de negócios que identifica os concorrentes para ajudar a entender sua visão, valores centrais, mercado-alvo e SWOT.

<sup>8</sup> SCHUMPETER, Joseph. Creative Destruction. Disponível em: .

<sup>9</sup> ARROW, K. Methodological individualism and social knowledge. *American Economic Review*, 84(2), May 1994

<sup>10</sup> Os novos entrantes, ou novos concorrentes, oferecem ameaça à estratégia empresarial da organização, uma vez que podem inserir no mercado novos produtos ou produtos diferenciados e podem competir com políticas difíceis de serem acompanhadas como preço baixo, por exemplo, visto que querem ganhar espaço no mercado.

<sup>11</sup> CUNNINGHAM, Colleen; EDERER, Florian; MA, Song. *Killer Acquisitions*. August 28, 2018

possível uma análise mais profunda do fenômeno em um ambiente competitivo limitado.

Neste contexto, este estudo procura especificamente definir (i) os marcos da teoria das *killer acquisitions* no âmbito dos mercados digitais das *startups*<sup>12</sup>.— a aquisição de atores econômicos inovadores com o objetivo específico de eliminá-los; e (ii) o papel das autoridades antitruste nesse cenário. Portanto, como dito anteriormente, a abordagem metodológica deste estudo é limitada aos mercados digitais, embora a teoria das aquisições assassinas tenha origem no mercado farmacêutico.<sup>13</sup> A escolha por esses mercados se dá tanto por suas particularidades, que possivelmente reforçam a necessidade de proteger as inovações e a concorrência no campo, quanto de forma pragmática, para que o assunto possa ser aprofundado distintamente.

Dito isso, buscamos responder ao seguinte problema de pesquisa: quais são os eventuais impactos negativos que as *killer acquisitions* de startups podem causar ao direito concorrencial? Entende-se que a eliminação da inovação seria um efeito concorrencial significativamente negativo, a ser combatido pelas autoridades antitruste, uma vez que a reduzida pressão sofrida por agentes em monopólio tem por resultado um mercado menos inovador. Além disso, os incumbentes<sup>14</sup> nesse cenário estariam dispostos, inclusive, a adquirir direitos de propriedade intelectual ou industrial para bloquear a entrada de rivais. Assim, “em tese”, aponta-se que a tendência à monopolização ou concorrência pelos mercados corrobora a ideia de dano à inovação decorrente de operações potencialmente assassinas e cenários anticompetitivos.

Outro aspecto relacionado aos potenciais impactos negativos das aquisições assassinas no direito concorrencial tem relação com os reflexos sobre a proteção da inovação, pois esta representa a própria defesa da concorrência. A transformação do mercado, por meio de produtos inovadores, permite que novos agentes possam efetivamente concorrer com o agente dominante, resultando em redução de preços e aumento de qualidade ao consumidor final. As *killer acquisitions* ocorrem quando uma pequena empresa atinge um ponto de crescimento exponencial em tempo limitado, tornando-se disruptiva, ou seja, com grande potencial de substituição de empresas dominantes no mercado, mas que não seguiram o fluxo do

---

12 Uma startup é uma empresa que tem o objetivo de crescer de maneira agressiva. As startups costumam oferecer produtos ou serviços inovadores, visando solucionar uma dor ou trazendo inovação incremental a mercadorias que já existem. Quase sempre, as startups baseiam o seu modelo de negócio em tecnologia digital, mas isso não é uma regra.

13 CUNNINGHAM, Colleen; EDERER, Florian; MA, Song. Killer acquisitions. *Journal of Political Economy*, v. 129, n. 3, p. 649-702, 2021.

14 LETINA, Igor; SCHMUTZLER, Armin; SEIBEL, Regina. Killer acquisitions and beyond: policy effects on innovation strategies. University of Zurich, Department of Economics, Working Paper, n. 358, 2021.

desenvolvimento tecnológico, contudo, a maioria dessas aquisições não passaram pelo exame de autoridades antitruste, devido ao seu baixo faturamento, cenário predominante em startups.<sup>15</sup>

O objetivo do presente trabalho é identificar, sob a perspectiva do Direito da Concorrência, os potenciais danos que um possível irregular controle de condutas, causa à inovação. Entre os objetivos específicos, listamos: discorrer, de forma mais específica, sobre o fenômeno das "*killer acquisitions*" como teoria do dano à concorrência; e investigar as hipóteses de atuação do órgão regulador (CADE), no que tange às previsões de revisão de critérios de notificação, bem como novos movimentos globais que surgem com o objetivo de amparar a inovação tecnológica.

Discutir sobre os danos à concorrência causados por aquisições predadoras, justifica-se pela importância em proteger o processo de inovação, como forma de garantir a contestabilidade dos mercados por novos agentes, bem como evitar o grande poder econômico exercido por poucos *players*. Assim, é possível notar que as *killer acquisitions* de potenciais concorrentes podem impactar direta ou indiretamente na dinâmica concorrencial e no mercado de inovação, principalmente no desenvolvimento de empresas nascentes, as *startups*.

O fato de que empresas potencialmente promissoras estão sendo eliminadas do mercado e produtos/soluções inovadores podem não ser criados devido a esse cenário seria o ponto crucial de preocupação. Isso significa que não apenas o negócio é adquirido para ser posteriormente descontinuado, o que resulta na saída de um concorrente do mercado, mas também o processo de inovação é interrompido, pois o adquirente não tem intenção de desenvolver o negócio. Assim, o presente trabalho partiu da necessidade de identificar e discutir os danos à concorrência, advindos dessas aquisições.

O presente estudo consiste em pesquisa aplicada, de caráter exploratório<sup>16</sup>, por meio de levantamento bibliográfico atualizado sobre o tema, bem como de dispositivos legais que disciplinam a matéria.<sup>17</sup> Esse tipo de pesquisa tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito.

A pesquisa também utilizará o método descritivo, que visa a não só relacionar as variáveis de análise central, bem como apresentar subsídios de informação que possam servir de diretrizes para ações de transformação da realidade. Nesse sentido, os resultados serão apresentados de forma qualitativa, a partir da coleta de

---

<sup>15</sup> RICHARDS, Matt. Global Competition Review (GCR). Killer acquisitions are a recurring issue, says Vestager. January 17, 2019, Disponível em: <https://globalcompetitionreview.com/article/1179343/killer-acquisitions-are-a-recurring-issue-says-vestager>.

<sup>16</sup> GIL, Carlos, A. Como Elaborar Projetos de Pesquisa, 6ª edição. São Paulo, Atlas, 2017.

<sup>17</sup> A pesquisa exploratória é uma das modalidades de pesquisa científica, e assume, em geral, as formas de pesquisas bibliográficas e estudos de caso. É um levantamento bibliográfico sobre o assunto.

informações de fontes secundárias, incluindo revisão bibliográfica. Como fontes de pesquisa, a fim de colher o referencial teórico, serão utilizados livros, artigos e sites, que estão relacionados ao tema.

## 2 Direito da Concorrência e Controle de Estruturas

Conforme veremos ao longo do presente estudo, a teoria das *killer acquisitions* tem como finalidade principal a proteção da inovação. Nesse sentido, sem a intenção de esgotar o debate sobre objetivos do Direito Concorrencial, uma vez que esse tema não é propriamente o objeto desta pesquisa, avaliaremos a necessidade específica de revisão ou não dos objetivos do antitruste sob a ótica da proteção da inovação – cerne da teoria das *killer acquisitions*.

Além disso, o presente tópico discute o papel das autoridades antitruste na consumação de um cenário econômico excessivamente concentrado nos mercados digitais, desse modo, antes de discutirmos a definição, a abrangência e as formas de aplicação dessa teoria, o tópico debate (i) as finalidades do Direito Antitruste e a proteção da inovação; (ii) a inovação como consequência da concorrência; e (iii) os atos de concentração e a proteção da inovação.

A este respeito, entende-se que:

O pressuposto básico do controle de estruturas é o de que, para o adequado funcionamento do mercado, não basta o controle de condutas, que se realiza por meio da prevenção e repressão das infrações anticoncorrenciais. É necessário igualmente que se impeça a formação de estruturas empresariais que restrinjam indevidamente a livre concorrência, seja porque propiciam o exercício abusivo da posição dominante adquirida ou reforçada em virtude da operação, seja porque facilitam a colusão<sup>18</sup>.

A partir da afirmação da autora, denota-se que o controle de estruturas tem como objetivo essencial a prevenção e verificação de atos de concentração, uma vez que, a livre concorrência é condição de máxima importância, e os danos decorrentes de estruturas anticoncorrenciais podem ser extremamente prejudiciais, até irremediáveis.

### 2.1 Finalidades do direito antitruste e a proteção da inovação

A orientação da política antitruste é historicamente influenciada pela teoria econômica. Nesse sentido, a investigação sobre quais são as finalidades do antitruste passa pela observação da teoria econômica dominante, a qual serve como base de interpretação e aplicação das normas concorrenciais.

Se o controle de estruturas pretende atuar na prevenção de formação de estruturas de mercado prejudiciais à concorrência, o seu primeiro desafio é identificar o que pode ser considerado anticoncorrencial. Segundo Ana Frazão

---

<sup>18</sup> FRAZÃO, Ana. Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas / Ana Frazão – São Paulo: Saraiva, 2017.



<sup>19</sup>, “a resposta para essa questão não é simples e envolve o problema mais delicado do Direito da Concorrência: saber os valores ou bens que devem ser por ele protegidos”, pois é a partir deles que serão inferidos critérios coerentes para identificar atos lesivos à concorrência.

Antes da hegemonia teórica da escola de Chicago iniciada em meados da década de 1970 (também chamada de teoria neoclássica), prevalecia na aplicação do direito concorrencial norte-americano, a chamada visão estruturalista do direito concorrencial inspirada na escola de Harvard. Esse período foi caracterizado pelo foco dos juízes nos parâmetros “estrutura-comportamento-desempenho” do mercado (estrutura-comportamento-desempenho, conhecido pela sigla SCP), relacionados a economistas como Joe Bain<sup>20/21</sup>, Carl Kaysen e Donald Turner.

Os fundamentos teóricos da Escola de Harvard visam mostrar que não há nexos de causalidade entre economias de escala e concentração econômica, de modo que a regulação dos pressupostos estruturais do Estado seria a forma mais adequada de garantir a chamada competição funcional.<sup>22</sup> O fortalecimento da política de cartel nesse período se baseia na visão cautelosa dos governos sobre as grandes concentrações após a crise de 1929 e nos esforços para encontrar formas de aliviar a responsabilidade do governo nesse contexto<sup>23</sup>.

Segundo os teóricos neoclássicos, o objetivo da lei de cartel é, em última instância, o bem-estar dos consumidores, e o parâmetro adequado para isso seria a eficiência financeira das operadoras. Herbert Hovenkamp<sup>24</sup> considera que a Escola de Chicago foi a primeira “abordagem econômica” à aplicação do Sherman Act<sup>25</sup> após sua promulgação. De acordo com o neoclassicismo, a eficiência resulta da produção com custos mais baixos e, portanto, preços ao consumidor mais baixos<sup>26</sup>. A suposição de que a redução de custos seja repassada ao consumidor admitiria a existência de mercados ainda mais concentrados – e até monopolistas –, já que o objetivo das restrições à concorrência seria reduzir o preço pago ao consumidor.

---

19 FRAZÃO, Ana. Direito da concorrência: pressupostos e perspectivas / Ana Frazão – São Paulo: Saraiva, 2017.

20 BAIN, J. S. Barriers to New Competition: Their Character and Consequences in Manufacturing Industries. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1956.

21 KOVACIC, W. E.; SHAPIRO, C. Antitrust Policy: A Century of Economic and Legal Thinking. *Journal of Economic Perspectives*, v. 14, n. 1, p. 43–60, 2000.

22 CLARK, J. M. Toward a Concept of Workable Competition. *The American Economic Review*, v. 2, p. 241–256, 1940.

23 A discussão sobre eventual necessidade de alteração na distribuição do ônus da prova no processo antitruste ressurgiu de tempos em tempos, juntamente com os debates sobre os objetivos do Direito Antitruste. Com o crescimento dos mercados digitais e das concentrações nesses mercados, questionamentos sobre o ônus da prova nesses casos são novamente levantados por juristas e economistas.

24 HOVENKAMP, H. Post-Chicago Antitrust: a review and critique. *Colonia Business Law Review*, v. 2, p. 257–338, 2001.

25 A Lei Sherman de 1890 foi uma lei antitruste dos Estados Unidos de regulação a competição entre empresas e diversas atividades comerciais. Foi formulada pelo senador John Sherman.

26 SALOMÃO FILHO, Calixto. Regulação e desenvolvimento. 2002.

Esses teóricos acreditam que os mercados tendem inerentemente a se comportar de forma eficiente – punindo atores ineficientes – e que as imperfeições do mercado são transitórias. Portanto, a intervenção governamental deve ser limitada, reduzindo-se a possibilidade de erros e preservando-se os fatores que promovem o bem-estar dos consumidores<sup>27</sup>. No entanto, a teoria neoclássica recebe suas maiores críticas quando ignora outros fatores que afetam o bem-estar do consumidor, tanto subjetivos quanto objetivos.

Como aponta Kovacic<sup>28</sup>, o pensamento de Bork representa uma mudança de paradigma na ação antitruste norte-americana, da trajetória "expansionista" dos anos 60 e 70 para a atitude "permissiva" dos anos 80. De acordo com Bork<sup>29</sup>, a competição deve ser entendida para maximizar o bem-estar do consumidor ou a eficiência econômica. Do ponto de vista desses autores, uma decisão dotada de sentido deve, portanto, levar em conta as prováveis perdas de eficiência na alocação de recursos em caso de conflito e os ganhos de produção decorrentes do uso desses recursos. Na opinião do autor, questões como a distribuição desses recursos não estariam sujeitas à análise do direito concorrencial. Da mesma forma, pensa Ana Frazão:

*"The Antitrust Paradox é praticamente um divisor de águas entre as anteriores concepções do Direito da Concorrência e o entendimento que viria a ser consolidado pela Escola de Chicago, no sentido de afirmar a eficiência como a finalidade exclusiva do Direito Antitruste."*

O paradoxo apresentado por Bork em sua obra *The Antitrust Paradox* consistiria na suposta contradição entre o ponto de partida e os efeitos da política de cartel aplicada nos Estados Unidos: a seu ver, embora formulada para promover a livre concorrência, a aplicação da política resultaria em uma restrição não razoável da concorrência. Ao interpretar os objetivos do direito concorrencial norte-americano, Bork formula, portanto, a tese de que maximizar o bem-estar dos consumidores seria o único objetivo legítimo das regras concorrenciais.

Uma das preocupações de Bork, ao formular sua teoria era justamente a previsibilidade e segurança das decisões jurídicas sobre restrições à concorrência. Vale notar que segundo a teoria do bem-estar do consumidor como o único objetivo legítimo era aplicável não apenas ao controle das estruturas, mas também do comportamento. Segundo o autor, uma análise de fatores como ineficiência alocativa e eficiência produtiva – que presumivelmente seriam repassados pelas empresas aos consumidores – seria suficiente para resolver qualquer caso de cartel.

27 JACOBS, M. S. An Essay on the Normative Foundations of Antitrust Economics. *North Carolina Law Review*, v. 74, n. 1, p. 219, 1995.

28 KOVACIC, W. E. *The Antitrust Paradox Revisited: Robert Bork and the Transformation of Modern Antitrust Policy*. *Wayne Law Review*, v. 36, p. 1413, 1990.

29 BORK, R. *The Antitrust Paradox: a policy at war with itself*. 4. ed. New York: Free Press, 1978.

Independentemente da teoria adotada, a proteção da inovação estaria incluída nos objetivos do direito da concorrência. Do ponto de vista da preservação do parâmetro de bem-estar do consumidor, a própria FTC e a Suprema Corte dos Estados Unidos incluem a inovação como alvo do antitruste justamente por ser um critério dinâmico de efetividade do agente, ou seja, o futuro deixa de ser um destino determinado inexorável a partir de circunstâncias dadas e perfeitamente conhecidas, como se apresenta na teoria clássica. O futuro, na verdade, é um “por fazer”, incerto e mergulhado na concepção de tempo real. A alocação de recursos é, portanto, um processo dinâmico de ação em virtude da criatividade e das escolhas humanas, propiciando um processo constante de novas descobertas (e novos fins que implicam, naturalmente, novos meios para se atingi-los). Por outro lado, autores pós-Chicago, como Lina Khan, são da opinião de que a proteção da inovação representa um direito concorrencial que vai além do mero preço do produto, bem como qualidade ou versatilidade.

Note-se que o viés ideológico inerente à aceitação do critério do bem-estar como único objetivo do direito da concorrência, que é alvo de críticas de perspectivas completamente diferentes, não é ignorado. A opção política de um determinado objetivo de defesa da concorrência tem implicações diretas no cenário econômico de qualquer país, de modo que o contexto de desenvolvimento econômico e as tradições jurídicas de cada jurisdição não podem ser ignorados nesta análise.

Tim Wu<sup>30</sup> observa que quase todos concordam representar a inovação uma eficiência que deve ser protegida pelo sistema legal, incluindo a lei antitruste. No entanto, o autor pondera inexistir um ordenamento jurídico que realmente oferece tal proteção na realidade atual. Nesse contexto, o atual cenário de crescimento do poder econômico das grandes empresas de tecnologia exige uma discussão renovada sobre a relação entre direito concorrencial e inovação. Nesse sentido, é possível discutir os novos métodos de atuação e de atitudes das autoridades concorrenciais diante da obrigação de proteger a inovação, por exemplo, alterando os parâmetros tradicionais de análise.

Segundo Possas<sup>31</sup>, as fusões e aquisições são analisadas pelos órgãos antitruste segundo alguns passos básicos, como: i) a estimativa das participações das empresas no mercado relevante; ii) a avaliação do nível de barreiras à entrada; iii) a observação das eficiências econômicas geradas pela operação<sup>32</sup>. Nesse

30 WU, T. Taking Innovation Seriously: Antitrust Enforcement If Innovation Mattered Most. *Antitrust Law Journal*, v. 78, n. 2, p. 313–328, 2012.

31 POSSAS, Mário Luiz. *Custos de transação e políticas de defesa da concorrência*, 1998.

32 Para uma visão mais detalhada, ver SEAE (2001) Guia para análise econômica de atos de concentração horizontal. Disponível em: [https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/portarias/2001portariaConjunta50-1\\_guia\\_para\\_analise\\_economica\\_de\\_atos\\_de\\_concentracao.pdf](https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/normas-e-legislacao/portarias/2001portariaConjunta50-1_guia_para_analise_economica_de_atos_de_concentracao.pdf)

sentido, qualquer artifício utilizado para restringir, dificultar ou impedir a livre ação dos agentes econômicos e/ou a livre escolha dos consumidores importa em violação à livre concorrência. É de suma importância salientar que o objetivo da atuação dos órgãos de defesa da concorrência não é o de proteger os concorrentes, não devendo haver qualquer preocupação primária com o número de agentes de um mercado. A preocupação central dos órgãos antitruste é a de proteger a concorrência como um todo, ou seja, o processo de competição em si, a base normativa sobre a qual está enraizado, suas diferentes facetas e suas limitações.

A inclusão de novas formas de análise, com a inserção de aspectos de maior dinamicidade, englobaria os impactos relacionados à afinidade tecnológica e de mercado existente entre as empresas envolvidas em atos de concentração. A existência de afinidade tecnológica em empresas que se dedicam às mesmas áreas tecnológicas deveria resultar na justificação do processo de P&D (Pesquisa e desenvolvimento e inovação), enquanto empresas que operam em áreas tecnológicas complementares possuem maior probabilidade de concretizar sinergias e economias significativas no processo de P&D pós-fusão. A afinidade de mercado permitiria a existência de economias de escala na produção e/ou distribuição de produtos, o que, por sua vez, influenciaria no processo de inovação, tornando esse mais eficaz, e, portanto, o estimulando<sup>33</sup>.

Em última análise, a aplicação prática do critério de defesa do consumidor pelas autoridades da concorrência significou a desconsideração da inovação como fator protegido pela legislação concorrencial. Como afirmou Tim Wu, não basta que livros didáticos e teóricos mencionem a inovação como um objetivo anticompetitivo legítimo, quando a metodologia utilizada não permite uma análise aprofundada desse elemento em uma situação competitiva.

À luz do exposto, pode-se concluir que a proteção da inovação pelo direito concorrencial não exige necessariamente a conquista do critério de bem-estar do consumidor, pois esse objetivo está inserido tanto no lado teórico da Escola de Chicago quanto nas teorias críticas. No entanto, a prática mostra que o consenso teórico sobre a importância da inovação como componente da eficiência econômica não significa necessariamente a eficácia do sistema de defesa da concorrência para preservar esse fator.

Assim, embora reconheçamos a necessidade de mudar o paradigma da análise antitruste para outros fins, conforme preconizado por Khan e Frazão, tal mudança não é obrigatória para a aplicação da teoria das *killer acquisitions*, pois a proteção da inovação seria compatível com o direito da concorrência mesmo para aqueles que aderem à norma de defesa do consumidor, dadas as ressalvas já feitas

---

<sup>33</sup> CASSIMAN, Bruno. El impacto de las fusiones y adquisiciones en la innovación. *Universia Business Review*, Número 005, Grupo Recoletos Comunicación, Madrid: p. 56-59, 2005.

sobre os efeitos práticos da aplicação dessa premissa.

## 2.2 A inovação como consequência da concorrência

Há certo consenso teórico sobre a consideração da inovação na análise antitruste, tanto da perspectiva hegemônica da escola de Chicago quanto das teorias que apresentaram críticas a ela. Neste tópico, pretende-se discutir a relação entre concorrência e inovação, a fim de contribuir para a discussão sobre a abordagem das autoridades concorrenciais nesse cenário. A questão a ser investigada é se existe um ponto de partida teórico mais adequado para tratar da proteção e do incentivo à inovação por meio do direito da concorrência.

De início, vale destacar que a aquisição de concorrentes inovadores pode ser analisada sob uma perspectiva mais ampla de acordo com a estratégia de aquisição das incumbentes, cujo objetivo específico é eliminar concorrentes atuais ou potenciais, e não apenas eliminar a inovação. Nesse sentido, faremos considerações teóricas sobre a proteção da concorrência como processo competitivo, para que a possível teoria das *killer acquisitions* seja seguida também neste contexto.

As considerações aqui propostas ajudam a avaliar o papel da governança estrutural na proteção da inovação, considerando um cenário em que (i) a eliminação de concorrentes se dá por outros meios que não a concentração econômica e; ii) os meios tradicionais de proteção à inovação, como as patentes, são insuficientes. Assim, investiga-se uma abordagem que favoreça a adoção de uma política concorrential voltada à proteção do processo competitivo seria mais eficaz para proteger a inovação (ao contrário da intenção do modelo de bem-estar do consumidor).

Em geral, a racionalidade econômica das fusões e aquisições costuma estar atrelada ao aumento da eficiência ou à sinergia produzida pela união das sociedades participantes do negócio. A regulação legal da concentração econômica implementada por meio da Lei da Concorrência (12529/11), por outro lado, justifica-se pela garantia da livre concorrência e dos mercados livres exigidos pelo ordenamento jurídico. Assim, uma abordagem que também leve em conta aspectos de eficiência dinâmica – como a inovação – está diretamente relacionada à efetiva garantia de um mercado livre.

O prisma tradicional das estruturas de controle, segundo o paradigma de Chicago, claramente diz respeito aos resultados das atividades de concentração econômica em relação aos preços e à produção em um determinado mercado no curto prazo. Sob esse ponto de vista, a fase de eficiência<sup>34</sup> das fusões analisaria, entre outros aspectos, inovações, que normalmente são avaliadas apenas em fusões complexas. Nesse sentido, a preocupação das autoridades está principalmente relacionada a aspectos estáticos que dificultam a análise de ganhos dinâmicos de eficiência, como inovações. Embora os resultados desse modelo sejam questionáveis até mesmo para o alcance dos objetivos perseguidos pela escola neoclássica<sup>35</sup>, tal abordagem parece estar menos interessada nos efeitos empresariais das inovações.

De acordo com os críticos do modelo de direito concorrencial, que se concentra exclusivamente no critério do bem-estar do consumidor, o objetivo original das restrições à concorrência sempre foi “a descentralização do poder privado por meio da proteção do processo concorrencial”. Desta forma, garantir um sistema competitivo segundo o critério de competição efetiva proposto por teóricos pós-Chicago como Steinbaum e Stucke envolve uma política mais intervencionista, do ponto de vista anticompetitivo. O desafio da implementação dessa política seria tanto a definição do conceito de processo concorrencial efetivo quanto a formulação de instrumentos e métodos de análise que possibilitem sua aplicação prática.

Como sugerido por Steinbaum e Stucke<sup>36</sup>, ecoado por autores como Lina Khan e Tim Wu, a ideia de que a lei antitruste protege a concorrência e não os concorrentes é preservada em um sistema de concorrência eficaz e padrão: o ponto de partida é a preservação das oportunidades dos concorrentes e a promoção da autonomia e do bem-estar individual.

Embora seja inegável que qualquer mudança em uma abordagem estrutural voltada à proibição de concentração excessiva de mercado possa contribuir para o ambiente de inovação, tal reforma precisa ser acompanhada de parâmetros claros e objetivos para atingir sua finalidade. Por esta razão, muitos teóricos pós-Chicago defendem a adoção de pressupostos estruturais para abordar mercados concentrados.

Na mesma linha, Lina Khan, ao analisar a posição da Amazon no mercado de vendas online, conclui que a metodologia tradicional de análise de cartel é

---

34 A fase eficiência relaciona-se com a existência de economias de escala e de gama, os ganhos de eficiência traduzem-se na possibilidade da empresa resultante das operações de fusão e aquisição poder obter economias de custos, derivadas da agregação e/ou reorganização da produção ou de redução dos custos fixos resultantes de sinergias na investigação e desenvolvimento, da racionalização das atividades de distribuição e comercialização e da diminuição dos custos de administração.

35 KWOKÁ, J. Does Merger Control Work? A Retrospective on U.S. Enforcement Actions and Merger Outcomes. v. 3, n. 3, 2013.

36 STEINBAUM, M.; STUCKE, M. E. The effective competition standard: A new standard for antitrust. University of Chicago Law Review, v. 87, n. 2, p. 595–623, 2020.

insuficiente, dada a arquitetura de poder de mercado da economia moderna. Sob esse ponto de vista, o autor enfatiza que as autoridades concorrenciais devem levar em consideração outros fatores além do preço, como a desaceleração das inovações.

No geral, as conclusões de Lina Khan se concentram na incapacidade dos instrumentos antitruste tradicionais de lidar com certas desvantagens competitivas, especialmente no longo prazo. Essas constatações são extraídas especificamente da dinâmica dos mercados digitais, ao observar o comportamento da Amazon, que ampliou seu poder de mercado do setor de varejo para diversas áreas da economia virtual. Nesse sentido, a autora enfatiza a necessidade de regras antitruste e de política de defesa da concorrência, não somente para promover o bem-estar, mas garantir mercados mais competitivos e inovadores.

Em consonância com esse argumento, Steinbaum e Stucke analisam a inadequação do regime antitruste norte-americano com base no parâmetro de bem-estar do consumidor discutido acima, para abordar a questão do abuso de poder de mercado. Esse cenário leva os autores a propor a substituição da norma de bem-estar do consumidor por uma norma de concorrência efetiva<sup>37</sup> que preconize a defesa da concorrência como processo.

A mudança da estratégia antitruste em relação às estratégias excludentes, na medida em que preserva a ampliação das opções do consumidor, pode ser interpretada como um esforço de proteção à inovação. Essa é justamente a visão de Tim Wu, quando defende que o aumento do custo da execução de hipotecas estimula o investimento em inovação.

Vale lembrar, nesse contexto, que dentre os elementos que se busca proteger por meio do Direito da Concorrência está – ao menos em tese – a inovação. Há certo consenso teórico de que dentre os objetivos do antitruste está a proteção da inovação, mesmo que de maneira indireta, como forma de garantir a contestabilidade dos mercados por novos agentes.

Na prática, contudo, sabe-se da dificuldade de se aferir prévia e objetivamente o risco à inovação decorrente de determinada operação ou conduta, de modo que a inovação se tornou tema histórica e principalmente ligado, dentre as áreas jurídicas, às normas propriedade intelectual e industrial. Contribui para esse cenário também a hegemonia, dentro da teoria antitruste, de pensamentos econômicos que defendem a eficiência e o bem-estar do consumidor como objetivos únicos do Direito da Concorrência, sob influência teórica da Escola de Chicago, em detrimento a parâmetros supostamente de maior dificuldade de aferição como elementos de eficiência dinâmica, produtiva ou não baseados em eficiência (como a

<sup>37</sup> O padrão de concorrência efetivo restauraria o objetivo principal das leis antitruste, ou seja, proteger a concorrência onde quer que na economia ela tenha sido comprometida, inclusive em todas as cadeias de suprimentos e no mercado de trabalho.

proteção ao meio ambiente, ao emprego e redução de desigualdades).

Por fim, deve-se notar que a defesa de um sistema concorrencial cujo objetivo é proteger o processo concorrencial e não apenas o bem-estar do consumidor não ignora a necessidade de formular ferramentas e métodos de análise claros para esse fim. Lamentavelmente, o resultado leva a um sistema de competição excessivamente subjetivo, que não fornece aos agentes a segurança e a previsibilidade necessárias.

### 2.3 Os atos de concentração e a proteção da inovação

A legislação concorrencial opera tanto de forma repressiva, por meio de sanções por atividade anticompetitiva, quanto de forma preventiva, por meio de estruturas de monitoramento. O caráter bifacetado desta atividade assenta no pressuposto de que a atividade repressiva não é suficiente para coibir a formação de estruturas empresariais que ponham em risco a livre concorrência, devido à posição dominante adquirida ou reforçada pela atividade<sup>38</sup>.

Controlar as estruturas é a forma de o Estado de limitar o poder econômico. Esse instrumento surge como reflexo do princípio da livre concorrência: o processo de livre escolha exige que os agentes não manipulem artificialmente variáveis, como preço e qualidade dos produtos, seja por meio de conluio, seja pelo poder de mercado unilateral.

Como visto, o ponto de partida da Escola de Chicago é a autocorreção e a entrada de agentes, como condição natural do mercado, para que o titular possa ser desafiado por um concorrente, se assim o desejar<sup>39</sup>. Nesse sentido, o controle das estruturas reflete diretamente a prática do mercado livre, pois afeta as condições de saída e entrada dos agentes em um mercado relevante.

A ideia de que o controle de concentrações deve ser limitado a mercados altamente concentrados está um tanto arraigada na prática atual de cartel, embora a legislação não defina concentração de mercado – nem limite medidas preventivas a mercados concentrados. Esse ponto de partida parte da teoria de Robert Bork<sup>40</sup> na já citada obra *The Antitrust Paradox*, na qual se sugere que o controle de fusões deve ser avaliado de acordo com a participação de mercado dos players, de modo que as fusões monopolistas são ilegais, em contrapartida, as fusões que levam a uma participação de mercado menor, seriam presumivelmente legais.

Assim, o direito concorrencial – e, portanto, o controle de estruturas – incorporou teorias econômicas à base de seu modelo de análise, buscando dar

38 FRAZÃO, A. Um Direito Antitruste para o século XXI - Parte IV. Portal Jota, p. 1–11, 2020.

39 STEINBAUM, M.; STUCKE, M. E. The effective competition standard: A new standard for antitrust. *University of Chicago Law Review*, v. 87, n. 2, p. 595–623, 2020.

40 BORK, R. *The Antitrust Paradox: a policy at war with itself*. 4. ed. New York: Free Press, 1978.



objetividade e racionalidade às suas decisões. Para ações preventivas, a dificuldade está justamente em considerar parâmetros replicáveis (que podem ser aplicados de forma ambígua a todos os fatores que se enquadram em critérios pré-definidos), em um exercício baseado em um cenário futuro - onde a ação foi aceita ou rejeitada.

No ordenamento jurídico brasileiro, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) é o órgão competente para atuar nas infrações à ordem econômica e analisar as transações que atendam aos critérios de notificação estabelecidos em lei ou lei extraestatutária<sup>41</sup>. A aprovação antecipada de uma fusão/aquisição de empresas é particularmente importante sob a ótica da ordem econômica, uma vez que evita desequilíbrios de mercado e de negócios que prejudiquem o consumidor e, obviamente, a economia. Assim, o Estado brasileiro intervém no mercado por meio do CADE, a fim de controlar e punir violações à ordem econômica.

No quadro da discussão sobre os objetivos das restrições à concorrência – e, portanto, também do controle de atos de concentração – há sempre uma opção política para escolher uma direção teórica a seguir. Como vimos nos tópicos anteriores, tal discussão é indiferente à proteção da inovação, ainda que considere diretamente a postura da autoridade concorrencial diante de casos que possam prejudicar os atores da inovação.

De acordo com a Seção 88 da Lei da Concorrência, fusões econômicas que signifiquem a eliminação de uma parte significativa do mercado relevante<sup>42</sup>, a criação ou fortalecimento de uma posição dominante<sup>43</sup>, ou que possam levar ao controle do mercado de bens ou serviços relevantes, só pode ser permitida se, ao analisar os benefícios específicos de eficiência da operação, forem criados efeitos positivos que sejam repassados ao consumidor.

Deste ponto de vista, a medida não é proibida em si mesma, mas apenas se seus efeitos líquidos forem negativos, como se pode concluir a partir da leitura da norma: "Medidas de concentração que significam a eliminação da concorrência em parte significativa do mercado relevante, que podem criar ou fortalecer uma posição

---

41 Leis que não foram previstas no artigo em comento.

42 De forma geral, mercado relevante é a menor área econômica através da qual um determinado agente ou grupo de agentes, seja capaz de impor suas condições, de forma isolada, a um determinado mercado, exercendo assim poder de mercado.

43 A Lei de Defesa da Concorrência determina que ocorre posição dominante quando uma empresa ou grupo de empresas controla parcela substancial de mercado relevante como fornecedor, intermediário, adquirente ou financiador de um produto, serviço ou tecnologia a ele relativa de tal forma que a empresa ou grupo de empresas seja capaz de, deliberada e unilateralmente, alterar as condições de mercado.

dominante ou conduzir a uma posição dominante no mercado relevante de bens ou serviços”. A lei também permite a aprovação de atividades que causem efeitos negativos, caso seja necessário alcançar os benefícios de eficiência descritos no parágrafo 6 do art. 88<sup>44</sup>, da qual se destaca neste estudo a hipótese da alínea “c”: “proporcionar eficiência e desenvolvimento tecnológico ou econômico”.

À primeira vista, o debate sobre o efeito do texto constitucional na aplicação das regras da concorrência parece óbvio: de acordo com o conceito de hierarquia das regras, as disposições confirmadas na Constituição precedem qualquer interpretação que a autoridade da concorrência queira dar à Lei de Defesa da Concorrência. No entanto, como aponta Schuartz, a influência da teoria dos cartéis norte-americana na formação da legislação de defesa da concorrência brasileira acabou por criar um distanciamento entre o antitruste brasileiro e o texto constitucional – fenômeno denominado desconstitucionalização do direito concorrencial.

Independentemente da legitimidade das reivindicações em qualquer campo da teoria dos cartéis, o ordenamento jurídico brasileiro não permite a aplicação de norma inconstitucional sem considerar sua compatibilidade com o texto da Constituição, pelo contrário. Nesse sentido, Ana Frazão aponta que o distanciamento do direito concorrencial nacional dos debates constitucionais é a consequência mais danosa do “processo de colonização” do direito concorrencial brasileiro.

Para os defensores da Escola de Chicago em particular, a insegurança jurídica criada por esse movimento pode ser prejudicial ao funcionamento do mercado e, nessa medida, contrariar o propósito de defesa da concorrência. No entanto, a mera dificuldade de estabelecer parâmetros objetivos para a avaliação de determinado critério não é suficiente para impedir orientações constitucionais expressas. Cabe, nesse caso, a teoria econômica que se conforme aos parâmetros estabelecidos pela Constituição da República, sob pena de que seja dada interpretação inconstitucional das normas antitruste.

Assim, temos um cenário legislativo e constitucional em que (i) o ordenamento jurídico reconhece expressamente a finalidade do direito concorrencial, embora esse preceito não seja plenamente aplicado nas práticas antitruste e (ii) e a proteção da inovação é uma diretriz clara de textos normativos e sua aplicação no ambiente concorrencial pode ser deduzida da interpretação sistêmica da legislação.

---

44 Art. 88. Serão submetidos ao Cade pelas partes envolvidas na operação os atos de concentração econômica em que, cumulativamente: § 6o deste artigo. § 6o deste artigo. § 6o Os atos a que se refere o § 5o deste artigo poderão ser autorizados, desde que sejam observados os limites estritamente necessários para atingir os seguintes objetivos: I - cumulada ou alternativamente: a) aumentar a produtividade ou a competitividade; b) melhorar a qualidade de bens ou serviços; ou c) propiciar a eficiência e o desenvolvimento tecnológico ou econômico; e II - sejam repassados aos consumidores parte relevante dos benefícios decorrentes.

Este capítulo procurou abordar três questões principais: (i) se a proteção à inovação é compatível com os objetivos teóricos do direito da concorrência à luz do paradigma hegemônico de Chicago e das teorias pós-Chicago; ii) a visão da inovação como resultado de um processo competitivo e se existe um modelo teórico de antitruste mais adequado para proteger os atores inovadores; e por fim (iii) a compatibilidade do controle estrutural do Brasil para proteger a inovação do ponto de vista da legislação vigente<sup>45</sup>.

Pode-se afirmar que, pelo menos em teoria, a Escola de Chicago abrangeu a inovação como objetivo a ser alçado indiretamente pelo Direito da Concorrência, apesar da baixa eficácia prática desse ponto de partida na análise do direito concorrencial. Em síntese, conclui-se que o cenário consolidado de controle de concentração na jurisdição brasileira tem por premissa a ideia de que as discussões sobre objetivos do antitruste são indiferentes para inserção da proteção da inovação nesse escopo, uma vez que as principais correntes teóricas entendem que a inovação deve ser objeto de preocupação do Direito Antitruste.

Observou-se que a inovação pode surgir como resultado de um processo competitivo, principalmente considerando as características dos mercados digitais. Nesse cenário, além do fato de a proteção do sistema de patentes ser insuficiente, uma alternativa ao paradigma anticompetitivo, que visa proteger as estruturas de mercado e o próprio processo concorrencial, parece mais eficaz na busca de proteção à inovação.

Em relação ao terceiro ponto, após uma análise panorâmica do direito concorrencial brasileiro, é possível observar que a inovação é um fator positivo para o mercado e economia. Os guias de análise antitruste editados pelo CADE seguem o mesmo caminho. No entanto, a “colonização” realizada pelos ideais de Chicago impede a aplicação prática dessas diretrizes normativas e distancia o direito concorrencial brasileiro da Constituição Federal. Assim, concluímos que a proteção à inovação depende mais de mudanças funcionais do que teóricas.

---

45 Em termos metodológicos enfatiza a "economia positiva", isto é, estudos empíricos baseados no uso de estatísticas, dando menor ênfase à teoria econômica e maior importância à análise estatística de dados.

### 3 Descobrimos as *Killer acquisitions*

#### 3.1 Contextualização do problema

À medida que aumenta o número de empresas de inovação, com ideias cada vez mais disruptivas, surgem novos desafios para o direito concorrencial, principalmente no mercado de *startups*. Com a extrema volatilidade do mercado digital, um dos temas que começou a ganhar importância nesse ambiente de infinitas transações, foi o fenômeno das “*killer acquisitions*” - uma forma de aquisição em que grandes empresas compram deliberadamente participações sociais de sociedades de pequeno porte e altamente tecnológicas para evitar uma possível concorrência futura, inibindo seus processos de inovação, ao mesmo tempo em que adquirem expertise e *know-how*, o que representa um desafio para a dualidade de incentivo à inovação em um mercado competitivo e de livre concorrência.

O termo *killer acquisitions* é oriundo dos Estados Unidos, onde o tema já é amplamente discutido, principalmente no cenário das empresas farmacêuticas. Nessa área, a lei antitruste passou a investigar as ações de empresas do setor que já detinham grande poder de mercado, devido à fraca concorrência, cujo motivo era a constante aquisição de pequenas empresas em ascensão.<sup>46</sup>

Com o desenvolvimento da tecnologia, o início do século XXI foi marcado pela criação de ativos valiosos para a indústria, e, com isso, surgiram importantes questões jurídicas a serem discutidas nesse novo cenário. Vale destacar o desenvolvimento de *startups* em mercados digitais relacionados a informações, dados e bancos de dados que antes não eram devidamente estudados por não terem muita importância nos mercados tradicionais.

Nesse sentido, a mudança produzida pelos ecossistemas digitais faz parte de uma realidade dinâmica, que merece uma profunda análise por parte dos atores econômicos e reguladores, em que os “ecossistemas digitais” são usados para definir mercados complexos, dinâmicos e interconectados.

Essas inovações tecnológicas podem causar grandes mudanças no desenvolvimento normal da indústria, porque, historicamente, as pressões competitivas têm se mostrado eficazes em acelerar esses avanços, alterando significativamente a dinâmica do mercado e atuando como veículo de criação e desenvolvimento de novos processos de negócios mais eficientes para indústrias estabelecidas. Portanto, é natural que o número e a relevância dos processos relacionados às plataformas digitais no CADE aumentem tanto em termos de operações de monitoramento quanto de estruturas de monitoramento.

---

46 CARLIN, T. M.; FINCH, N.; FORD, G. A Deal Too Far: The Case of the Killer Acquisition. *Mergers and Acquisitions*, n. October, p. 234–248, 2007.

Em meio às novas tecnologias, várias empresas estão surgindo com a capacidade de coletar dados. Apesar de pequenas, por vezes se destacam e ocupam uma posição significativa no mercado, em grande parte devido à sua capacidade disruptiva e inovadora. Desse modo, é comum que uma pequena empresa se torne mais relevante do que empresas consolidadas no mercado, causando potenciais prejuízos aos grandes players <sup>47</sup>.

De um mercado já consolidado, surge um fenômeno crescente de infinitas aquisições por grandes gigantes da tecnologia, como Google, Apple, Amazon e Facebook – grupo conhecido como os quatro grandes da tecnologia – que, para aumentarem sua concentração no mercado de dados, passaram a adquirir cada vez mais, *startups* que se destacavam nesse meio (um exemplo clássico é a aquisição do Instagram pelo Facebook em 2012 por US\$ 1 bilhão - o dobro de seu valor de mercado estimado na época).<sup>48</sup>

Como resultado desse tipo de aquisição em novos mercados, o Tribunal de Representantes dos EUA recomendou às autoridades de concorrência que as quatro gigantes da tecnologia não deveriam dominar e competir em negócios relacionados. A partir dessa recomendação, surgiu uma nova discussão sobre como regular os mercados de dados e *startups* de forma que não ocorra concentração ou domínio nesses nichos. O Departamento de Justiça dos EUA (DoJ) lançou o primeiro processo antitruste contra o Facebook por violar a concorrência para dominar o mercado digital. Da mesma forma, o Google já está respondendo a processos semelhantes do DoJ, todos visando abuso de poder dominante.<sup>49</sup>

No Brasil, o CADE lançou o “BRICS na Economia Digital: Política de Concorrência na Prática<sup>50</sup>” no final de 2020. Este relatório apresenta um panorama de como funciona a política de concorrência nos países do BRICS em relação aos mercados digitais, e apresenta a questão específica da aquisição de startups em mercados corporativos já consolidados, sugerindo a relevância do tema.

Internacionalmente, podemos citar o "Regulamento do Conselho (CE) n.º 1/2003<sup>51</sup> de 16 de Dezembro de 2002, relativo à implementação das regras de concorrência estabelecidas nos artigos 81.º e 82.º do Tratado CE (Texto relevante para o EEE)", que regula as restrições (antitrustes) na União Europeia; ou também o crescimento explosivo das leis de concorrência nos mercados digitais, principalmente de dados, que surgiram nos EUA, tentando deter a alta tecnologia

47 CUNNINGHAM, C.; EDERER, F.; MA, S. Killer Acquisitions. v. 44, n. 0, p. 1– 106, 2018b.

48 Disponível em: <https://www.convergenciadigital.com.br/Negocios/Apple%2C-Amazon%2C-Facebook%2C-Google-e-MS-aumentaram-compra-de-empresas-em-70%25-na-pandemia-56969.html?UserActiveTemplate=mobile%2Csite>.

49 Disponível em: <https://tecnoblog.net/noticias/2019/07/24/doj-ftc-antitruste-amazon-apple-google-facebook/>.

50 Disponível em: <https://www.gov.br/cade/pt-br>.

51 Disponível em: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:02003R0001-20061018&from=SV>.

americana.

Considerando que na jurisdição brasileira os critérios de reporte de atividades para avaliação antitruste são baseados principalmente nos retornos de grupos econômicos, em muitos casos essas aquisições podem envolver empresas que não atendem aos critérios de reporte obrigatório. No entanto, esse estágio apresenta desafios para o mercado de plataformas digitais, pois, à primeira vista, outros fatores podem ser mais adequados para demonstrar o domínio do que simplesmente delimitar o mercado e quantificar a participação.

Ao atender a legislação brasileira, mais especificamente o artigo 88, § 1º e § 7º da Lei nº 12.529/2011 (Lei de Defesa da Concorrência ou LDC), as atividades que não atendem aos critérios estabelecidos nos parágrafos primeiro e segundo<sup>52</sup> do artigo tem a análise facultada no prazo de um ano após a sua conclusão. Nesse sentido, o critério de faturamento nas análises de concentração econômica do mercado digital tem sido suficientemente discutido em diversos outros fóruns.

Assim, os debates que surgiram em torno das *killers acquisitions* em meio às startups e mercados digitais ainda é um tema que pode ser considerado incipiente no Brasil, dada a brevidade e a pesquisa embrionária do tema. No entanto, seu significado para o presente e o futuro de curto prazo, onde o mercado digital se desenvolverá cada vez mais, é extremamente relevante, por isso a importância do avanço nas pesquisas sobre o tema, para melhor compreender e estudar a política de concorrência na economia digital.

### 3.2 Insuficiência de definições

Vimos que a definição de Cunningham et al.<sup>53</sup>, adotada no presente trabalho como referencial teórico, inclui requisitos para caracterizar aquisições assassinas como (i) a aquisição de um concorrente; (ii) o objetivo de encerrar projetos inovadores; e (iii) evitar concorrência futura. Embora essa definição esteja em consonância com a abordagem metodológica dos autores, quando aplicamos o conceito ao mercado digital, percebe-se facilmente que algumas aquisições podem ser competitivamente preocupantes, uma vez que ignoradas devido ao primeiro requisito estabelecido: necessidades de sobreposição horizontal.

Ao construir tal definição, Cunningham et al. partem da hipótese de que há aquisições que potencialmente eliminam inovações promissoras, já que as sociedades-alvo são necessariamente concorrentes em potencial. O foco da teoria

---

52 § 1º Os valores mencionados nos incisos I e II do caput deste artigo poderão ser adequados, simultânea ou independentemente, por indicação do Plenário do Cade, por portaria interministerial dos Ministros de Estado da Fazenda e da Justiça. § 2º O controle dos atos de concentração de que trata o caput deste artigo será prévio e realizado em, no máximo, 240 (duzentos e quarenta) dias, a contar do protocolo de petição ou de sua emenda.

53 CUNNINGHAM, C.; EDÉRER, F.; MA, S. Killer Acquisitions. v. 44, n. 0, p. 1– 106, 2018b.

está principalmente no potencial para eliminar a inovação na indústria farmacêutica – mercado relevante da pesquisa empírica dos autores - setor em que as empresas estabelecidas geralmente buscam adquirir fabricantes de produtos farmacêuticos substitutos localizados nas proximidades, o que também leva a crer que a abordagem metodológica afeta a construção da definição já na formulação da hipótese.

Em um artigo publicado em maio de 2020, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE)<sup>54</sup> definiu *killer acquisitions* como a aquisição de uma empresa nascente que resulta na perda de um potencial concorrente ou produto. Como exemplo, a OCDE menciona a compra de um negócio de varejo que leva ao fechamento de uma loja.

De acordo com o documento, mesmo que as empresas pareçam oferecer produtos ou serviços complementares ou não relacionados – caso em que as compras ocorrem sem sobreposição horizontal – isso ocorre porque o mercado geralmente envolve duas ou mais partes, o que classifica produtos como complementares ou não relacionados, considerando apenas um lado desse mercado. Outra possibilidade é que o produtor de bens complementares ou mercados adjacentes utilize a posição da sociedade-alvo para ingressar em novos mercados. Assim, mesmo na OCDE, *killer acquisitions* incluem, por definição, apenas fusões horizontais. Em contraste com as conclusões da OCDE e Cunningham et al.<sup>55</sup>, este estudo examina a possibilidade de caracterizar as *killer acquisitions* em negócios verticais e conglomerados, que discutiremos mais adiante.

Quando se dá um passo atrás, mesmo na classificação de aquisições assassinas proposta pela própria OCDE, percebem-se hipóteses concretas nas quais a sobreposição horizontal é desnecessária para a possível eliminação do fator inovador. A OCDE classifica a *killer acquisition* como um tipo de aquisição nascente, que se traduz em concentrações nascentes. De acordo com o modelo proposto pela organização, as fusões nascentes abrangem aquisições em que a relevância competitiva da sociedade-alvo ainda é incerta. Nesses casos, as empresas não teriam atingido "maturidade" suficiente no mercado, portanto, uma análise estática do mercado não é suficiente para fazer previsões sobre a situação competitiva após a operação.

Nesse cenário, a teoria da aquisição nascente também incluiria a aquisição de um concorrente em potencial (teoria do concorrente em potencial emergente) cujo sistema está muito próximo das *killer acquisitions*. O que separa as duas teorias é o objeto da sociedade-alvo: enquanto nas aquisições matadoras há a necessidade de

---

54 <https://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf>  
55 CUNNINGHAM, Colleen; EDERER, Florian; MA, Song. Killer Acquisitions. August 28, 2018.

eliminar (ou suspender) um produto ou serviço, no outro caso é apenas o controle do produto ou serviço que elimina a ameaça de concorrência (OCDE, 2020a)<sup>56</sup>.

Um fenômeno referido no relatório da OCDE como teoria do concorrente potencial emergente é o que Fayne e Foreman<sup>57</sup> chamam de “aquisições de zumbis”: um foco em uma sociedade-alvo com um produto ou serviço em estágio inicial que pretende sustentar as operações. O produto, portanto, não é retirado do mercado.

Do ponto de vista concorrencial, os problemas são semelhantes nos dois cenários: como em qualquer outra aquisição de controle exclusivo, a sociedade-alvo deixa de ser um ator independente e possivelmente também deixa de se tornar um grande concorrente, capaz de ameaçar agentes dominantes. Em geral, a teoria da compra zumbi ou do concorrente potencial nascente tem um impacto potencial na inovação no mercado, embora o dano seja potencialmente menor quando a inovação ainda está disponível no mercado.

A definição de Scott Hemphill e Tim Wu de um "concorrente emergente", por outro lado, refere-se especificamente à "ameaça potencial" criada por um novo concorrente. Segundo os autores, a competição está surgindo quando “a inovação de uma empresa é uma ameaça futura séria, embora não totalmente certa, para uma empresa estabelecida”<sup>58</sup>. A definição proposta por Hemphill e Wu centra-se na inovação e na sua importância no direito da concorrência.

Embora usem o termo "concorrente" para definir sua teoria, Hemphill e Wu consideram a possibilidade de dificultar a concorrência em aquisições que não envolvam sobreposição horizontal, pelo menos por enquanto. Nesse sentido, os exemplos práticos utilizados pelos autores, como os casos Microsoft/Netscape e Facebook/Whatsapp, apontam para a possibilidade de encontrar concorrência emergente nos casos em que não há sobreposição<sup>59</sup>.

No primeiro caso, vale lembrar que, embora a tecnologia de software Netscape representasse uma potencial ameaça futura ao domínio do software Windows no mercado de sistemas operacionais (suposição que não se concretizou), não havia substituíbilidade entre os produtos. A Netscape forneceu um serviço de software que agora chamamos de navegador que fornece acesso à web, enquanto o Windows fornece o que é conhecido como sistema operacional de computador com muito mais funcionalidade - e sem acesso à web.

---

56 OCDE (2020a), “Novas perspectivas da OCDE sobre a economia global”, Combate ao coronavírus (COVID-19).

57 FAYNE, Kelly; FOREMAN, Kate. To Catch a Killer: Could Enhanced Premerger Screening for “Killer Acquisitions” Hurt Competition? Em: Antitrust, Vol. 34, No. 2, Spring, 2020.

58 HEMPHILL, C. Scott; WU, Tim. Nascent Competitors. University of Pennsylvania Law Review. June 11, 2020

59 Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2020/documento-de-trabalho-n05-2020-concorrencia-em-mercados-digitais-uma-revisao-dos-relatorios-especializados.pdf>.



Como não foi especificado se a sobreposição é necessária para caracterizar as definições supracitadas, observa-se que Cunningham et al. e o ponto aceito pela OCDE em seu relatório ignora os chamados efeitos verticais e conglomerados das fusões, que são particularmente preocupantes nos chamados mercados digitais ou “data-driven”. Nesse mercado, apesar de os produtos ou serviços envolvidos na atividade não serem diretamente substituíveis, a possibilidade de interação entre eles será considerável no futuro. Além disso, Cunningham et al. não fornecem uma base sólida para excluir as fusões verticais da teoria das *killer acquisitions*. Sendo a inovação o principal bem jurídico protegido por essa teoria – como veremos no próximo tópico – a suposta restrição a determinada classe de concentração econômica deve ser justificada pela doutrina, o que não ocorre na prática.

Sabe-se que as concentrações econômicas podem ser classificadas em horizontais, verticais ou conglomerados, sem prejuízo de que uma única atividade cause divisão em diferentes categorias. As horizontais são aquelas que reúnem empresas concorrentes existentes ou futuras em mercados relevantes de produtos ou serviços, de modo que tenham substitutos relativamente próximos. As verticais, por outro lado, conectam empresas em diferentes etapas da cadeia produtiva, como empresas de manufatura e seus fornecedores. Por fim, as concentrações conglomeradas seriam concentrações residuais, onde existe uma relação próxima entre os mercados afetados, permitindo que as empresas envolvidas realizem suas carteiras.

A eliminação vertical da inovação pode ocorrer, por exemplo, quando uma empresa de hardware (como um smartphone) compra uma empresa de software que visa desenvolver um aplicativo ou formato de arquivo para leitura de forma mais eficiente do que o fornecido pelo fabricante do hardware (como o "Archives", que concorreria com softwares de leitura de outras empresas que não atuam no mercado de hardware).

Vale lembrar que o deslocamento vertical no mercado digital<sup>60</sup> também pode acontecer com os chamados agentes mais baratos devido à natureza da interoperabilidade. Em geral, os produtos em rede exigem requisitos de compatibilidade técnica para combinar software e hardware. Um exemplo dessa dinâmica pode ser encontrado nos iPhones, que são compatíveis apenas com o sistema operacional da Apple, iOS, e além disso, os aplicativos devem ser desenvolvidos de acordo com a plataforma em que são reproduzidos.

Ressalte-se que, do ponto de vista da OCDE, o pré-requisito para caracterizar a concentração de um conglomerado é a possibilidade de oferta de vendas combinadas de produtos ou de empacotamento futuro – e não mera

---

<sup>60</sup> Exponenciação dos espaços: atualmente, ao realizar ação de marketing em um mundo físico, além do deslocamento, há a limitação de capacidade.

complementaridade. Dado que, ainda que exista complementaridade, ao aplicar o termo *killer acquisitions*, as empresas visam eliminar um concorrente atual ou futuro, a organização entende que tais concentrações só ocorrem em sobreposições.

No entanto, a distinção feita pela OCDE entre fusões conglomeradas e fusões horizontais em concorrência potencial é difícil de reconhecer na prática, especialmente porque nos casos em que a concorrência é possível, a aquisição de produtos complementares no mercado digital pode, invariavelmente, ser caracterizada como comércio conglomerado. Em particular, essa situação decorre da possibilidade de utilização de informações de mercado-alvo em mercados estabelecidos, de modo que, mesmo que não haja sobreposição horizontal, pode haver efeitos competitivos negativos que definem aquisições assassinas.

Vale lembrar que em abril de 2020, a própria OCDE, em relatório especial sobre conglomerados, considerou que tais transações ocorrem quando “os produtos das empresas envolvidas não estão no mesmo mercado e as entradas e saídas de cada uma não estão no mesmo mercado”. No mesmo relatório, o órgão observa que tais concentrações podem permitir práticas como vinculação ou empacotamento, mas não indica tais efeitos como requisito para caracterização de conglomerados.

Nesse contexto, visto que não existe uma definição única do conceito de concentração de conglomerados, é importante traçar diretrizes para que não seja um conceito tão amplo que se enquadre em uma ampla gama de empresas, inclusive aquelas que não causam problemas de concorrência.

### 3.3 Paradoxo: Incentivo à inovação nos mercados digitais e à sua eliminação

As inovações são um fator particularmente interessante na análise de aquisições assassinas. Segundo Gutterman<sup>61</sup>, inovação é “um processo criativo que traz ideias novas e úteis à mente do mercado, ou seja, a introdução do novo”. Hemphill e Tim Wu enfatizam que a inovação pode assumir a forma de desenvolvimento tecnológico ou novos modelos de negócios. Para os autores, proteger a inovação é importante porque leva ao crescimento econômico. De acordo com esse argumento, os processos competitivos são fortalecidos pela pressão de atores inovadores.

Nesse contexto, segundo a definição de Cunningham et al., a eliminação de projetos inovadores é o objetivo de uma aquisição mortal. Segundo os autores<sup>62</sup>, a incumbente tem maior incentivo para adquirir e eliminar empresas inovadoras de mercados menos competitivos, nos quais a incumbente tem mais a perder se a inovação da sociedade-alvo for desenvolvida com sucesso.

<sup>61</sup> GUTTERMAN, A. S. *Innovation and competition policy*. Cambridge: Kluwer Law International, 1997.

<sup>62</sup> CUNNINGHAM, C.; EDERER, F.; MA, S. *Killer Acquisitions*. v. 44, n. 0, p. 1–73, 2018.

Para verificar a necessidade de inovação na teoria das *killer acquisitions*, basta imaginar um cenário contrafactual em que esse elemento não esteja entre os determinantes da teoria: nesse cenário hipotético, a mera eliminação de um agente seguida de uma compra seria uma aquisição conjunta sujeita às regras gerais de controle. Portanto, a teoria das aquisições assassinas não existe sem inovações, pois esse elemento é justamente o objeto a ser eliminado e, portanto, o cerne da teoria.

Assim, para compreender a importância da inovação na teoria das *killer acquisitions*, um cenário hipotético contrafactual sem esse elemento demonstra sua relevância para a teoria. A busca por inovação está intrinsecamente relacionada à estratégia de negócios das grandes empresas de tecnologia, pois elas não buscam apenas competir nos mercados em que estão estabelecidas, mas possivelmente também mudá-los (disrupção)<sup>63</sup>. Nesse sentido, possíveis aquisições por novos concorrentes, que não visam a eliminar atores inovadores, não poderiam causar os danos sugeridos pela teoria das *killer acquisitions*.

Sabe-se que o Estado protege e incentiva a inovação de diversas formas, principalmente por meio de seu ordenamento jurídico. As leis de propriedade intelectual são um exemplo comum de proteção estatal à inovação, realizada por meio de um incentivo financeiro concedido a um monopólio temporário da exploração da criação, limitando momentaneamente a própria concorrência.

Como Penna<sup>64</sup> observou, as empresas estabelecidas tendem a ser resistentes à inovação devido à sua dependência da trajetória e da inércia das empresas e mesmo da indústria em geral em relação à mudança disruptiva. Nesse sentido, segundo o autor, esse cenário é influenciado por fatores como custos irreversíveis, rotinas de pesquisa institucionalizadas, a rigidez do sistema tecnológico interno das empresas, regulamentações e padrões setoriais que favorecem as empresas estabelecidas e a própria posição de mercado das empresas. Assim, os possíveis danos causados pela eliminação dos recém-chegados estão diretamente relacionados ao processo de inovação, conforme afirmamos no capítulo anterior.

No âmbito das pesquisas sobre direito concorrencial neste campo, a inovação tem sido repetidamente trazida não apenas como catalisadora da competição no mercado, mas também como possível base para mudanças nos parâmetros de análise antitruste. Nesse contexto, a natureza dinâmica dos mercados digitais põe em questão a eficácia das ferramentas tradicionais de avaliação do potencial

---

63 ZOFFER, J. P. Short-Termism and Antitrust 's Innovation Paradox. *Stanford Law Review Online*, v. 71, 2019.

64 ENNA, C. C. R. *The Co-evolution of societal issues, technologies and industry regimes: Three case studies of the American automobile industry*. Sussex: University of Sussex, 2014.

anticompetitivo de certas práticas ou concentrações econômicas. Segundo Ragazzo (2019, p. 11)<sup>65</sup>, a tradicional intervenção anticompetitiva - sem a devida adaptação ao modelo de atuação - em um mercado dinâmico pode impedir inovações, causando um “chilling effect”.

O debate sobre o papel do direito antitruste na promoção da inovação não é novo: Joseph Schumpeter argumentou que as empresas inovam para garantir uma vantagem competitiva e que os mercados monopolistas levam a uma maior inovação (em suas palavras “destruição criativa”). Para Schumpeter, a concorrência perfeita seria impossível de ser alcançada, e o processo de inovação seria mais bem orientado por empresas com poder de mercado e investimentos organizados em pesquisa, o que significaria considerar restrições dispendiosas à concorrência nesse viés<sup>66</sup>.

A tese de Schumpeter sobre monopólio e inovação tem sido criticada pela doutrina econômica recente<sup>67</sup> especialmente com base no argumento de que a inovação monopolista faria com que o monopólio se canibalizasse, o que é chamado de “efeito de substituição” de Arrow<sup>68</sup> – o que não é desejável para agentes (como no caso de táxis e Uber). Federico et al.<sup>69</sup> mostram com um modelo econométrico que as concentrações econômicas reduzem a inovação devido ao efeito de canibalização.

A eliminação da inovação como fator que afeta a concorrência não é um problema exclusivo dos mercados digitais, mas surge claramente com a dinâmica desses mercados, embora a questão acompanhe a teoria anticompetitiva desde sua criação. Como explica Ana Frazão:

Ao considerar os propósitos da Lei da Concorrência, a questão da inovação é trazida à tona, seja por sua importância, seja por sua complexidade. Se é certo que a inovação é uma das principais vantagens trazidas pela concorrência, há muitas dúvidas sobre como tal preocupação pode ser incluída na análise anticompetitiva, especialmente em mercados de alta tecnologia, internet ou derivativos (Frazão, 2017, página 58).

No Brasil, o Guia de Concentrações Horizontais do CADE (“Guia H”)<sup>70</sup> considera que a inovação tem um “forte impacto no bem-estar do consumidor”,

65 RAGAZZO, C. Pesquisando Sobre O Direito Da Concorrência. *Rei - Revista Estudos Institucionais*, v. 5, n. 1, p. 80–91, 2019.

66 SCHUMPETER, J. *Capitalismo, Socialismo e Democracia*. Rio de Janeiro: Ed. Fundo de Cultura. Trad. Ruy Jungmann, 1944.

67 FEDERICO, G.; MORTON, F. S.; SHAPIRO, C. Antitrust and innovation: Welcoming and protecting disruption. *NBER: Innovation Policy and the Economy*. v. 20, issue 1, pp. 125-190. 2020.

68 ARROW, K. J. Economic Welfare and the Allocation of Resources for Invention. *Readings in Industrial Economics*, v. I, p. 219–236, 1972.

69 FEDERICO, G.; LANGUS, G.; VALLETTI, T. A simple model of mergers and innovation. *Economics Letters*, v. 157, p. 136–140, 2017.

70 CADE. Guia Para Análise De Atos De Concentração Horizontal. p. 1–43, 2016. Disponível em: <https://cdn.cade.gov.br/Portal/acesso-a-informacao/participacao-social/contribuicoes-da-sociedade/guia-de-ac-horizontal.pdf>

juntamente com outros fatores competitivos, como a qualidade. A concentração é, portanto, mais preocupante do ponto de vista competitivo se o cenário de possível aprovação tornar mais provável que o nível de inovação no mercado em questão diminua. Nesse contexto, levando-se em conta o caminho de análise definido pelo próprio CADE no controle das fusões horizontais, as inovações estariam sujeitas a escrutínio apenas nos casos que alcançassem a quarta etapa (de cinco possíveis) da análise concorrencial. Na prática, no entanto, é raro que a análise competitiva em sua forma atual chegue a esse estágio de análise e, se o fizer, geralmente ela mesma não analisa aspectos relacionados aos riscos de inovação causados pela atividade.

A preocupação com a inovação é recorrente na jurisprudência do direito concorrencial norte-americano. Entre 2000 e 2004, a FTC desafiou cinquenta e quatro operações por motivos de desvantagem em inovação, cerca de um terço dos cento e sessenta e quatro desafios do período. Nos anos de 2004 a 2014, houve um total de 250 desafios, dos quais aproximadamente 33% tiveram uma causa potencial de danos à inovação<sup>71</sup>. A orientação das autoridades norte-americanas nesse assunto foi expressada publicamente em 1995, quando a FTC apontou em seu relatório de inovação de 1995 que a lei da concorrência e os direitos de propriedade intelectual são instituições complementares na proteção da inovação.

A importância das inovações no mercado digital é aumentada pelo poder de mercado das plataformas e pelo efeito de rede gerado por essas interações. Sabe-se que os mercados de plataforma são caracterizados pela natureza de dois ou mais fins, em que a interação entre os atores econômicos é mediada por um terceiro ator, denominado plataforma. Nesse cenário, as inovações são especialmente importantes nas chamadas plataformas single-homing, nas quais os usuários do outro lado não alternam facilmente entre as plataformas. Tal situação é comum no caso de plataformas de hardware caras, como smartphones ou consoles.

O crescimento da Internet desempenha um papel importante neste contexto, pois ampliou o efeito de rede causado pela adição de novos usuários, permitindo a expansão dos negócios em todo o mundo a custos marginais notavelmente baixos. Além disso, a adesão de um novo usuário pode beneficiar os pares da mesma ponta, como nas redes sociais – que se tornam ainda mais úteis quando mais conhecidos ou interessados se unem.

A vantagem competitiva do operador histórico é reforçada não apenas pelos efeitos da rede, mas também por fatores como custos de mudança e expectativas do consumidor. O primeiro elemento está relacionado à crença do consumidor de que adquiriu o melhor produto após a compra, o que dificulta a troca, principalmente no

---

71 GILBERT, R. J.; GREENE, H. Merging innovation into antitrust agency enforcement of the clayton act. *George Washington Law Review*, v. 83, n. 6, p. 1919–1947, 2015.

mercado de tecnologia. Além disso, as expectativas dos consumidores estão relacionadas à consolidação da marca em determinados mercados, o que torna a migração de produtos uma escolha improvável – a penetração da Microsoft no mercado de buscas na web ou no mercado de redes sociais do Google são exemplos claros disso.

Assim, observa-se que na busca constante pela monopolização, a inovação tem a oportunidade de competir com os monopólios: novos entrantes desafiam a posição dominante ao oferecer novos modelos de negócios. Segundo Jean Tirole (2018)<sup>72</sup>, um mercado de monopólios contestados é aquele em que um agente pode entrar se quiser entrar. É também por isso que a proteção da inovação merece atenção especial nos mercados digitais, e a adequação das ferramentas tradicionais de análise antitruste para eliminar tais preocupações é questionável.

Com base na análise aprofundada dos elementos característicos das compras de eliminação propostas por Cunningham et al., e nas definições discutidas em um relatório recente da OCDE<sup>73</sup>, objetivou-se neste tópico analisar quais atividades podem se encaixar na teoria das *killer acquisitions*. Para tanto, analisamos separadamente os seguintes aspectos: a necessidade de sobreposições ou não, a necessidade do objetivo de eliminar a inovação e se a concorrência oferecida pelo entrante seria atual ou possível. Neste contexto, o fenômeno das *killer acquisitions* pode ser assim definido: ações de concentração econômica que visam eliminar ou limitar a inovação. Tais conclusões não significam que Cunningham et al. é, ao contrário, superável: mostra a extensão do conceito para abranger também duas hipóteses não apresentadas na definição original: (i) casos em que não há sobreposição horizontal – ainda que possível – como verificado na sobreposição vertical e de conglomerado; e ii) casos de concorrência atual em que a inovação está totalmente desenvolvida e operando no mercado.

---

72 TIROLE, J. Discurso. Shaping competition policy in the era of digitization. Bruxelas: 2018 U.S.

73 file:///C:/Users/monica.moreira/Downloads/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf

## 4 Previsões do direito antitruste contra as *killer acquisitions*

### 4.1 As *killer acquisitions* como teoria do dano à concorrência e a função do Antitruste

No Brasil, a prática do CADE na gestão de fusões raramente se refere a precedentes em que a inovação tem sido uma preocupação<sup>74</sup>. De qualquer forma, dado que o objetivo deste estudo é esclarecer a definição de *killer acquisitions* como uma teoria de lesão aplicável à prática anticompetitiva, passamos a considerar que tipo de desafios surgiriam se, de fato, fossem feitas mudanças no paradigma ou análise de ferramentas nesse sentido.

A conclusão de que a proteção da inovação integra os objetivos antitruste – qualquer que seja a orientação teórica do ordenamento jurídico e das autoridades concorrenciais – leva a outras questões práticas de particular interesse para este trabalho. A questão principal diz respeito a identificar qual deve ser a posição da autoridade da concorrência em uma concentração econômica cujo efeito (ou objetivo) é eliminar um ator inovador, e antes disso, como avaliar se o objetivo da atividade é, de fato, eliminar a inovação.

Em última análise, a possibilidade de mudar a abordagem antitruste está atrelada à afinidade teórica dos responsáveis pela implementação da reforma. Isso porque, adotar parâmetros marcados por pressupostos estruturais direcionados a grandes atores é, segundo a visão neoclássica, uma medida que enfrenta resistência entre os proponentes do critério de bem-estar do consumidor. Por outro lado, medidas dessa natureza encontram respaldo entre os teóricos chamados neo-Brandeis ou pós-Chicago, que defendem a necessidade de um direito concorrenciais mais intervencionista.

Como Zenger e Walker<sup>75</sup> apontam, as autoridades de concorrência europeias estão cada vez mais focadas no desenvolvimento de teorias de danos que sustentam as preocupações de concorrência, particularmente na gestão de estruturas. O objetivo da construção de uma teoria do dano é fornecer às autoridades e aos operadores econômicos um mapa, para que não apenas detectem os pontos de partida que os levam a considerar uma determinada prática anticoncorrencial, mas que também tenha caráter preventivo.

Nesse cenário, o objetivo prático deste tópico é fornecer uma visão panorâmica sobre a teoria dos malefícios e as alternativas à abordagem antitruste, a fim de mitigar os problemas causados pelas *killer acquisitions*.

74 JASPER, E. H. Paradoxo Tropical: a finalidade do Direito da Concorrência no Brasil. Revista de Defesa da Concorrência, v. 7, n. 2, p. 171–189, 2019.

75 ZENGER, H.; WALKER, M. Theories of Harm in European Competition Law: A Progress Report. SSRN eLibrary, 2012.

Podemos destacar a importância de uma análise de bem-estar do antitruste que compreenda a importância da inovação – embora reconheça a dificuldade desse processo devido às várias “forças” envolvidas no processo de inovação. Segundo os autores, uma análise abrangente da indústria farmacêutica (como exemplo aqui) incluiria fatores como mortalidade de pacientes, excedente do consumidor<sup>76</sup>, spillovers<sup>77</sup> de tecnologia e incentivos para inovação precoce, que prevê concentração justamente para atrair empresas interessadas.

Portanto, é necessário observar que qualquer reforma dos requisitos de análise de fusões e aquisições deve levar em conta as dificuldades de mensuração de critérios não precificados, principalmente em mercados dinâmicos como os digitais. Brandenburger et al., sugerem dois pontos que merecem atenção especial na reforma: (i) evitar ônus excessivo para as empresas interessadas no comércio; e (ii) impedir que as agências tomem desnecessariamente ações com capacidade limitada para produzir efeitos anticompetitivos.

Nesse sentido, a International Competition Network (ICN)<sup>7879</sup> publicou um guia com as melhores práticas para orientar as estruturas de controle e enfatizou que a regra de notificação deve ser baseada em “critérios objetivamente mensuráveis” como quantidade de ativos, vendas ou faturamento. Apesar disso, existem critérios que não podem ser mensurados objetivamente, como a participação de mercado e os possíveis efeitos da transação.

Além de promover a segurança jurídica, a exigência de uma formulação clara da teoria do dano exige que a própria autoridade da concorrência examine as potenciais desvantagens da teoria antes que ela seja aplicada de forma inconsistente na prática. Segundo Zenger e Walker, uma teoria do dano bem desenvolvida deve ter quatro características: (i) expressar como o processo competitivo e, em última instância, os consumidores são prejudicados no contexto de um cenário contrafactual devidamente definido; (ii) ser logicamente consistente; (iii) deve ser compatível com os incentivos das partes; e (iv) deve ser consistente (ou

<sup>76</sup> Excedente do consumidor é uma medição econômica dos benefícios do consumidor. Um excedente do consumidor acontece quando o preço que os consumidores pagam por um produto ou serviço é menor do que o preço que estão dispostos a pagar. É uma medida do benefício adicional que os consumidores recebem porque estão pagando menos por algo do que o que estavam dispostos a pagar.

<sup>77</sup> É uma temática bastante ampla que envolve estudos nas áreas de Economia, Sociologia e Política. Trata-se, no que se refere a espaços integrados e globalizados, na influência exercida pelo crescimento econômico de uma localidade em detrimento do desenvolvimento social e bem-estar de outra.

<sup>78</sup> A Rede Internacional da Concorrência (International Competition Network – ICN) foi criada em outubro de 2001 por 14 autoridades de órgãos antitruste do mundo, com objetivo de promover a convergência global em matéria de concorrência e prover um fórum independente e especializado nessa matéria.

<sup>79</sup> A proposta de criação da ICN surgiu em 2000 no Relatório do Comitê de Aconselhamento de Política de Concorrência Internacional dos Estados Unidos - ICPAC, composto por especialistas em concorrência de vários setores, que funcionou entre 1997 e 2000 para avaliar os desafios de políticas antitruste no século XXI. Tal proposta foi endossada pela Direção Geral para Concorrência da Comissão Europeia e por profissionais de maior destaque nas áreas de concorrência pública e privada internacionais.



pelo menos não inconsistente) com a evidência empírica disponível.

À luz dos tópicos anteriores, as propriedades da teoria das aquisições assassinas pode ser conciliada com as propriedades da teoria do dano proposta por Zenger e Walker.

#### 4.2 Revisão do critério de notificação

Ao determinar o limiar para concentrações econômicas, a resposta deve ser "quais são as fusões que podem levar à eliminação da concorrência em uma parte significativa do mercado relevante?". Há, é claro, um componente de verificação empírica para responder a essa pergunta, que os economistas devem fornecer. No entanto, a dinâmica competitiva do mercado digital parece pôr em causa os pressupostos utilizados na formação deste parâmetro, sobretudo no que diz respeito ao critério da relevância da concorrência baseada na quota de mercado.

Conforme Branderburger et al., os critérios de notificação não existem isoladamente: eles limitam os esforços da autoridade da concorrência a casos que potencialmente suscitam preocupações concorrenciais e, portanto, "valem os custos e atrasos" de uma análise concorrencial. Consequentemente, qualquer revisão desses critérios deve levar em consideração esses fatores.

Transações como a compra do Waze<sup>80</sup> pelo Google por cerca de US\$ 1 bilhão em 2013 e o WhatsApp do Facebook por cerca de US\$ 19 bilhões em 2014 são notáveis por não terem passado pelo escrutínio antitruste. Ambos os casos também destacam a possível sobreposição horizontal entre os produtos das empresas em questão (no primeiro caso entre Google Maps e Waze e no segundo entre Facebook Messenger e Whatsapp), o que pode levar a problemas de concorrência mesmo numa perspectiva neoclássica.

Ressalta-se que, em tese, tais casos não se enquadrariam na teoria das *killer acquisitions*, pois os produtos adquiridos permaneceram à disposição dos consumidores. Alguns encontram, inclusive, uma melhora na qualidade dos serviços prestados ao consumidor em determinadas aquisições de entrantes. No entanto, o que se discute aqui é que as autoridades da concorrência nem sequer analisaram transações tão significativas, especialmente para avaliar o impacto potencial no mercado e nos produtos em desenvolvimento. Tais exemplos óbvios suscitaram uma discussão sobre a possível necessidade de adequação do critério de notificação de cobrança para abranger atividades dessa natureza.

Nos mercados digitais, verificamos que em muitos casos as autoridades da concorrência nem sequer têm a possibilidade de cometer um erro, porque tais

80 Disponível em: <https://canaltech.com.br/mercado/Agora-e-oficial-Google-compra-Waze-por-US-11-bilhao/#:~:text=Depois%20de%20tanta%20especula%C3%A7%C3%A3o%2C%20finalmente,um%20sucesso%20por%20si%20s%C3%B3>.

atividades não cumprem os critérios obrigatórios de notificação da operação para o seu exame.

Esta situação deve-se ao fato de os casos de *killer acquisitions* nas fases iniciais das empresas a adquirir serem, em regra, de baixo rendimento (presumivelmente com menor risco concorrencial segundo os critérios atuais). Nesse cenário, se a teoria das aquisições assassinas é, de fato, amplamente aplicável a todos os mercados, ainda se discute a conveniência e a possibilidade de alteração dos critérios de notificação antitruste como solução aos potenciais efeitos competitivos negativos do procedimento. A alteração dos critérios de notificação para ampliar ou mesmo direcionar o controle das estruturas para as atividades das empresas em posição dominante também faz parte do contexto dos instrumentos antitruste para promover o processo concorrencial como um todo.

Na maioria das jurisdições, como o Brasil, os critérios de obrigatoriedade da notificação de fusões são dados exclusivamente com base no lucro da empresa. Segundo a assessora da Comissão Europeia Margrethe Vestager<sup>81</sup>, o problema com este critério é que o volume de negócios nem sempre torna uma empresa atrativa para aquisição. A relação entre faturamento e atratividade da empresa é ainda mais questionável no mercado digital, no qual os fatores como inovação e o uso de dados também podem ser de interesse dos incumbentes.

Mesmo a ideia de que as concentrações econômicas supostamente trazem sinergias de escala e escopo tem sido contestada por evidências empíricas, como observado por Ashenfelter e Hosken e Blonigen e Pierce. Calixto Salomão Filho considera de interesse jurídico-político limitar os critérios de identificação do poder de mercado para submeter-se ao controle das estruturas. Assim, a seleção das taxas de participação “é apenas um elemento para identificar as situações que precisam ser monitoradas”, mas não revela o objetivo ou a forma de manifestação da regra que exige a definição do poder de mercado.

Os efeitos teóricos e econômicos que fortaleceram a legislação e a prática concorrencial nortearam a formação de um sistema baseado em faturamento como parâmetro de concorrência preventiva. Os critérios de faturamento ou participação de mercado tradicionalmente adotados baseiam-se racionalmente na suposta concentração do agente em determinado mercado: aqueles que alcançaram determinada participação de mercado poderiam, presumivelmente, causar maiores preocupações concorrenciais. No entanto, a lógica dos mercados digitais também apresenta obstáculos para medir a participação de mercado da maneira tradicional.

A OCDE também aponta a possível falta de causalidade entre o valor da transação e a jurisdição em que a transação é avaliada (em oposição ao critério de

---

81 Disponível em: <https://pt.euronews.com/2016/09/08/margrethe-vestager-a-comissaria-que-decidiu-desafiar-as-multinacionais>.

cobrança). Na Comissão Europeia, por exemplo, a operação envolvendo a compra do Whatsapp pelo Facebook só foi analisada porque as partes a denunciaram voluntariamente. Diferentemente, o EUA e o México introduzem um critério de valor de transação além de comprovar os efeitos locais do negócio para evitar os efeitos da falta de nexo de causalidade citados pela OCDE.

Outra possibilidade seria tornar obrigatória a notificação de fusões de atores econômicos relevantes, como grandes empresas de tecnologia, adotando uma espécie de presunção geral do potencial anticompetitivo das aquisições. Esse caminho foi adotado na União Europeia na Lei de Mercados Digitais (LMD)<sup>82</sup>, que estabelece critérios objetivos para definir o conceito de grandes plataformas, como uma posição dominante, uma "posição intermediária forte" e uma posição atual ou sólida e duradoura no mercado relevante. Os críticos desta abordagem consideram que o grande reporte técnico obrigatório significaria impor custos aos agentes teoricamente mais eficientes e que alcançaram tal posição no mercado.

#### 4.3 Movimento “hipster antitrust” e nova visão da Federal Trade Commission (FTC)

Conforme exposto no primeiro tópico deste estudo, a legislação concorrencial vigente no Brasil<sup>83</sup> permite a revisão posterior de atos de concentração que não atendam aos critérios de obrigatoriedade da notificação de faturamento (Lei nº 12.529/2011<sup>84</sup> Art. 88, § 7º). Essa seria uma solução viável para aplicar o antitruste de forma promotora da inovação, sem a sobrecarga excessiva dos reguladores para investigar vários casos que não se enquadram no estado de direito geral (e objetivo).

A implementação dessa solução, no entanto, exige uma alteração nos procedimentos habitualmente adotados pela autoridade da concorrência, pois o instrumento de recurso previsto na legislação não foi utilizado uma única vez desde a entrada em vigor da nova lei em 2012. Além disso, os parâmetros dos casos a serem auditados com base na teoria das aquisições assassinas devem ser traçados, para que os agentes de mercado possam ter certeza e previsibilidade sobre os riscos de que a autoridade concorrencial venha a cancelar a operação posteriormente.

Por outro lado, não se pode ignorar que a aplicação da cláusula de revisão é uma opção residual para o legislador, uma vez que a opção pela fiscalização prévia foi uma das maiores mudanças implementadas com a entrada em vigor da Lei n.

82 No dia 25 de março de 2022, os estados-membros da União Europeia, Comissão e Parlamento Europeu chegaram a um acordo sobre a Lei dos Mercados Digitais, que possui o intuito de regulamentar as práticas de grandes empresas de serviços digitais.

83 [https://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm](https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/lei/112529.htm)

84 Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica. Os artigos 86 e 87 tratam sobre o acordo de leniência do Cade.

12.529/2011. Com a adoção da atual lei antitruste, o Brasil avançou para se aproximar do verificado na América do Norte e na Europa, ao introduzir o critério de controle prévio. Assim, embora seja possível considerar a opção de controle posterior em operações que possam se enquadrar na teoria das aquisições assassinas, tal cenário não parece o mais adequado, justamente por contrariar a regra de pré-controle estabelecida na legislação de 2010.

Aliás, a fiscalização prévia baseia-se especificamente na possibilidade de manter o *status quo* que antecedeu a atividade sem causar danos adicionais às empresas, ao processo concorrencial e aos consumidores. Uma vez concluída a transação, a possível separação das empresas incorporadas posteriormente será inevitavelmente mais cara. Nesse contexto, recomenda-se que a autoridade antitruste discuta o uso dessa disposição em casos futuros, com foco em especial nas aquisições de empresas emergentes e na possível intenção de eliminar a inovação como solução mitigadora para atividades com grandes impactos econômicos.

No cenário dos EUA, a Federal Trade Commission solicitou informações às cinco grandes empresas de tecnologia e exigiu que fornecessem informações sobre aquisições anteriores não divulgadas a agências antitruste sob a Lei Hart-Scott-Rodino (HSR).<sup>85</sup> Os pedidos exigem que Alphabet Inc. (incluindo Google), Amazon.com, Apple Inc., Facebook Inc. e Microsoft Corp. forneçam informações e documentos sobre os termos, escopo e estrutura das operações de cada empresa entre 1º de janeiro de 2010 e 31 de dezembro 2019<sup>86</sup>. Pensando no Brasil, tem-se, porém, que a autoridade brasileira não poderia implementar medida equivalente justamente pelo prazo de um ano estipulado na norma local.

Conseqüentemente, a opção no sentido de as operações em causa serem apresentadas ex officio deve ser a opção residual das autoridades da concorrência, uma vez que a obrigação de notificação neste caso cabe à própria agência. Na prática, a limitação da gestão de estruturas permaneceria considerável, mas esse instrumento poderia ao menos ser utilizado para examinar aquelas atividades que não foram relatadas com grandes players e que costumam causar maiores problemas de concorrência pelos motivos já discutidos neste estudo.

<sup>85</sup> A Lei Hart-Scott-Rodino estabeleceu o programa federal de notificação pré-fusão, que fornece à FTC e ao Departamento de Justiça informações sobre grandes fusões e aquisições antes que elas ocorram. As partes de certas transações propostas devem enviar uma notificação pré-fusão à FTC e ao DOJ. A notificação pré-fusão envolve o preenchimento de um Formulário HSR, também chamado de "Formulário de Notificação e Relatório para Certas Fusões e Aquisições", com informações sobre os negócios de cada empresa. As partes não podem fechar seu negócio até que o período de espera descrito na Lei HSR tenha passado, ou o governo tenha concedido a rescisão antecipada do período de espera.

<sup>86</sup> <https://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf>

#### 4.4 Remédios

Outra possível solução para mitigar os efeitos de uma potencial *killer acquisition* sem extrema reprovação operacional seria a autoridade concorrencial adotar remédios comportamentais ou estruturais. Os remédios legais são condições estabelecidas pelas autoridades de concorrência para a aprovação condicional de uma transação. A imposição de medidas corretivas é considerada uma solução intermediária no controle de atos de concentração, pois é uma medida entre a rejeição total e a aprovação irrestrita da operação submetida à análise da autoridade.

As medidas antitruste são tradicionalmente classificadas como comportamentais – aquelas que limitam os direitos de propriedade das empresas sem alterar a distribuição dos direitos de propriedade – e estruturais – aquelas que alteram a distribuição dos direitos de propriedade<sup>87</sup>. Possíveis medidas estruturais incluem venda de ativos, venda de controle e separação contábil ou legal das operações. As medidas comportamentais são mais abrangentes e incluem "quaisquer outras ações ou medidas necessárias para eliminar os efeitos nocivos à ordem econômica" (cf. Lei 12.529/2011, art. 61, § 2).

Em 2018, o CADE publicou o Guia de Remédios Antitruste<sup>88</sup>, que orienta os operadores econômicos sobre os casos e limitações da aplicação de tais medidas. De acordo com a autoridade:

Em todos esses casos, as medidas corretivas devem mitigar quaisquer danos ao ambiente competitivo que possam resultar da operação, restabelecendo as condições competitivas e de receita prevalentes no cenário pré-competitivo. O objetivo das medidas corretivas, por outro lado, não é corrigir problemas de concorrência existentes que não são causados pelo CA. Ressalta-se ainda que, caso não seja encontrada solução com o auxílio da medida corretiva, que possa corrigir os possíveis prejuízos da operação para o ambiente competitivo, a medida mais adequada é o indeferimento da medida com base na Lei 12.529/ 2011. (CADE, 2018, p. 10).

Sem ignorar as dificuldades inerentes a este tipo de solução, nomeadamente a forma de acompanhamento adequado e os custos das medidas impostas aos autores, tal medida poderá ser uma opção menos intervencionista face aos problemas investigados neste estudo.

Por outro lado, John Kwoka<sup>89</sup> aponta que no cenário norte-americano, a

<sup>87</sup> CABRAL, P. S. Remédios antitruste em atos de concentração: uma análise da prática do Cade. Universidade de Brasília, 2014.

<sup>88</sup> [https://cdn.cade.gov.br/Portal/Not%C3%ADcias/2018/23-05-2018\\_Cade%20lan%C3%A7a%20vers%C3%A3o%20preliminar%20de%20guia%20sobre%20rem%C3%A9dios%20antitruste\\_guia-remedios-antitruste-versao-preliminar.pdf](https://cdn.cade.gov.br/Portal/Not%C3%ADcias/2018/23-05-2018_Cade%20lan%C3%A7a%20vers%C3%A3o%20preliminar%20de%20guia%20sobre%20rem%C3%A9dios%20antitruste_guia-remedios-antitruste-versao-preliminar.pdf)

<sup>89</sup> KWOKA, J. Does Merger Control Work? A Retrospective on U.S. Enforcement Actions and Merger Outcomes. v. 3, n. 3, 2013.

introdução de medidas corretivas em atividades problemáticas não foi capaz de evitar aumentos de preços no cenário pós-operatório, pois as medidas corretivas comportamentais foram significativamente menos eficazes do que a ordem estrutural. Embora qualquer medida obrigatória que determine a continuidade do fornecimento de serviços ou produtos inovadores e sua independência em relação à empresa receptora possa ser atraente do ponto de vista dos representantes interessados, a experiência prática mostra que ela é insuficiente para reduzir preços e concentrações de produção.

A dificuldade de introduzir remédios na economia digital também se deve às características desse mercado. A importância da informação como ativo, por exemplo, dificulta a eficácia das medidas estruturais, pois a empresa consegue manter o acesso à informação mesmo após um possível investimento. Nesse cenário, medidas comportamentais exigindo apenas mudanças na duração dos remédios seriam recomendadas em mercados com alta dinâmica, para que as medidas não se tornem ineficazes em um curto período de tempo.

Além disso, de acordo com a já mencionada lição de Kwoka, a imposição de medidas corretivas em atividades consideradas complexas não têm produzido a eficiência esperada, principalmente em termos de preços dos produtos. Nesse contexto, a fixação de remédios em casos de possível aquisição assassina ainda depende da observação empírica sobre os resultados desejados, principalmente quando o alvo da teoria é um elemento não precificado como a inovação.

Ressalte-se ainda que, assim como no caso de revogação de notificação, a imposição de remédio exige a notificação dos casos, portanto, esta etapa deve ser acompanhada de uma eventual revisão dos critérios de notificação. De qualquer forma, a possibilidade de imposição de remédios também depende de ajustes prévios, para que a aquisição assassina não seja excluída das práticas anticompetitivas, conforme amplamente discutido nos tópicos anteriores.

No que se refere à caracterização do fenômeno como uma teoria do dano, o referencial teórico apresentado por Zenger e Walker enfatiza a construção de uma teoria do dano capaz de orientar os atores e autoridades do mercado a analisar atividades potencialmente relevantes na hipótese de eliminação da inovação.

Em seguida, foram exploradas previsões específicas de atuação das autoridades de concorrência nesse cenário, levando em consideração tanto os instrumentos regulatórios existentes quanto a necessidade de reforma de algumas instituições. Neste contexto, o conceito clássico de mercados relevantes pode, por si só, constituir um obstáculo à identificação de aquisições assassinas, dada a complementaridade e a intersecção de diferentes mercados no ambiente digital.

Além disso, os critérios tradicionais de comunicação de transações parecem

ser o primeiro obstáculo para que as autoridades competentes analisem efetivamente esses casos com antecedência. Ampliar esse critério para mitigar problemas de concorrência decorrentes das estratégias de aquisição de grandes players do mercado digital (big tech) é uma medida desejável. Nesse sentido, lembramos que as experiências internacionais mostram alternativas viáveis sem sobrecarregar os atores responsáveis pela análise das operações.

No entanto, como aponta o relatório do Stigler Center sobre plataformas digitais<sup>90</sup>, a reforma da política de concorrência pode não ser suficiente para resolver o problema se o consumidor tiver poucas opções. Nesse contexto, a competição por mercados nesse ambiente pode mitigar os efeitos dos esforços mencionados.

De referir ainda a necessidade de definir os mercados relevantes no âmbito da teoria das *killer acquisitions*, quer pelas dificuldades associadas à delimitação destes mercados numa perspectiva de produto e geográfica, quer pela manutenção dos riscos para a inovação, ainda que as mudanças nos níveis de concentração do mercado são pequenas.

---

90 O relatório do Stigler Center aponta como parte do poder de mercado das plataformas digitais é gerado pelos próprios consumidores por ele lesados. Disponível em: <https://www.chicagobooth.edu/-/media/research/stigler/pdfs/digital-platforms---committee-report---stigler-center.pdf>.

## 5 Conclusão

Entre os aspectos competitivos fortalecidos pela dinâmica do mercado digital, destaca-se a proteção da inovação. Isso porque as características dos mercados digitais, como efeitos de rede, largura de banda e tendência de monopolização, aumentam a importância dos novos entrantes no ambiente competitivo.

Embora não seja o único obstáculo ao pleno desenvolvimento da inovação nesses mercados, vimos que as concentrações econômicas podem, em alguns casos, ser uma ferramenta para limitar a livre concorrência. Identificar operações danosas e potencialmente assassinas obviamente não é uma tarefa simples, e um dos objetivos deste estudo é contribuir para esse debate. No cenário de desigualdade competitiva enfrentado pelas empresas que entram no mainstream digital, *killer acquisitions* são uma das consequências – não a causa.

Nesse contexto, este estudo identificou a necessidade de proteção do processo competitivo atual nos mercados digitais, pela perspectiva do direito da concorrência, como forma adequada de promover e preservar a inovação. Ao mesmo tempo, processos inovadores catalisam a competição pelo mercado precisamente porque são um meio eficaz de desafiar uma posição dominante. Vários autores ressaltam a importância da inovação nesse contexto, e os crescentes debates sobre a necessidade de reforma da legislação concorrencial, devido à dinâmica competitiva dos mercados digitais.

As evidências empíricas analisadas pelo estudo mostram, pelo menos, que a autoridade concorrencial brasileira não avaliou o potencial anticompetitivo dessa estratégia de compra dos grandes players. Dessa forma, a abundância de concentrações econômicas iniciadas por grandes empresas do setor digital exige um exame mais atento por parte das autoridades concorrenciais – bem como a disponibilidade de ferramentas adequadas para esse fim.



## 6 Referências

ALDIANTO, L., RUDITO, B., MIRZANTI, I.R., SITUMORANG, B., LARSO, D. (2010). The Development of Center of Entrepreneurship and Business Incubator in Pangalengan, West Java – Indonesia, In: Technology Management for Global Economic Growth. National Academy of Engineering, "The Engineer of 2020: Visions of Engineering in the New Century".

ALMEIDA, G. O. Valores, atitudes e intenção empreendedora: um estudo com universitários brasileiros e cabo-verdianos. Tese de Doutorado. Escola Brasileira de Administração Pública e de Empresas. Fundação Getúlio Vargas. Brasil, 2013. Disponível em <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/11281>>.

ALVARO, A. (2015). Empreendedorismo e Inovação em Tecnologia da Informação e Comunicação (TIC) no Curso de Bacharelado em Ciência da Computação. Disponível em: <<http://www.lbd.dcc.ufmg.br/colecoes/wei/2012/009.pdf>>.

ALVARO, A.; ZAINA, L. A. M. (2013). Desenvolvimento de Software Centrado no Usuário e o Empreendedorismo: uma Experiência na Computação. In: WEI - XXI Workshop sobre Educação em Computação, 2013, Maceió. Anais... Congresso da Sociedade Brasileira de Computação, Vol. 1, pp. 580-589.

AMSON, G. V. Comércio ambulante de alimentos em Curitiba: perfil de comerciantes e propostas para programa de boas práticas higiênicas na manipulação de alimentos. Dissertação de M.Sc., Universidade Federal do Paraná. Curitiba: Brasil, 2005. Disponível em: <<https://www.acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/34220/R%20-%20D%20-%20GISELE%20VAN%20AMSON.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>.

BELTRAMI, F.; VERSCHOORE, J. R. O Papel das Aceleradoras na Evolução das Startups. **Teoria e Prática em Administração**, [S. l.], v. 11, n. 2, p. 1–12, (2021).

BELTRAMI, F.; VERSCHOORE, J. R. O Papel das Aceleradoras na Evolução das Startups. *Teoria e Prática em Administração*, p.1-13, 2016. Disponível em: <[https://www.researchgate.net/profile/JorgeVerschoore/publication/348521769\\_O\\_Papel\\_das\\_Aceleradoras\\_na\\_Evolucao\\_das\\_StartupsThe\\_Role\\_of\\_Accelerators\\_in\\_the\\_Evolution\\_of\\_Startups/links/6001e8e745851553a04921dc/O-Papel-das-Aceleradoras-na-Evolucao-dasStartups-The-Role-of-Accelerators-in-the-Evolution-of-Startups.pdf](https://www.researchgate.net/profile/JorgeVerschoore/publication/348521769_O_Papel_das_Aceleradoras_na_Evolucao_das_StartupsThe_Role_of_Accelerators_in_the_Evolution_of_Startups/links/6001e8e745851553a04921dc/O-Papel-das-Aceleradoras-na-Evolucao-dasStartups-The-Role-of-Accelerators-in-the-Evolution-of-Startups.pdf)>.

BERNARDES, D. P. G.; MIRANDA, L. C. Quatro Histórias da Utilização de Informação Econômico-Financeira nas Micro e Pequenas Empresas: lições para futuros empreendedores. *Revista da Micro e Pequena Empresa*, v.5, n.3, p. 84-98, 2011. Disponível em: <<http://www.cc.faccamp.br/ojs-2.4.8-2/index.php/RMPE/article/view/231>>.

BOAVENTURA P. S. M., GERHARD L. L. F. S. F; et al. Desafios na formação de profissionais em Administração no Brasil. **Administração: Ensino e Pesquisa**, [S.L.], v. 19, n. 1, p. 1-31, (2018).

CARLOS B., A. L.; FARID P. M. Proposta de Estrutura Organizacional para uma Aceleradora de Empresas de Base Tecnológica. **Cadernos de Prospecção**, [S. l.], v. 12, n. 2, p. 284, (2019).

CARNEIRO M. R; et al. Práticas e mecanismos de compartilhamento de conhecimento em um programa de aceleração de startups. **Revista de Gestão e tecnologia** v. 7 n 2 p. 113-123, (2017).

COHEN, S.; HOCHBERG, Y. V. Accelerating Startups: the seed accelerator phenomenon. *Ssrn Electronic Journal*, [S.L.], v. 1, n. 1, p. 1-16, (2014).

DOBOLI, S., KAMBEROVA, G.L., IMPAGLIAZZO, J., FU, X., CURRIE, E.H. (2010). A Model of Entrepreneurship Education for Computer Science and Computer Engineering Students, In: 38th Annual Frontiers in Education Conference.

EDWARDS, M., SANCHEZ-RUIZ, L.M., TOVAR-CARO, E., BALLESTER-SARRIAS, E. (2009). Engineering Students Perceptions of Innovation and Entrepreneurship Competences, In: 39th IEEE Frontiers in Education Conference. European Commission. (2004). Entrepreneurship education and learning. Implementation of 'Education & Training 2010', Work Program - Working "Key Competences".

FAN, X., QI,Y., GAO, F. (2010). Study on Modularized Synthetic Cultivation System of Technology Entrepreneurship Education, In: IEEE International Conference on Emergency Management and Management Sciences (ICEMMS).

GROSS, W.I. (2000). An Approach to Teaching Entrepreneurship to Engineers, IEEE Engineering Management Society.

HUO, Z-g. e WU, Z-d. (2011). Cation of Students Innovative and Entrepreneurship of China Higher Engineering Colleges, In: 18Th International Conference on Industrial Engineering and Engineering Management (IE&EM).

LING-LI, H. e JUN, H. (2011). Improving Computing Undergraduates'Entrepreneurial Abilities, In: 6th International Conference on Computer Science & Education.

MILLER, T.K., WALSH, S.J., HOLLAR, S., RIDEOUT, E.C., PITTMAN, B.C. (2011). Engineering and Innovation: An Immersive Start-up Experience, IEEE Computer Society.

MOUREIRA F. W; et al. Programas de incentivo a startups: Um caso brasileiro. **Pensamento contemporâneo em administração**, v. 13 n. 1 (2019).

PAWELS C. et al. Understanding a new generation incubation model: the accelerator. **Technovation** v. 50-51 p.13-24 (2016).

RIES, Eric. A Startup Enxuta. Rio de Janeiro: Print, (2016).

SALLES-FILHO, S.; ALBERGONI L.. A Trajetória Recente do Venture Capital no Brasil. **Anais do Simpósio de Gestão da Inovação Tecnológica**, Gramado, v. 24, n. 1, p. 1-16, (2021).

SILVA S. E. et al. Os papéis dos agentes de suporte a empresas de base tecnológica. **Revista de administração Contemporânea** v. 22 n. 2 (2018).

SOUSA, R. C. F.; COSTA, P. R.; BITTENCOURT, V. S. Uma Análise Comparativa da Capacidade Absortiva das Born Globals de Pequeno e Médio Porte Atuantes em Parques Tecnológicos, Incubadoras e Aceleradoras da Região Sudeste. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE**, v. 10, n. 3, p. 20-38, 2019.

SOUZA R. C. F; et al. Uma análise comparativa da capacidade absortiva das born globals de pequeno e médio porte atuantes em parques tecnológicos, incubadoras e aceleradoras da Região Sudeste. **Revista de administração, contabilidade e economia da Fundace** v. 10 n. 3 (2019).

**GLOSSÁRIO**

Antitruste	Contra a formação de trustes, cartéis ou monopólios
Entrantes	Empresas que estão em princípio
Incumbente	Concessor de um serviço
Players	Empresas com relevância no ramo em que atuam
Práticas anticompetitivas	Práticas a fim de competir com monopólios com o objetivo de auferir maiores lucros