



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA**

**Faculdade de Direito**

**Curso de Graduação em Direito**

**VITOR RABELO NAEGELE**

**AQUISIÇÕES DE STARTUPS POR EMPRESAS DOMINANTES EM MERCADOS  
DIGITAIS**

Novas Lacunas no Controle de Atos de Concentração?

**Brasília**

**2021**



**UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA**

**Faculdade de Direito**

**Curso de Graduação em Direito**

**AQUISIÇÕES DE STARTUPS POR EMPRESAS DOMINANTES EM MERCADOS  
DIGITAIS**

Novas Lacunas no Controle de Atos de Concentração?

**Autor:** Vitor Rabelo Naegele

**Orientador:** Professor Mestre Angelo Gamba Prata de Carvalho

Monografia apresentada à Banca Examinadora,  
na Faculdade de Direito da Universidade de  
Brasília, como requisito parcial à obtenção do  
título de Bacharel em Direito.

Brasília, 20 de maio de 2021.

## **FOLHA DE APROVAÇÃO**

VITOR RABELO NAEGELE

### **Aquisições de Startups por Empresas Dominantes em Mercados Digitais: Novas Lacunas no Controle de Atos de Concentração?**

Monografia apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Bacharel, no Programa de Graduação da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília (FD/UnB).

Aprovada em 20/05/2021.

#### **BANCA EXAMINADORA**

---

Professor Mestre Angelo Gamba Prata de Carvalho  
**(Orientador – Presidente)**

---

Doutor Bolívar Moura Rocha  
**(Membro Avaliador)**

---

Especialista Marcos Drummond Malvar  
**(Membro Avaliador)**

---

Mestre Levi Borges de Oliveira Veríssimo  
**(Membro Avaliador)**

## AGRADECIMENTOS

Este trabalho representa o encerramento de um ciclo e o início de novos desafios. Muito além dos aprendizados acadêmicos e técnicos, levarei comigo experiências e, principalmente, amizades para toda a vida. Por isso, apresento meus agradecimentos às pessoas que fizeram parte dessa trajetória.

Agradeço ao Professor Angelo Gamba Prata de Carvalho por rapidamente aceitar me orientar neste trabalho e fazer dele um resultado muito melhor do que eu imaginava. Agradeço também aos demais membros da banca por aceitarem o meu convite.

Em especial, a duas pessoas que admiro muito, Bolívar Moura Rocha e Marcos Drummond Malvar, meu sincero muito obrigado pelos anos em que pude aprender conceitos que me formaram pessoal e profissionalmente. Não esquecerei da excelência de Levy & Salomão Advogados. Ao Levi Borges de Oliveira Veríssimo, minha admiração pelo seu domínio no tema em estudo, seus pensamentos foram muito valiosos na concepção deste trabalho.

À minha família, nada disso teria sido possível sem vocês. Aos meus avós, Zilda e Geraldo, gratidão eterna por terem me permitido chegar até aqui e por toda vida terem sido minha torcida fanática. À Vó Gininha, posso sentir a sua torcida e celebração nas minhas vitórias aí de cima. Ainda te proporcionarei boas risadas.

À minha mãe, que sempre me estimulou a sonhar – muito – grande e que me ensinou que para alcançar esses sonhos é preciso se dedicar incansavelmente. Uma guerreira e vencedora, me incentiva a voos maiores.

Ao meu pai, inspiração de resiliência e humildade. Somos movidos por desafios. Gratidão por me mostrar que tudo na vida é possível, basta ter ao seu lado as pessoas certas e ter ouvidos abertos para aprender sempre. Aos meus irmãos, a caminhada foi mais divertida na companhia de vocês.

À Nicole, que esteve ao meu lado nessa jornada, meu muito obrigado por compartilhar as mais diversas experiências. Gratidão por me incentivar e me inspirar a alcançar meus sonhos, vivenciá-los comigo e por me ensinar a ser uma pessoa muito, mas muito melhor. Seus inúmeros momentos de carinho e sua companhia fizeram toda diferença.

Aos amigos da UnB, a convivência e amizade de todos tornou tudo mais prazeroso. Ganhei irmãos para a vida. Meu agradecimento especial a alguns deles: Gabriel Fonseca, João Gabriel Santos, Luís Carlos Guimarães, Matheus Cunha, Nicholas Vasconcelos, Paulo Boechat,

Pedro Henrique Lustosa e Valter Vitelli. Aos demais colegas de UnB, agradeço pelas risadas proporcionadas. Gratidão também a amigos que fizeram parte dessa jornada, ainda que fora da UnB, em especial ao Matheus Pigatto e Walter Franco, amizades de anos.

Por fim, agradeço aos demais professores e profissionais que participaram da minha formação. Não poderia, também, deixar de agradecer à Universidade de Brasília por abrir a minha cabeça e me mostrar que a diversidade e a diferença de opiniões são necessárias na construção de um mundo melhor. Terei orgulho de ter passado por esta instituição.

**FICHA CATALOGRÁFICA:**

**REFERÊNCIA BIBLIOGRÁFICA:**

NAEGELE, Vitor Rabelo. **Aquisições de Startups por Empresas Dominantes em Mercados Digitais: Novas Lacunas no Controle de Atos de Concentração?** Monografia de Final de Curso (Graduação em Direito), Faculdade de Direito, Universidade de Brasília, Brasília, DF, 80f, 2021.

## RESUMO

A digitalização dos mercados trouxe novas lacunas ao Direito da Concorrência. Especificamente nas aquisições de startups com rápido crescimento e alto potencial competitivo por incumbentes em mercados digitais, duas lacunas relevantes surgiram no Controle de Estruturas: primeiro, muitas dessas aquisições, a despeito de sua relevância concorrencial, escapam do Controle de Estruturas em razão da contraposição entre os critérios de notificação obrigatória relativos ao faturamento e a nova dinâmica competitiva nos mercados digitais; e, segundo, ainda que essas aquisições sejam capturadas pelas autoridades concorrenciais, é muito difícil distinguir as concentrações pró-competitivas ou neutras de concentrações anticompetitivas, tendo em vista mercados relevantes dinâmicos e a incerteza da concorrência potencial que as startups, ainda muito jovens, podem exercer no futuro. Nesse contexto, essa pesquisa detalha inicialmente a dinâmica concorrencial e os principais aspectos dos mercados digitais para, em seguida, analisar a necessidade de revisão dos critérios de notificação obrigatória e a necessidade de adequação das teorias do dano e standards probatórios tradicionalmente utilizados na análise de Atos de Concentração. Ao final, conclui-se que ainda é cedo para revisar os critérios atuais, sobretudo porque os efeitos práticos dos novos critérios baseados no valor da transação ainda têm de ser verificados, bem como o sistema de referendo ou adjudicação permite a análise, ainda que não obrigatória, das operações; e, também, que é necessária a revisão de elementos da análise antitruste para que as operações possam ser entendidas adequadamente à luz da dinâmica competitiva e racional dos mercados digitais.

**Palavras-Chave:** Direito da Concorrência; Controle de Estruturas; Startups; Mercados Digitais; Aquisições Eliminatórias

## ABSTRACT

Markets digitization has brought new gaps in Competition Law. Specifically in the acquisitions of startups with quick growth and high competitive potential by incumbents in digital markets, two relevant gaps have emerged in Merger Control: first, many of these acquisitions, despite their competitive relevance, escape from Merger Control due to the inadequacy of the mandatory revenue thresholds and the new competitive dynamics in digital markets; and second, even if these acquisitions met the mandatory thresholds, it is frequently very difficult to distinguish pro-competitive or neutral acquisitions from anti-competitive acquisitions, bearing in mind dynamic relevant markets and the uncertainty of potential competition that startups, still very young, can exercise in the future. In this context, this thesis initially details the competitive dynamics and the main elements of digital markets, and then analyzes the need to review the mandatory notification thresholds based on the experience and to adapt the theories of harm and the burden of proof traditionally used in the analysis of Merger Acts. Finally, the opinion is that still too early to revise the current thresholds, mainly because the practical effects of the new criteria based on the value of the transaction have yet to be verified, as well as the referendum system allows the analysis, although not mandatory; and, also, the to review elements of the antitrust analysis so that operations can be properly understood in the light of the competitive dynamics and rationality of digital markets.

**Keywords:** Competition Law; Merger Control; Startups; Digital Markets; Killer Acquisitions

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1</b>	–	Maiores empresas do mundo em 2018 e 2008.....	17
<b>Figura 2</b>	–	Histórico de Aquisições do Facebook.....	21

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BRICS	Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul
CADE	Conselho Administrativo de Defesa Econômica
CMA	Competition and Markets Authority
DOJ	Department of Justice
FTC	Federal Trade Commission
HSR Act	Hart Scott Rodino Act
IBRAC	Instituto Brasileiro de Estudos de Concorrência, Consumo e Comércio Internacional
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
PIB	Produto Interno Bruto

## SUMÁRIO

<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>13</b>
-------------------------	-----------

### CAPÍTULO I

#### MERCADOS DIGITAIS E OS DESAFIOS IMPOSTOS AO DIREITO DA CONCORRÊNCIA

<b>I. A DINÂMICA COMPETITIVA EM MERCADOS DIGITAIS.....</b>	<b>16</b>
<b>II. EFEITOS DE REDE .....</b>	<b>21</b>
<b>III. DADOS COMO DIFERENCIAL COMPETITIVO .....</b>	<b>23</b>
<b>IV. NOVOS DESAFIOS IMPOSTOS À LEGISLAÇÃO ANTITRUSTE .....</b>	<b>25</b>

### CAPÍTULO II

#### OS CRITÉRIOS DE NOTIFICAÇÃO DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO EM MERCADOS DIGITAIS NO BRASIL E NO MUNDO

<b>I. A EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL E OS NOVOS CRITÉRIOS DE NOTIFICAÇÃO OBRIGATÓRIA.....</b>	<b>33</b>
<b>I.1. Alemanha .....</b>	<b>34</b>
<b>I.2. Áustria.....</b>	<b>35</b>
<b>II. O SISTEMA AMERICANO, BRASILEIRO E EUROPEU E A ANÁLISE DISCRICIONÁRIA.....</b>	<b>37</b>
<b>II.1. Estados Unidos .....</b>	<b>38</b>
<b>II.2. Brasil .....</b>	<b>39</b>
<b>II.3. Comissão Europeia .....</b>	<b>40</b>
<b>III. ANÁLISE DOS CRITÉRIOS APRESENTADOS .....</b>	<b>41</b>
<b>IV. CONCLUSÕES SOBRE OS CRITÉRIOS DE NOTIFICAÇÃO.....</b>	<b>45</b>

### CAPÍTULO III

#### READEQUAÇÃO DOS PADRÕES DE ANÁLISE DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO EM MERCADOS DIGITAIS

<b>I.</b>	<b>ANÁLISE DE DECISÕES DA <i>COMPETITION AND MARKETS AUTHORITY</i></b>	
	<b>EM MERCADOS DIGITAIS .....</b>	<b>48</b>
	<b>I.1. Facebook/Instagram .....</b>	<b>48</b>
	<b>I.2. Google/Waze .....</b>	<b>51</b>
	<b>I.3. Priceline/Kayak e Expedia/Trivago .....</b>	<b>52</b>
	<b>I.4. Amazon/The Book Depository .....</b>	<b>54</b>
	<b>I.5. Conclusões.....</b>	<b>55</b>
<b>II.</b>	<b>MODIFICAÇÕES NAS TEORIAS DE DANO UTILIZADAS EM</b>	
	<b>AQUISIÇÕES EM MERCADOS DIGITAIS .....</b>	<b>57</b>
	<b>II.1. Alterações na definição de mercado relevante.....</b>	<b>58</b>
	<b>II.2. Análise de ecossistemas digitais e multiplataformas .....</b>	<b>62</b>
	<b>II.3. Análise de concorrência potencial.....</b>	<b>64</b>
	<b>II.4. Distribuição do ônus probatório .....</b>	<b>67</b>
	<b>II.5. Remédios.....</b>	<b>69</b>
	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>72</b>
	<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>76</b>

## INTRODUÇÃO

A digitalização iniciada no final do século XX mudou substancialmente a forma como as empresas desenvolvem seus produtos e serviços, como atendem às necessidades de seus clientes e como concorrem entre si, em uma dinâmica concorrencial com novos elementos e novas características. Se até o fim da primeira década do século XXI era comum vermos as maiores empresas atuarem em mercados tradicionais como óleo e gás e telecomunicações, a velocidade da transformação e digitalização levou ao topo empresas de base tecnológica com uma capacidade e velocidade de escala enormes.

Nesse contexto de inovação disruptiva, viabilizada pelo avanço da internet e das redes conectadas que permitem um alcance antes inimaginável, novos elementos surgem com mais força na dinâmica competitiva entre as empresas, como as economias de escala, os efeitos de rede das grandes plataformas e o poder e diferencial que os dados hoje conferem às empresas.

Em razão dessas três características, tornou-se comum pequenas empresas, com baixos volumes de faturamento e poucos anos de existência, mas com uma base de usuários crescente e alta capacidade de escala disruptarem digitalmente alguns mercados. As chamadas startups são empresas formalmente iguais às demais, mas focadas na escala para justamente capturar alguns dos efeitos de rede originados da grande base de usuários, também coletando e analisando assim os dados que estes usuários proporcionam, retroalimentando esse ciclo positivo de melhorias.

Essa digitalização dos mercados e a nova dinâmica competitiva das empresas em mercados digitais trouxe implicações a inúmeros, se não todos, campos do Direito, dentre eles o Direito da Concorrência, objeto de estudo deste trabalho. Nesse escopo, a digitalização provocou efeitos tanto no controle de condutas, como, por exemplo, o uso de algoritmos em condutas colusivas e práticas discriminatórias pelos incumbentes<sup>1</sup> digitais, como também no controle de estruturas, com impactos na identificação do caráter pró ou anticompetitivo de operações analisadas pelas autoridades concorrenciais.

Em meio às numerosas possibilidades, este trabalho se concentrará nas lacunas existentes no Direito da Concorrência nas aquisições de startups com rápido crescimento e alto potencial competitivo por incumbentes em mercados digitais. Nesse contexto, serão abordados dois problemas, quais sejam: i) muitas aquisições de startups por incumbentes em mercados

---

<sup>1</sup> São incumbentes as empresas líderes de mercado em seus setores e que possuem poder de dominância frente a seus concorrentes.

digitais, a despeito de sua relevância concorrencial, escapam do Controle de Estruturas em razão da contraposição entre os critérios de notificação obrigatória relativos ao faturamento e a nova dinâmica competitiva nos mercados digitais; e ii) ainda que as aquisições sejam capturadas pelas autoridades concorrenciais, é muito difícil distinguir as concentrações pró-competitivas ou neutras de concentrações anticompetitivas, sobretudo em razão de mercados relevantes dinâmicos e da incerteza da concorrência potencial que as startups, ainda muito jovens, podem exercer no futuro.

Para ilustrar os problemas nos quais esse trabalho se concentra, aquisições muito relevantes como a compra do WhatsApp pelo Facebook e do Waze pelo Google não se enquadravam nas hipóteses de notificação obrigatória para a análise antitruste. Além disso, em relatório elaborado por Jason Furman, Economista-Chefe do ex-Presidente Barack Obama, ele destaca que nos últimos 10 anos, Amazon, Apple, Facebook, Google e Microsoft, cinco das dez maiores empresas do mundo, fizeram cerca de 400 aquisições ao redor do mundo. Pouquíssimas foram analisadas a fundo pelas autoridades concorrenciais e nenhuma delas foi reprovada.

Assim, o trabalho será dividido em três capítulos, nos quais serão detalhadas as características e a dinâmica competitiva nos mercados digitais, bem como serão analisadas as soluções e adequações propostas – e algumas já implementadas – para compatibilizar o Direito da Concorrência aos mercados digitais e, assim, tentar resolver os dois problemas principais expostos acima. Desde já, é necessário esclarecer que este estudo, por abordar tão somente aspectos concorrenciais das aquisições de startups por incumbentes em mercados digitais, não pretende esgotar o tema ou mesmo explorar totalmente as principais lacunas ou desdobramentos, na medida em que há, ainda, longo caminho a ser percorrido na estruturação de instrumentos eficazes para a manutenção da concorrência nos mercados digitais, envolvendo outras áreas como o Direito Societário e a privacidade de dados.

No primeiro capítulo, será contextualizada a transformação digital iniciada no século XX e suas implicações na forma que as empresas se comportam atualmente e na dinâmica competitiva nos mercados digitais, destacando o papel e os efeitos competitivos de três elementos principais: i) as fortes economias de escala; ii) os efeitos de rede, sobretudo em multiplataformas; e iii) o poder dos dados como diferencial competitivo.

No segundo capítulo, será analisada a lacuna nos atuais critérios de notificação obrigatória com base no faturamento das partes, que faz com que a maioria das aquisições de startups por incumbentes em mercados digitais escape do controle e da análise das autoridades concorrenciais, apesar de sua relevância na dinâmica competitiva desses mercados. Para tanto,

serão analisadas as principais propostas doutrinárias de adequação dos critérios obrigatórios e as iniciativas de países que já atualizaram sua legislação concorrencial para capturar essas transações. Ao final do capítulo, discutir-se-á a necessidade de inserção de novos critérios de notificação obrigatória na legislação brasileira e europeia, dadas as configurações e mecanismos atuais e os resultados obtidos até então pelas novas iniciativas.

No terceiro capítulo, será abordada a dificuldade de distinguir, uma vez notificadas, aquisições pró competitivas ou neutras de aquisições anticompetitivas, dado o estágio ainda muito jovem das startups e o potencial competitivo ainda incerto. Ademais, serão analisadas aquisições já aprovadas pela *Competition and Markets Authority* (“CMA”) para, em seguida, traçar possibilidades de revisão às teorias de dano e standards probatórios tradicionalmente utilizados no Direito da Concorrência para melhor adequá-los aos mercados digitais.

Por fim, partindo-se para a conclusão, o trabalho busca discorrer sobre as variáveis abordadas e analisar criticamente as soluções levantadas pela doutrina e experiência internacional para concluir pela desnecessidade de alteração, neste momento, dos critérios de notificação obrigatória brasileiros e da União Europeia, bem como pela necessidade de adaptação das teorias de dano e standards probatórios tradicionalmente utilizados pelas autoridades concorrenciais.

## CAPÍTULO I:

### MERCADOS DIGITAIS E OS DESAFIOS IMPOSTOS AO DIREITO DA CONCORRÊNCIA

#### I. A DINÂMICA COMPETITIVA EM MERCADOS DIGITAIS

A digitalização dos negócios e dos mercados foi acelerada de forma exponencial a partir do final do século XX, mas principalmente na última década, na qual as relações entre empresas e consumidores e os fatores de competição entre as empresas mudaram substancialmente. A digitalização dos mercados fez com que a dinâmica das empresas, antes predominantemente o racional do maior superando o menor, agora seja o do mais rápido superando o mais devagar<sup>2</sup>. A velocidade de transformação e adaptabilidade passou a ser fator de sucesso.

Viu-se, assim, uma mudança no posicionamento estratégico das empresas e de competição nos mercados, antes mais ineficientes e mais regulados pelo governo, agora mais eficientes, novos modelos de negócio com custos e preços reduzidos, gerando uma relação ganha-ganha entre empresa e clientes.<sup>3</sup> Essa mudança nos mercados foi traduzida também na mudança do perfil das empresas mais valiosas do mundo: enquanto em 2008 as 10 maiores empresas do mundo atuavam, majoritariamente, em mercados tradicionais como petróleo, óleo e gás e telecomunicações<sup>4</sup>; 10 anos depois, em 2018, o ranking era dominado por empresas de tecnologia,<sup>5</sup> com forte viés digital, reforçado até 2021.<sup>6</sup>

**Figura 1 – Maiores empresas do mundo em 2018 e 2008**

---

<sup>2</sup> Como disse Rupert Murdoch, “*The world is changing very fast. Big will not beat small anymore. It will be the fast beating the slow.*”. Disponível em <[https://www.brainyquote.com/quotes/rupert\\_murdoch\\_173446](https://www.brainyquote.com/quotes/rupert_murdoch_173446)>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>3</sup> SAHLMAN, William. **The New Economy is Stronger than You Think**. Harvard Business Review, 1999. Disponível em: <<https://hbr.org/1999/11/the-new-economy-is-stronger-than-you-think>>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>4</sup> Cita-se, como exemplo, as petroleiras Exxon e Royal Dutch Shell e as empresas de telecomunicação China Mobile e AT&T.

<sup>5</sup> Além disso, enquanto no ranking de 2008 quatro das dez empresas já eram centenárias, apenas duas empresas do ranking de 2018 tinham mais de 100 anos de existência, o que mostra essa maior velocidade de crescimento e de mudança no topo.

<sup>6</sup> Ingressaram no top 10 outras empresas de tecnologia como Delta Elettronics e Tesla. Informação disponível em: <<https://fxssi.com/top-10-most-valuable-companies-in-the-world>>. Acesso em janeiro de 2021.

## Largest Global companies in 2018 vs 2008

2018				2008			
Rank	Company	Founded	USbn	Rank	Company	Founded	USbn
1.	Apple	1976	890	1.	PetroChina	1999	728
2.	Google	1998	768	2.	Exxon	1870	492
3.	Microsoft	1975	680	3.	General Electric	1892	358
4.	Amazon	1994	592	4.	China Mobile	1997	344
5.	Facebook	2004	545	5.	ICBC (China)	1984	336
6.	Tencent (China)	1998	526	6.	Gazprom(Russia)	1989	332
7.	Berkshire	1955	496	7.	Microsoft	1975	313
8.	Alibaba (China)	1999	488	8.	Royal Dutch Shell	1907	266
9.	J&J	1886	380	9.	Sinopec (China)	2000	257
10.	JP Morgan	1871	375	10.	AT&T	1885	238

Source: Bloomberg, Google

Fonte: Bloomberg, Google<sup>7</sup>

Apesar da pandemia do Coronavírus, que afetou todas as economias globais e alterou os padrões de consumo, as empresas de tecnologia tiveram uma aceleração ainda maior em 2020, com Big Techs<sup>8</sup> somando faturamentos superiores ao PIB de economias ranqueadas entre as 20 maiores economias globais,<sup>9</sup> em razão da digitalização forçada de diversos serviços por consequência da restrição do contato físico.<sup>10</sup> A título exemplificativo, a Apple viu seu valor de mercado crescer US\$ 988 bilhões apenas em 2020, enquanto a Amazon saltou US\$ 743 bilhões e a Tesla, US\$ 574 bilhões.

Essa digitalização dos mercados trouxe consigo impactos ao panorama normativo do Direito Concorrencial, seja do ponto de vista de novas condutas que surgiram com o uso intenso de tecnologias, como a troca de informações sensíveis via algoritmos; como também do ponto

<sup>7</sup> Disponível em <<https://milfordasset.com/insights/largest-companies-2008-vs-2018-lot-changed>>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>8</sup> Big Tech refere-se às principais empresas de tecnologia, como Apple, Google, Amazon, Facebook e Microsoft.

<sup>9</sup> Somando-se o faturamento em 2020 de Apple, Amazon, Google, Facebook e Microsoft – US\$ 899 bilhões – essas empresas, combinadas, ocupariam o posto de 18ª maior economia do mundo, a frente de países como Holanda e Arábia Saudita. Dados disponíveis em <<https://www.digitalinformationworld.com/2020/08/how-big-tech-companies-are-earning-billions-to-beat-the-economy-of-big-countries.html>>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>10</sup> Serviços como streaming de filmes e séries, streaming de música, delivery de produtos essenciais como comida e medicamentos; marketplaces digitais experimentaram grandes taxas de crescimento em razão da pandemia do Coronavírus.

de vista de novas estruturas e dos efeitos decorrentes de fusões e aquisições de incumbentes em mercados digitais.

Porém, antes de avançar na análise dos efeitos da digitalização no Direito Concorrencial e das possíveis lacunas na legislação atual, é necessário entender como se dá a dinâmica da concorrência e quais as suas características nos mercados digitais – ou, na nova economia. Em recente relatório produzido para a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE),<sup>11</sup> Jacques Crémer, Yves-Alexandre de Montjoye e Heike Schweitzer apontaram quatro características principais da concorrência nos mercados digitais, quais sejam: i) o baixo custo de produção de produtos e serviços digitais; ii) o alto potencial de escala; iii) o uso de fusões e aquisições como diferencial competitivo; iv) os efeitos de rede; e v) o papel crucial dos dados.

Com relação ao menor custo de produção comparado ao mesmo bem físico, Pei, Klabjan e Karaesmen argumentam que os produtos digitais possuem um custo maior para serem produzidos inicialmente, mas significativamente menor para serem reproduzidos, visto que o custo unitário de reprodução é praticamente zero. Aliado a isso, enquanto os bens físicos são consumidos por um ou alguns consumidores, os produtos digitais podem ser consumidos, simultaneamente, por diversos consumidores.<sup>12</sup> É o caso, por exemplo, da indústria musical, antes caracterizada pela comercialização de CDs e DVDs físicos e, agora, disruptada pelas plataformas de streaming musical que não possuem custo de produção de produtos físicos, mas apenas de venda de músicas digitais.

Como consequência do baixo custo de reprodução dos produtos e serviços digitais, aliado à rapidez e facilidade de alcance de milhões de consumidores via internet e redes sociais, o potencial de escala é absurdamente maior nos mercados digitais, o que também justifica a mudança no perfil das dez empresas mais valiosas do mundo. Ao se comparar, por exemplo, Google e Facebook, duas das dez empresas mais valiosas em 2020, à PetroChina e Exxon, as duas maiores empresas em 2008, observa-se que as primeiras obtêm a grande maioria de suas receitas através de anúncios e propagandas digitais, que representam baixo custo e alto valor agregado em razão de sua personalização ao usuário, enquanto as duas últimas possuem

---

<sup>11</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union, 2019. Disponível em: <<https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/21dc175c-7b76-11e9-9f05-01aa75ed71a1/language-en>>. Acesso em 23/01/2021.

<sup>12</sup> PEI, Jinxiang; KLABJAN, Diego; KARAESMEN, Fikri. **Pricing of Digital Goods vs. Physical Goods**. 2013, p. 2. Disponível em <[http://home.ku.edu.tr/~fkaraesmen/pdfpapers/Pei\\_Klabjan\\_Karaesmen\\_pricing.pdf](http://home.ku.edu.tr/~fkaraesmen/pdfpapers/Pei_Klabjan_Karaesmen_pricing.pdf)>. Acesso em 21/01/2021.

altíssimos custos operacionais decorrentes da extração, transporte e comercialização do petróleo e seus derivados, com maior limitação de escala decorrente do caráter físico de seus produtos.

Dado o contexto, Crémer, Montjoye e Schweitzer defendem, inclusive, que o modelo de competição tradicional – várias empresas competindo entre si – nem sempre é compatível à economia digital<sup>13</sup>. Na visão dos autores, por mais que outras indústrias e segmentos também experimentem economias de escala, como grandes fábricas ou varejistas mais eficientes que outros, os mercados digitais levaram isso ao extremo a partir da possibilidade de escalar os negócios a um grande número de clientes com um baixo custo.<sup>14</sup> Assim, seria ineficiente se ter diversas plataformas servindo às mesmas finalidades e necessidades quando os custos reduzem a partir da escala. Dados mostram, por exemplo, que o Facebook tinha cerca de 65.000 usuários ativos mensais para cada funcionário.<sup>15</sup>

Na prática, em razão desses dois fatores – menor custo de produção e economias de escala – a competição entre duas empresas que produzem o mesmo produto não lhes permitiria cobrir seus custos, já que elas teriam que precificar acima do custo marginal e cada concorrente acharia lucrativo reduzir seu preço para roubar os clientes do outro, o que desestimula novos entrantes e mantém o poder de dominância do incumbente.<sup>16</sup> Isso ajuda a explicar, também, a maior presença de serviços gratuitos aos usuários,<sup>17</sup> que se diferenciam dos demais a partir da qualidade do serviço ou de suas ferramentas, a fim de alcançar as economias de escala originadas por grandes volumes de usuários e, conseqüentemente, grandes volumes de dados.<sup>18</sup>

---

<sup>13</sup> GERBRANDY, Anna. **Conceptualizing Big Tech as Modern Bigness**. 2019. Disponível em <[https://ec.europa.eu/competition/information/digitisation\\_2018/contributions/anna\\_gerbrandy.pdf](https://ec.europa.eu/competition/information/digitisation_2018/contributions/anna_gerbrandy.pdf)>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>14</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union, 2019, pp. 19-20.

<sup>15</sup> Disponível em <<https://about.fb.com/company-info/>>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>16</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union, 2019, pp. 19-20.

<sup>17</sup> Boudreau, Jeppesen e Miric destacam que estratégias de produto “Freemium” - onde uma versão básica gratuita de um produto é oferecida ao lado de uma versão paga “premium” completa - são frequentemente usadas por empresas para tentar aumentar o tamanho de sua base de usuários e se beneficiarem do efeito de rede. Concluem empiricamente os autores que em ambientes onde estratégias freemium foram usadas, os efeitos de rede ampliaram a vantagem dos incumbentes sobre os concorrentes. Veja BOUDREAU, Kevin; JEPPESEN, Lars; MIRIC, Milan. **Competing on Freemium: Digital Competition with Network Effects**. SSRN Electronic Journal, 2020, p.1. Disponível em <[https://www.researchgate.net/publication/324661552\\_Competing\\_on\\_Freemium\\_Digital\\_Competition\\_with\\_Network\\_Effects](https://www.researchgate.net/publication/324661552_Competing_on_Freemium_Digital_Competition_with_Network_Effects)>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>18</sup> Nesse ponto, o Bundeskartellamt, em documento elaborado pela OCDE (p. 6), destacou que “*A marginalização de concorrentes menores devido ao acesso diferenciado aos dados também pode ser retroalimentada: o acesso a uma quantidade maior de dados pode oferecer suporte a melhores serviços que, por sua vez, atrai mais clientes - e mais dados (‘efeitos em espiral’)*”. Disponível em: <[https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2018\)147/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2018)147/en/pdf)>. Acesso em janeiro de 2021.

Diversas redes sociais operam desta forma até alcançar uma grande base de usuários ativos, passando, então, a gerar receita a partir de anúncios online.<sup>19</sup>

Outro tema frequente nos mercados digitais é a estratégia de fusões e aquisições adotada pelas empresas de tecnologia, seja para a aquisição de talentos – denominado na indústria como *acqhiring*; seja para a aquisição de dados relevantes que agregarão na análise comportamental dos usuários; ou mesmo para aquisições que visem a integração de novos produtos ao ecossistema das empresas. Em trabalho publicado ainda em 2000, Annette Ranft e Michael Lord já demonstravam que fusões e aquisições eram comuns nas empresas de tecnologia, sendo que o setor de tecnologia está entre os mais ativos nos rankings de quantidade de aquisições protocoladas junto às autoridades competentes, o que mostra a importância do M&A na diferenciação competitiva das empresas.<sup>20</sup>

Especificamente quanto à estratégia de aquisição com foco em aquisição de talentos, Jaclyn Selby e Kyle Mayer argumentam que a aquisição de pequenas startups é estratégia utilizada por grandes empresas de tecnologia para adquirir tecnologias e pessoas ou combater a inércia organizacional a partir da exposição da equipe à inovação e a novos modelos de negócio. Os autores afirmam que as aquisições muitas vezes não têm como foco principal a aquisição de ativos tecnológicos ou produtos, mas apenas a aquisição de talentos e comportamento inovador. A título de exemplo, o Facebook adquiriu, nos últimos anos, mais de trinta startups e, em seguida, descartou seus produtos e serviços, incorporando apenas o capital humano das empresas.<sup>21</sup>

## Figura 2 – Histórico de Aquisições do Facebook

---

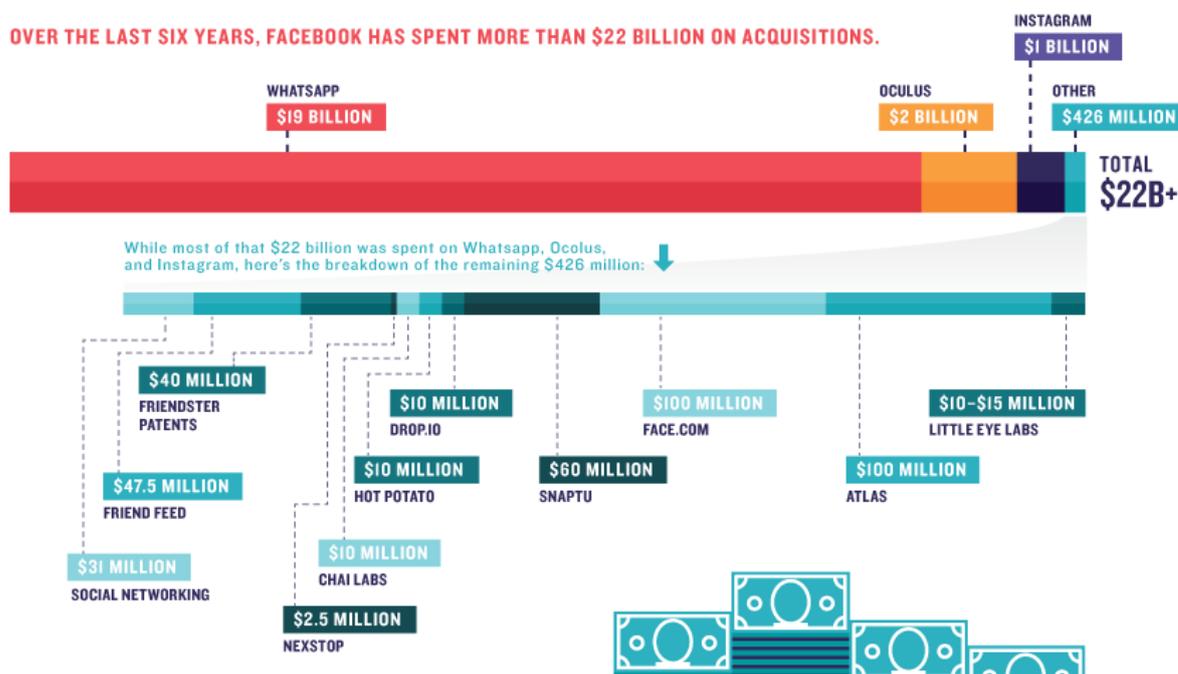
<sup>19</sup> É o caso, por exemplo, de YouTube, Facebook e Instagram, completamente gratuitos para os usuários, porém monetizados a partir de anúncios personalizados.

<sup>20</sup> RANFT, Annette; LORD, Michael. (2000). **Acquiring new knowledge: The role of retaining human capital in acquisitions of high-tech firms**. The Journal of High Technology Management Research. 2000, pp. 295-319. Disponível em <<https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1047831000000341?via%3Dihub>>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>21</sup> SELBY, Jaclyn; MAYER, Kyle. **Startup Firm Acquisitions as a Human Resource Strategy for Innovation: The Acquire Phenomenon**. ACADEmy of Management Proceedings. 2013, p. 2. Disponível em <[https://mackinstitute.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2013/04/Selby-Jaclyn-Mayer-Kyle\\_Startup-Firm-Acquisitions-as-a-Human-Resource-Strategy-for-Innovation-The-Acquire-Phenomenon.pdf](https://mackinstitute.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2013/04/Selby-Jaclyn-Mayer-Kyle_Startup-Firm-Acquisitions-as-a-Human-Resource-Strategy-for-Innovation-The-Acquire-Phenomenon.pdf)>. Acesso em janeiro de 2021.

## ACQUISITION HISTORY

OVER THE LAST SIX YEARS, FACEBOOK HAS SPENT MORE THAN \$22 BILLION ON ACQUISITIONS.



Fonte: Alltop<sup>22</sup>

## II. EFEITOS DE REDE

Efeitos de rede são as eficiências obtidas pela coordenação originada da interação entre vários consumidores com interesses compatíveis ou complementares, que isoladamente teriam um valor muito reduzido, mas que em conjunto é potencializado.<sup>23</sup> Assim, a conveniência ou o benefício de se usar uma tecnologia ou um produto aumenta à medida que mais usuários também a utilizam. Consequentemente, Crémer, Montjoye e Schweitzer apontam que os efeitos de rede podem impedir que um novo entrante, ainda que oferecendo um serviço de maior qualidade ou mais barato, ganhe mercado de um player incumbente.<sup>24</sup> No entanto, é importante ressaltar que a presença de efeitos de rede não leva, obrigatoriamente, à existência de poder de mercado.

Nesse sentido, a professora Catherine Tucker destaca três pontos relativos aos efeitos de rede em mercados digitais. Primeiro, afirma que os efeitos de rede não implicam diretamente

<sup>22</sup> Disponível em <<https://alltop.com/viral/facebooks-financials-in-perspective-what-else-22-billion-could-buy>>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>23</sup> KATZ, Michael; SHAPIRO, Carl. **Systems competition and network effects**. The journal of economic perspectives. v. 8, n. 2, pp. 93-115, 1994. Disponível em <<https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/jep.8.2.93>>. Acesso em janeiro de 2021

<sup>24</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union, 2019, p. 2

em poder de mercado, podendo inclusive levar a uma desestabilização mais rápida de um líder de mercado. Segundo, os efeitos de rede tendem a ser bastante localizados, o que significa que são menos uma função do número de usuários e mais uma função das interações dos usuários em um ecossistema digital. Por fim, argumenta que, em alguns casos, a adição de certos usuários a um ecossistema pode ter efeitos negativos para a atratividade dessa plataforma. Assim, isso significa que não se pode mais presumir que a mera existência de efeitos de rede levará ao ganho de poder ou fechamento de mercado.<sup>25</sup>

Ainda que não se possa presumir o fechamento de mercado, os efeitos de rede em mercados digitais provocam uma mudança no modelo tradicional de competição – aquele em que é mais benéfica a presença de muitos players do que um único player concentrado – já que nas plataformas de dois lados, cada lado é tanto consumidor da plataforma como também um produto que está sendo ofertado ao outro lado, podendo ser até mesmo pró-competitivo que uma plataforma subsidie um dos lados para que a mesma seja muito valiosa para o outro lado. Contextualizando, os usuários do Facebook são tanto consumidores da plataforma como um produto de desejo pelas empresas anunciantes, que são a fonte de receita do Facebook. O efeito disso é que grandes plataformas são mais eficientes do que pequenas plataformas – em razão da quantidade de usuários e atratividade da mesma – tornando-se assim uma competição de apenas algumas poucas empresas com grande valor.<sup>26</sup>

Crémer, Montjoye e Schweitzer afirmam que, para os incumbentes, o benefício está na dificuldade dos usuários migrarem coordenadamente para outra plataforma, já que mesmo que a migração em massa seja mais benéfica aos usuários, não necessariamente eles teriam um incentivo individual para realizar a migração. Assim, os efeitos de rede dificultam que uma plataforma com melhores serviços supere o incumbente. Soma-se uma mudança de hardwares e produtos ainda físicos para plataformas puramente digitais,<sup>27</sup> o que reduz o potencial ciclo de feedback positivo, reforçando assim a posição dominante do incumbente.<sup>28</sup>

---

<sup>25</sup> TUCKER, Catherine. **Network Effects and Market Power: What Have We Learned in the Last Decade?** Antitrust. pp. 72-79, 2018, p. 73. Disponível em <<http://sites.bu.edu/tpri/files/2018/07/tucker-network-effects-antitrust2018.pdf>>. Acessado em 23/01/2021.

<sup>26</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era.** European Commission. Publications Office of the European Union, 2019, pp. 22

<sup>27</sup> Por exemplo, o Microsoft Office era vendido predominantemente como um software de prateleira, em que era necessário adquirir um CD e uma chave de registro. Hoje, o produto é vendido, quase que em sua totalidade, via assinaturas digitais na modalidade *Software as a Service – SaaS*.

<sup>28</sup> TUCKER, Catherine. **Network Effects and Market Power: What Have We Learned in the Last Decade?** Antitrust. pp. 72-79, 2018, p. 78

### III. DADOS COMO DIFERENCIAL COMPETITIVO

O avanço tecnológico permitiu que a quantidade de dados coletada, armazenada e analisada crescesse substancialmente com o aumento e melhor custo-benefício das memórias e processadores computacionais, que passaram de bytes para terabytes em poucos anos. A consequência disso é que os dados coletados passaram de demográficos – dados eminentemente cadastrais – para dados comportamentais – mapeamento do comportamento do usuário em determinada plataforma, sua geolocalização, rotina e preferências.

Em relatório elaborado pelas autoridades concorrenciais nacionais da França e da Alemanha,<sup>29</sup> destacou-se que por mais que os negócios sempre tenham confiado nos dados como fonte de informação relevante sobre seus clientes e concorrentes, a tecnologia revolucionou as possibilidades de coleta e uso dos dados, o que gerou um impacto positivo na melhoria dos produtos e serviços e aumento de eficiência;<sup>30</sup> permitiu que as empresas descobrissem e explorassem novos nichos de mercado a partir da análise dos dados; e viabilizou melhores estratégias de aquisição de clientes potenciais, visto que as ações passam a ser personalizadas para cada padrão comportamental de cliente, gerando modelos de negócios orientados – *target-oriented business models*.<sup>31</sup>

Apesar desses efeitos mercadológicos positivos, os dados são um dos principais insumos às práticas anticompetitivas em mercados digitais. Bruno Lasserre e Andreas Mundt descrevem três aspectos principais sobre os dados como fator anticompetitivo: i) dados podem contribuir com a manutenção ou aumento do poder de mercado; ii) dados podem aumentar a transparência entre concorrentes, facilitando as práticas colusivas; e iii) dados podem originar condutas anticompetitivas como recusa de acesso, fornecimento discriminatório, fusões e aquisições que originam concentração de dados, entre outras.<sup>32</sup>

---

<sup>29</sup> AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE; BUNDESKARTELLAMT. **Competition Law and Data**. 2016, p. 9. Disponível em: <<https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Big%20Data%20Papier.html>>. Acesso em: 23/01/2021.

<sup>30</sup> De acordo com o Relatório Competition Law and Data (p.9), produzido pela Autorité de la Concurrence e o Bundeskartellamt, dados comportamentais de como os consumidores interagem com os produtos ou serviços alimentam programas e algoritmos que aperfeiçoam os produtos e serviços através desse loop de feedback contínuo, o que não é coletado e analisado em produtos consumidos apenas fisicamente, dada a impossibilidade de coleta de dados na ausência de tecnologia atrelada ao produto.

<sup>31</sup> EZRACHI, Ariel; STUCKE, Maurice. **Virtual Competition: the promise and the perils of algorithmdriven economy**. Harvard University Press. 2016. pp. 19-21.

<sup>32</sup> LASSERRE, Bruno; MUNDT, Andreas. **Competition Law and Big Data: The Enforcers' View**. 2017, p. 90. Disponível em: <[https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Fachartikel/Competition\\_Law\\_and\\_Big\\_Data\\_The\\_enforcers\\_view.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Fachartikel/Competition_Law_and_Big_Data_The_enforcers_view.pdf?__blob=publicationFile&v=2)>. Acesso em 23/01/2021

No relatório citado acima, o Bundeskartellamt destacou que a coleta de dados pode resultar em barreiras à entrada de novos players quando estes forem impossibilitados de coletar dados ou comprar os mesmos tipos de dados que os incumbentes, seja em quantidade ou qualidade, aumentando assim o poder de mercado. O ponto é que o acesso reduzido aos dados provoca um efeito cascata: mais dados contribuem para a melhoria dos produtos e serviços que, conseqüentemente, atraem mais consumidores e dados, aumentando a participação de mercado dos players dominantes. Na proporção em que o gap na coleta de dados aumenta, aumenta o gap na qualidade dos serviços e produto e no *market share*, o que leva a competição rumo à monopolização do detentor dos dados.<sup>33</sup>

Quanto ao segundo efeito, o aumento na coleta e uso de dados gera maior transparência no mercado e, portanto, uma dualidade nos efeitos econômicos. Por um lado, os consumidores se beneficiam de maior transparência e facilidade na comparação de preços e serviços digitalmente. Por outro, pode aumentar a estabilidade de colusões tácitas ou explícitas. Com o uso de algoritmos, atualmente é possível fixar preços automaticamente, detectar desvios às práticas colusivas acertadas entre competidores, como também alcançar preços supra competitivos. Além disso, há que se ressaltar que a ausência de acordos colusivos explícitos e a não materialização desses acordos – visto que operados integralmente via algoritmos extremamente complexos – aumenta muito o custo de investigação e a complexidade das investigações lideradas pelas autoridades concorrenciais, o que estimula a prática cartelista.<sup>34</sup>

Por fim, os dados podem ser instrumento de práticas exclusionárias, o que enfraquece a concorrência ou leva à exclusão definitiva de competidores.<sup>35</sup> Nesse sentido, Allen Grunes e Maurice Stucke<sup>36</sup> explicam que diversas empresas empreendem estratégias baseadas em dados para obter e manter vantagens competitivas, se esforçando cada vez mais para obter uma

---

<sup>33</sup> AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE; BUNDESKARTELLAMT. **Competition Law and Data**. 2016, p. 13. Disponível em: <<https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Big%20Data%20Papier.html>>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>34</sup> LASSERRE, Bruno; MUNDT, Andreas. **Competition Law and Big Data: The Enforcers' View**. 2017, p. 91. Disponível em <[https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Fachartikel/Competition\\_Law\\_and\\_Big\\_Data\\_The\\_enforcers\\_view.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Fachartikel/Competition_Law_and_Big_Data_The_enforcers_view.pdf?__blob=publicationFile&v=2)>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>35</sup> AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE; BUNDESKARTELLAMT. **Competition Law and Data**. 2016, p. 15. Disponível em <<https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/DE/Berichte/Big%20Data%20Papier.html>>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>36</sup> GRUNES, Allen; STUCKE, Maurice. **No Mistake about it: The Important Role of Antitrust in the Era of Big Data**. University of Tennessee Legal Studies Research Paper No. 269. 2015, p. 3. Disponível em <[https://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust\\_source/apr15\\_grunes\\_4\\_22f.authcheckdam.pdf](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust_source/apr15_grunes_4_22f.authcheckdam.pdf)>. Acesso em janeiro de 2021.

“vantagem de big data” sobre seus rivais.<sup>37</sup> Os autores americanos também argumentam que como as empresas orientadas a dados têm custos significativos para obter, armazenar e analisar dados, elas podem ter fortes incentivos para limitar o acesso dos concorrentes a esses conjuntos de dados, além de serem avessas às políticas de portabilidade de dados que ameaçam sua vantagem competitiva relacionada aos dados.

Há, ainda, empresas cujo modelo de negócios depende da garantia de uma vantagem competitiva por meio de big data e, por isso, também possuem incentivos a praticarem estratégias anticompetitivas baseadas em dados visando a manutenção dessa vantagem. Essas estratégias podem incluir, por exemplo, cláusulas que impeçam seus rivais de acessarem os dados ou excluindo oportunidades para rivais de adquirir dados semelhantes – como dificultar a adoção de outras tecnologias ou plataformas pelos consumidores.<sup>38</sup>

Finalmente, Grunes e Stucke afirmam que essa busca pelos dados pessoais também se refletiu no aumento de aquisições estratégicas. Como o valor dos dados depende do volume e qualidade, as empresas se concentram cada vez mais em oportunidades para adquirir uma vantagem de big data por meio de fusões.<sup>39</sup> Portanto, à medida que as empresas empreendem estratégias de negócios baseadas em dados, o aumento de eficiências é utilizado como uma defesa para justificar aquisições potencialmente anticompetitivas perante as autoridades concorrenciais.

#### IV. NOVOS DESAFIOS IMPOSTOS À LEGISLAÇÃO ANTITRUSTE

As características econômicas dos mercados digitais detalhadas acima levaram, naturalmente, ao surgimento de novos desafios e lacunas no Direito Concorrencial. Nesse sentido, John Newman destaca que os mercados digitais estão suscetíveis a, pelo menos, duas

---

<sup>37</sup> Um estudo liderado pelo MIT mostrou que quanto mais as empresas se caracterizam como orientadas a dados – data-driven – melhor elas performaram em indicadores objetivos de resultados financeiros e operacionais, sendo, em média, 5% mais produtivas e 6% mais lucrativas do que seus concorrentes. Veja em McAfee, Andrew; Brynjolfsson, Erik. **Big Data: The Management Revolution**. Harvard Business Review, 2012, p. 60. Disponível em <<https://hbr.org/2012/10/big-data-the-management-revolution>>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>38</sup> GRUNES, Allen; STUCKE, Maurice. **No Mistake about it: The Important Role of Antitrust in the Era of Big Data**. University of Tennessee Legal Studies Research Paper No. 269. 2015, p. 3. Disponível em <[https://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust\\_source/apr15\\_grunes\\_4\\_22f.authcheckdam.pdf](https://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust_source/apr15_grunes_4_22f.authcheckdam.pdf)>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>39</sup> A OCDE (p. 1) informou que o número de fusões e aquisições “relacionadas a big data” mais do que dobraram entre 2008 e 2012. Disponível em: <[https://edps.europa.eu/sites/edp/files/publication/14-07-11\\_edps\\_report\\_workshop\\_big\\_data\\_en.pdf](https://edps.europa.eu/sites/edp/files/publication/14-07-11_edps_report_workshop_big_data_en.pdf)>. Acesso em janeiro de 2021.

estratégias anticompetitivas exclusivas, as quais denomina “*no escape*” e “*split-the-rents*”.<sup>40</sup> O autor defende que quando um player dominante controla múltiplas plataformas e os usuários frequentemente se engajam com duas ou mais dessas plataformas paralelamente, o incumbente pode impor danos de *lock in*<sup>41</sup> – ou, como o autor diz, “*no escape*”.

Um exemplo claro do efeito anticompetitivo *no escape* descrito por Newman se dá nas plataformas de redes sociais, nas quais é comum que os usuários utilizem concomitantemente múltiplas redes sociais, nem sempre de propriedade do mesmo player. Porém, caso as plataformas sejam de players distintos, um aumento na quantidade de anúncios exibidos na plataforma A pode fazer com que os usuários migrem maior tempo de sua atenção para a plataforma B, que opera como um substituto potencial ou real à plataforma A, aumentando o custo por atenção da primeira acima do nível competitivo.

No entanto, caso a plataforma A adquira a plataforma B, a nova empresa – plataforma A + plataforma B – sofrerá menos pressão competitiva para reduzir seu custo por atenção e para veicular menos anúncios. Em resumo, o controle de múltiplas plataformas previne que os usuários *multihoming* escapem das estratégias de anúncios em massa da plataforma.

É o caso, por exemplo, do Facebook, proprietário de plataformas distintas e com alto número de usuários engajados em múltiplas de suas plataformas. Assim, caso o Facebook aumente o volume de anúncios pagos na rede social Facebook, provavelmente os usuários migrarão maior parte de sua atenção para o Instagram, que também é de propriedade da empresa, o que faz com que o Facebook recupere parte relevante dos usuários migrantes. Aliado a isso, se a probabilidade de novos players entrarem no mercado for baixa, como é o

---

<sup>40</sup> NEWMAN, John. **Antitrust in Digital Markets**. Vanderbilt Law Review, 2018, pp. 1497-1561, p. 1525. Disponível em <<https://cdn.vanderbilt.edu/vu-wp0/wp-content/uploads/sites/278/2019/10/11172710/Antitrust-in-Digital-Markets-1.pdf>>. Acesso em 23/01/2021.

<sup>41</sup> Danos de *lock in* ocorrem a partir do aprisionamento de um cliente a um produto ou a um fornecedor motivado por altos custos de mudança e por efeitos de rede se os produtos forem incompatíveis, prendendo clientes ou até mesmo mercados a escolhas antecipadas. Por serem incompatíveis, os consumidores fazem um investimento para usar um produto de um fornecedor e não podem usar uma alternativa sem duplicar o investimento. Tal aprisionamento dificulta ou impede que os clientes mudem de fornecedor em resposta a mudanças negativas na eficiência na prestação do serviço e dá aos fornecedores poder de mercado sobre o mesmo comprador. Veja em FARRELL, Joseph; KLEMPERER, Paul. **Coordination and Lock-In: Competition with Switching Costs and Network Effects**. CEPR Discussion Paper No. 5798, 2006, p.2. Disponível em <[https://www.nuffield.ox.ac.uk/economics/papers/2006/w7/farrell\\_klempere.pdf](https://www.nuffield.ox.ac.uk/economics/papers/2006/w7/farrell_klempere.pdf)>. Acesso em 23/02/2021

caso devido aos efeitos de rede – o aumento do volume de anúncios<sup>42</sup> e, conseqüentemente, do custo por atenção será rentável.<sup>43</sup>

Quanto à estratégia *split-the-rents*, Newman destaca que players dominantes em um mercado podem guiar seus usuários de modo a favorecer players em mercados distintos. Caso o direcionamento favorecido resulte em uma consolidação de mercado, ambos os players são beneficiados pelos resultados. Seria o caso, por exemplo, de um usuário que busca por um restaurante através da busca do Google. Dentre os milhares de resultados de busca, o Google poderia fornecer resultados de pesquisa “neutros” para seus usuários ou, através de anúncios, exibir resultados anunciados em posições mais favorecidas, direcionando os usuários para anunciantes favorecidos.<sup>44</sup>

O efeito disso é o fechamento de mercado dos players não anunciantes – e, portanto, não favorecidos – e a concentração crescente dos players favorecidos.<sup>45</sup> O dano da estratégia *split-the-rents* é facilitado pelas características dos mercados digitais. Os mesmos benefícios que direcionam os usuários às ferramentas de busca digitais também tornam os usuários suscetíveis a esse tipo de favorecimento. A teoria de dano utilizada pela Comissão Europeia no caso Google Search (Google Shopping), por exemplo, foi a de que o Google usava seu mecanismo de busca geral para direcionar os usuários ao seu próprio serviço de comparação de

---

<sup>42</sup> Interessante destacar que a defesa dos benefícios dos anúncios e das propagandas – de que eles operam para fornecer aos consumidores informações relevantes sobre os produtos e serviços – tem sido cada vez mais questionada na era da informação. Ramsi Woodcock defende uma reanálise antitruste da publicidade comercial na era digital, argumentando que a suposta função de entrega de informações relevantes da publicidade tornou-se obsoleta na era digital, deixando apenas efeitos anticompetitivos para explicar a prevalência contínua dos anúncios. WOODCOCK, Ramsi. **The Obsolescence of Advertising in the Information Age**. The Yale Law Journal, vol. 127, 2018. Disponível em <<https://www.yalelawjournal.org/article/the-obsolescence-of-advertising-in-the-information-age#:~:text=The%20Obsolescence%20of%20Advertising%20in%20the%20Information%20Age,-Ramsi%20A.&text=The%20vast%20amount%20of%20product,tool%20for%20conveying%20product%20information>>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>43</sup> A título exemplificativo, a COO do Facebook, Sheryl Sandberg, afirmou durante uma das divulgações de resultados trimestrais de 2016 que “todas essas plataformas juntas realmente ajudam a nos dar a capacidade de servir nossos clientes de uma forma muito alavancada e usam a segmentação e medição recursos em que investimos em várias plataformas.” – tradução livre. Conferência Telefônica de Divulgação de Resultados do Segundo Trimestre de 2016 do Facebook, INC. 2016, p. 18. Disponível em <[https://s21.q4cdn.com/399680738/files/doc\\_financials/2016/q2/FB-Q216-Earnings-Transcript.pdf](https://s21.q4cdn.com/399680738/files/doc_financials/2016/q2/FB-Q216-Earnings-Transcript.pdf)>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>44</sup> NEWMAN, John. **Antitrust in Digital Markets**. Vanderbilt Law Review, 2018, pp. 1497-1561, p. 1527. Disponível em <<https://cdn.vanderbilt.edu/vu-wp0/wp-content/uploads/sites/278/2019/10/11172710/Antitrust-in-Digital-Markets-1.pdf>>. Acesso em 23/01/2021.

<sup>45</sup> No ramo do marketing digital, as campanhas geralmente têm como objetivo as conversões de visualização ou de aquisição de um determinado produto ou página, sendo assim mensurado o ROI – Retorno sobre o Investimento.

preços, aproveitando seu poder sobre a pesquisa geral para aumentar seu poder sobre a sua ferramenta de comparação de preços.<sup>46</sup>

A partir da dinâmica da concorrência nos mercados digitais e da problematização das aquisições de startups por empresas dominantes em mercados digitais, serão detalhadas, na sequência, a lacuna nos critérios de notificação obrigatória relativos ao faturamento, bem como a adequação das teorias de dano e standards probatórios tradicionalmente utilizados pelas autoridades antitruste nos Atos de Concentração em mercados digitais.

---

<sup>46</sup> Decisão da Comissão Europeia de 27 de junho de 2017. Processo AT.39740 — Google Search (Shopping). Disponível em <[https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018XC0112\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52018XC0112(01)&from=EN)>. Acesso em 23/01/2021.

## CAPÍTULO II:

### **OS CRITÉRIOS DE NOTIFICAÇÃO DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO EM MERCADOS DIGITAIS NO BRASIL E NO MUNDO**

Além dos desafios impostos ao Direito da Concorrência pelas novas condutas anticompetitivas nos mercados digitais, há também os desafios relacionados ao Controle de Estruturas, parte importante do controle concorrencial, que migrou de um controle *a posteriori* de fusões e aquisições para o controle prévio em 2011.

Nesse escopo – Controle de Estruturas - será discutida a lacuna nos critérios de notificação obrigatória, que permitem que transações potencialmente anticompetitivas escapem do controle; serão analisadas as iniciativas legislativas adotadas ao redor do mundo e, por fim, serão expostas as conclusões sobre a adequação da legislação concorrencial atual, sobretudo no Brasil.

Conforme relatório recente produzido pela OCDE, houve nos últimos anos uma quantidade significativa de fusões e aquisições envolvendo incumbentes comprando startups, especialmente nos setores de tecnologia, farmacêutico e biotecnologia. A organização destaca, ainda, que nos estágios iniciais de seu desenvolvimento, as startups tendem a ter baixo faturamento pois seus modelos de negócios se concentram na criação de uma grande base de usuários, na coleta e análise de quantidades significativas de dados e na realização de pesquisa e desenvolvimento antes de buscar monetizar seus serviços ou gerar receita com a venda de seus produtos.<sup>47</sup>

O resultado disso é que tais aquisições podem não chegar ao conhecimento das autoridades concorrenciais, visto que a grande maioria tem, como critério de notificação obrigatória, o volume de faturamento das partes envolvidas na transação. Ter como critério principal o volume de faturamento das partes faz com que o potencial anticompetitivo de tais transações não seja analisado, ainda que a aquisição vise matar a ideia inovadora da empresa alvo ou mesmo adquirir concorrentes potenciais para incorporar o produto no ecossistema do incumbente.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> OCDE. **Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control**. 2020, p. 13. Disponível em <[www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf](http://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf)>. Acesso em janeiro de 2021.

<sup>48</sup> BRICS. **BRICS in the digital economy: Competition Policy in Practice**. 1<sup>st</sup> Report by the Competition Authorities Working Group on Digital Economy. 2019, p. 17. Disponível em <<http://en.fas.gov.ru/documents/documentdetails.html?id=15348>>. Acesso em 11/03/2021.

Nesse sentido, Cunningham, Ederer e Song, após realizarem pesquisa empírica envolvendo o setor farmacêutico, estimaram que quase 6% de todas as aquisições de empresas com projetos de medicamentos em desenvolvimento tem como objetivo matar os projetos inovadores.<sup>49</sup> Isso equivaleria a aproximadamente 50 aquisições matadoras a cada ano. Além disso, os autores estimam que das transações cujo faturamento de uma das partes estava 5% abaixo do critério de faturamento utilizado pela *Federal Trade Commission* (FTC) – a autoridade concorrencial dos Estados Unidos da América - 11,3% tinham maior probabilidade de serem aquisições matadoras do que aquelas em que as empresas possuíam faturamento 5% acima do critério de notificação. Isso sugere que as aquisições que resultaram na descontinuação do desenvolvimento dos projetos de inovação das empresas-alvo eram menos prováveis de atingir os níveis de faturamento e, portanto, menos prováveis de serem investigadas pelas autoridades concorrenciais.<sup>50</sup>

Outro exemplo está no setor de tecnologia. Em relatório elaborado por Jason Furman,<sup>51</sup> Economista-Chefe do ex-Presidente Barack Obama, o autor observa que nos últimos 10 anos, Amazon, Apple, Facebook, Google e Microsoft fizeram cerca de 400 aquisições ao redor do mundo. Em 2017, por exemplo, o jornal *The Economist* relatou que a Alphabet,<sup>52</sup> Amazon, Apple, Facebook e Microsoft juntas gastaram US\$ 31,6 bilhões adquirindo startups.<sup>53</sup> A Lear, empresa de consultoria econômica italiana especializada, também conduziu uma avaliação *ex post* das decisões em controle de aquisições pela *Competition Markets Authority* – a autoridade concorrencial britânica - nos mercados digitais e observou que Google, Amazon e Facebook

---

<sup>49</sup> Em artigo publicado pelo IBRAC, Leonardo Rocha e Silva, Marcos Pajolla Garrido, Carolina Destailleur G. B. Bueno e Marina Souza e Silva Chakmati destacam que “o termo “killer acquisition” pressupõe que grandes empresas podem intencionalmente adquirir startups de tecnologia (empresas-alvo inovadoras) apenas para interromper a inovação do alvo e antecipar a competição futura, consequentemente bloqueando a inovação por estes participantes menores e, portanto, deveria estar sujeitos ao escrutínio antitruste. Veja em SILVA, Leonardo; GARRIDO, Marcos; BUENO, Carolina; CHAKMATI, Marina. **Killer acquisitions: startups, disruptive innovation and antitrust intervention – Where are we and where are we heading to?** IBRAC. 2019, p. 3. Disponível em <[https://ibrac.org.br/UPLOADS/Eventos/433/25\\_IBRAC\\_2019\\_KILLER\\_ACQUISITIONS\\_EN.pdf](https://ibrac.org.br/UPLOADS/Eventos/433/25_IBRAC_2019_KILLER_ACQUISITIONS_EN.pdf)>. Acesso em 11/03/2021

<sup>50</sup> CUNNINGHAM, Colleen; EDERER, Florian; SONG, Ma. **Killer Acquisitions**. *Journal of Political Economy*, vol. 129. The University of Chicago Press. 2019, pp. 649-70. Disponível em <<https://economics.sas.upenn.edu/system/files/2019-07/SSRN-id3241707.pdf>>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>51</sup> FURMAN, Jason; COYLE, Diane; FLETCHER, Amelia; MCAULEY, Derek; MARSDEN, Philip. **Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel**. 2019. Disponível em <[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/785547/unlocking\\_digital\\_competition\\_furman\\_review\\_web.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/785547/unlocking_digital_competition_furman_review_web.pdf)>. Acesso em 13/03/2021

<sup>52</sup> A Alphabet Inc. é uma holding e um conglomerado que possui diretamente várias empresas que foram pertencentes ou vinculadas ao Google, incluindo o próprio Google.

<sup>53</sup> American tech giants are making life tough for start-ups. **The Economist**, São Francisco, 02 de junho de 2018. Disponível em: <<https://www.economist.com/business/2018/06/02/american-tech-giants-are-making-life-tough-for-startups>>. Acesso em 13/03/2021.

fizeram um total combinado de 299 aquisições entre 2008 e 2018, sendo que pouquíssimas dessas fusões receberam uma revisão de fase 1 pelo CMA, e um número ainda menor de transações foram examinadas em detalhes.<sup>54</sup> Similarmente, poucas transações foram examinadas pela Comissão Europeia.<sup>55</sup>

Essa lacuna – de que várias aquisições de startups por incumbentes escapam dos critérios de notificação obrigatória relativos ao faturamento – fez com que diversas autoridades concorrenciais questionassem a necessidade de se reavaliar ou introduzir um novo critério de notificação obrigatória de fusões e aquisições, considerando a necessidade de segurança jurídica e de um sistema de controle de baixo custo e eficiente.

O debate foi acelerado após 2015, quando o Facebook adquiriu a plataforma de mensageria WhatsApp. No momento da aquisição, o WhatsApp tinha apenas 55 funcionários e uma receita anual de 10 milhões de euros.<sup>56</sup> Mesmo assim, o WhatsApp possuía 600 milhões de usuários globalmente e de 50 a 150 milhões de usuários na União Europeia utilizando seus produtos e serviços gratuitamente.<sup>57</sup> O imenso potencial competitivo e inovador do WhatsApp foi refletido no preço de compra de aproximadamente 19 bilhões de dólares pagos pelo Facebook.

Originalmente, por conta do critério de faturamento anual, a aquisição não estava sujeita à notificação obrigatória na União Europeia e em seus Estados-Membros, e só foi analisada após o caso ter sido remetido para a Comissão Europeia por alguns Estados-Membros. Após a análise, a Comissão Europeia concluiu que a operação não prejudicaria a concorrência no mercado dinâmico e em crescimento de mensageria e que as empresas envolvidas não eram concorrentes próximos.<sup>58</sup> Outro caso importante foi a aquisição do Waze pelo Google, em 2013,

---

<sup>54</sup> Nesse sentido, Jason Furman destaca que o ritmo de aquisições por esses incumbentes não está diminuindo, com cerca de 250 aquisições nos últimos 5 anos. Neste período, nenhuma dessas aquisições foram notificadas voluntariamente à autoridade concorrenciais britânica, e nenhuma foi avocada para investigação, seja na fase 1, ou nos casos mais sérios, investigação de nível 2. Isso significa que durante este período nenhuma transação foi bloqueada, ou até mesmo aprovada com restrições estabelecidas pelo CMA. Veja em FURMAN, Jason; COYLE, Diane; FLETCHER, Amelia; MCAULEY, Derek; MARSDEN, Philip. **Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel**. 2019, p. 91. Disponível em <[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/785547/unlocking\\_digital\\_competition\\_furman\\_review\\_web.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/785547/unlocking_digital_competition_furman_review_web.pdf)>. Acesso em 13/03/2021

<sup>55</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019. Disponível em [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/803576/CMA\\_past\\_digital\\_mergers\\_GOV.UK\\_version.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/803576/CMA_past_digital_mergers_GOV.UK_version.pdf). Acesso em 13/03/2021.

<sup>56</sup> Entrevista do Presidente do Bundeskartellamt, Andreas Mundt, em 12 de julho de 2015. Disponível em <[https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Interviews/DE/2015/WaS\\_Unbeliebtheit\\_gehoert\\_Job.html](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Interviews/DE/2015/WaS_Unbeliebtheit_gehoert_Job.html)>. Acesso em 11/03/2021.

<sup>57</sup> Decisão C 297, publicada em 4 de setembro de 2014. Disponível em <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=OJ%3AC%3A2014%3A297%3ATOC>>. Acesso em 11/03/2021.

<sup>58</sup> Comissão Europeia, Divulgação na Imprensa em 03 de outubro de 2014. Disponível em <[https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEX\\_14\\_1003](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEX_14_1003)>. Acesso em 11/03/2021

por 1 bilhão de dólares, e que também não foi capturada pelos critérios de notificação obrigatória de faturamento. Em ambos os casos – aquisições de WhatsApp e Waze – havia sobreposição horizontal potencial entre os produtos das empresas envolvidas, qual seja o serviço de mapeamento e geolocalização do Google Maps e do Waze e o produto de mensagens instantâneas do Facebook Messenger e o WhatsApp. Similarmente, a compra do Shazam pela Apple, que foi notificada pela primeira vez na Áustria, foi remetida à Comissão Europeia após um pedido de vários Estados-Membros, incluindo Áustria, Islândia, Itália, França, Noruega, Espanha e Suécia, visto que não atingia os critérios de notificação obrigatória de faturamento.

Como destacado pelo *The Economist*, é necessária uma grande mudança de pensamento para contribuir com a preservação da concorrência nesses mercados. É preciso fazer melhor uso da legislação concorrencial existente para examinar as aquisições realizadas pelos incumbentes e avaliar se a operação tem a probabilidade de neutralizar uma ameaça potencial de longo prazo, mesmo se o alvo for pequeno no momento da operação. Na visão do periódico, tal reflexão poderia ter impedido a aquisição do WhatsApp pelo Facebook e do Waze pelo Google, por exemplo.<sup>59</sup>

A necessidade de uma análise mais incisiva das aquisições de startups em mercados digitais também foi destacada em relatório elaborado pelo Stigler Center como uma potencial solução para a correção do alto poder de mercado das empresas dominantes. No relatório, destacou-se que, em mercados com tendência à monopolização, o erro na aprovação de uma operação pode resultar no monopólio.<sup>60</sup> No caso dos mercados digitais, como algumas operações importantes não são capturadas e analisadas pela autoridade concorrencial, a probabilidade de ocorrência de monopolização é, portanto, ainda maior.<sup>61</sup>

---

<sup>59</sup> THE ECONOMIST. How to tame the tech titans. 20 de janeiro de 2018. Disponível em <<https://www.economist.com/leaders/2018/01/18/how-to-tame-the-tech-titans>>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>60</sup> STIGLER COMMITTEE ON DIGITAL PLATFORMS. **Stigler Committee on Digital Platforms: Final Report**. 2019, p.16. Disponível em <<https://research.chicagobooth.edu/-/media/research/stigler/pdfs/digital-platforms---committee-report---stigler-center.pdf?la=en&hash=2D23583FF8BCC560B7FEF7A81E1F95C1DDC5225E&hash=2D23583FF8BCC560B7FEF7A81E1F95C1DDC5225E>>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>61</sup> Conforme Relatório do Stigler Committee on Digital Platforms, “*Plataformas Digitais adquiriram centenas de empresas nos últimos anos, a maioria sem enfrentar qualquer escrutínio dos reguladores antitruste. Em mercados tradicionais, o custo do atraso de uma intervenção pode ser limitado. Em um mercado com fortes tendências à monopolização, um erro na aprovação de uma fusão pode condenar uma indústria a um monopólio. Se você adicionar o poder político desses monopólios, o erro pode se tornar irreversível. Portanto, precisamos mudar o critério para revisão de fusões em mercados onde plataformas digitais operam, baseando-se no valor da transação ou algum outro critério que permita aos reguladores examinar transações entre plataformas digitais e startups - simplesmente focar na rotatividade não é suficiente. Além disso, quando uma aquisição envolve uma plataforma dominante, as autoridades devem transferir o ônus da prova, exigir que a empresa prove que a aquisição não prejudicará a concorrência*” – tradução livre. Veja em STIGLER COMMITTEE ON DIGITAL PLATFORMS. **Stigler Committee on Digital Platforms: Final Report**. 2019, p.16.

Ante o exposto, depreende-se, até o momento, que é preciso uma evolução para que a concorrência nesses mercados seja preservada. Além disso, deve-se utilizar a legislação concorrencial de forma a examinar as aquisições realizadas pelos incumbentes e avaliar se a operação tem a probabilidade de neutralizar uma ameaça potencial de longo prazo, mesmo se o alvo for pequeno no momento. Ou seja, deve ser realizada uma análise mais incisiva das aquisições de startups, inclusive em mercados digitais.

Nesse sentido, é necessário analisar e comparar alguns dos novos critérios de notificação obrigatória que surgiram em algumas jurisdições, conforme será tratado no subitem a seguir.

## I. A EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL E OS NOVOS CRITÉRIOS DE NOTIFICAÇÃO OBRIGATÓRIA

Na grande maioria das jurisdições, os critérios de notificação obrigatória de atos de concentração são baseados no volume de faturamento das partes envolvidas na transação, no ano anterior à consumação.<sup>62</sup> No entanto, este modelo tem demonstrado lacunas em mercados digitais, nos quais o volume de faturamento não se mostra como o único fator indicativo de relevância concorrencial da operação. Em pronunciamento em 2016, Margreth Vestager destacou que:

A questão parece ser que nem sempre é o volume de faturamento que torna uma empresa um alvo de aquisição atraente. Às vezes, o que importa são seus ativos. Pode ser uma base de clientes ou mesmo um conjunto de dados. No setor farmacêutico, pode ser um novo medicamento que foi desenvolvido, mas ainda não foi aprovado para venda. Ou uma empresa pode ser valiosa simplesmente por sua capacidade de inovar.

Uma fusão que envolve esse tipo de empresa pode claramente afetar a concorrência, mesmo que o faturamento da empresa possa não ser alto o suficiente para atender aos nossos critérios. Portanto, ao olhar apenas para o volume de faturamento, podemos estar perdendo alguns negócios importantes que devemos revisar.<sup>63</sup> (tradução livre)

A partir dos debates sobre as lacunas na notificação de aquisições de startups por empresas dominantes, algumas autoridades concorrenciais propuseram novos critérios

---

<sup>62</sup> BRANDENBURGER, Rachel; BREED, Logan; SCHÖNING, Falk. **Merger Control Revisited: Are Antitrust Authorities Investigating the Right Deals?** *Antitrust Magazine*, v. 31, n. 2, p. 28–36, 2017. Disponível em <<https://www.kelleydrye.com/getattachment/18d14c4a-535e-4ff9-8b33-b84b2666f2dd/attachment.aspx>>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>63</sup> VESTAGER, Margreth. **Refining the EU merger control system**. Bruxelas, 2016. Disponível em <[https://wayback.archive-it.org/12090/20191129204644/https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/vestager/announcements/refining-eu-merger-control-system\\_en](https://wayback.archive-it.org/12090/20191129204644/https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/vestager/announcements/refining-eu-merger-control-system_en)>. Acesso em 13/03/2021.

obrigatórios visando capturar essas transações, porém sem onerar excessivamente o sistema de Controle de Estruturas e sem retirar a segurança jurídica das partes envolvidas e a celeridade do processo, o que pode desestimular as concentrações e inovações. A seguir, serão detalhadas duas dessas iniciativas, os casos da Alemanha e da Áustria, bem como seus efeitos práticos até o momento.

Em seguida, serão detalhados os critérios de notificação obrigatória e as ferramentas regulatórias previstas na União Europeia, Estados Unidos e Brasil, sistemas nos quais novos critérios de notificação obrigatória ainda não foram propostos. Por fim, será avaliada a necessidade de inserção de novos critérios nesses sistemas balanceando os resultados positivos e negativos já obtidos na Alemanha e Áustria.

## **I.1. Alemanha**

Na tentativa de propor novos critérios que capturassem as aquisições de startups por empresas dominantes, a Alemanha introduziu, em 2017, um novo critério de notificação obrigatória baseado no valor da transação, alternativo ao critério do volume de faturamento das partes. A partir da 9ª emenda à lei antitruste alemã<sup>64</sup> - Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen (GWB) – devem ser notificadas as transações que satisfizerem aos seguintes critérios:

- a) o volume de faturamento mundial combinado de todas as empresas participantes for superior a 500 milhões de euros; e
- b) o volume de faturamento de pelo menos uma das partes for superior a 25 milhões de euros na Alemanha; e
- c) o volume de faturamento de qualquer outra parte participante for superior a 5 milhões de euros na Alemanha; ou
- d) nem a empresa-alvo ou qualquer outra parte tiver um volume de faturamento superior a 5 milhões de euros na Alemanha; e
- e) o valor da contraprestação pela transação for superior a 400 milhões de euros; e
- f) a empresa-alvo atue na Alemanha em uma extensão significativa.

---

<sup>64</sup> Emenda disponível na íntegra em [https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Others/GWB.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=6](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Others/GWB.pdf?__blob=publicationFile&v=6). Acesso em 11/03/2021.

Após a emenda, o sistema alemão, portanto, passou a adotar critérios alternativos baseados no volume de faturamento das partes ou no valor da transação. Em razão do valor mínimo de transação adotado, a notificação é obrigatória apenas quando o valor da contraprestação exceder 400 milhões de euros, o que garante que apenas casos economicamente importantes sejam filtrados. Assim, reduz-se o custo de análise da própria autoridade alemã, bem como confere segurança jurídica ao mercado ao não capturar muitas transações de pequeno porte, visto que esse processo gera não apenas um custo às partes, mas, mais importante, adia a efetiva conclusão da transação para um momento posterior à aprovação da autoridade concorrencial.

Como a 9ª emenda se refere ao “valor da contraprestação”, devem ser considerados no cálculo todos os ativos tangíveis e intangíveis utilizados como forma de pagamento, sejam eles valores pecuniários, conversão em ações ou direitos de subscrição na empresa adquirente ou outros ativos digitais. Há, inclusive, autores que defendem que, em razão da elasticidade do termo “contraprestação”, que pode ser interpretado em sentido amplo nos termos do Guia elaborado pelo próprio Bundeskartellamt,<sup>65</sup> este novo critério baseado no valor da transação permitiria considerar, inclusive, o valor dos dados da empresa-alvo, visto que o Big Data é um ativo intangível para as empresas com um alto valor agregado.<sup>66</sup>

Dessa forma, poderiam ser capturadas até mesmo as transações de startups com baixíssimo faturamento, porém com uma grande quantidade e qualidade de dados comportamentais, de forma que a autoridade concorrencial teria a oportunidade de analisar a fundo o diferencial competitivo desses dados no mercado específico da transação. Como detalhado no capítulo anterior, os dados são um dos principais insumos às práticas anticompetitivas em mercados digitais e fonte de diferenciação e melhoria constante dos produtos entre concorrentes.

## I.2. Áustria

---

<sup>65</sup> BUNDESKARTELLAMT, BUNDESWETTBEWERBSBEHÖRDE. **Guidance on Transaction Value. Thresholds for Mandatory Pre-Merger Notification (Section 35(1a) GWB and Section 9(4) KartG)**. 2018. p. 3. Disponível em <[https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Leitfaden/Leitfaden\\_Transaktionsschwelle\\_Draft.pdf?blob=publicationFile&v=2](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Leitfaden/Leitfaden_Transaktionsschwelle_Draft.pdf?blob=publicationFile&v=2)>. Acesso em 23/01/2021.

<sup>66</sup> CORRIJN, Sari. **Introducing New EU Merger Control Thresholds to Tackle Big Data Concerns? A comparative analysis of the jurisdictional merger control thresholds in place in Germany, the UK, Denmark, the Netherlands and Norway**. Universiteit van Amsterdam. p. 6. Disponível em <<https://scripties.uba.uva.nl/document/666760>>. Acesso em 11/03/2021.

Assim como na Alemanha, o Parlamento Austríaco aprovou uma emenda adicionando um novo critério de notificação obrigatória relativo ao valor da transação a fim de capturar as aquisições de startups que escapavam da análise concorrencial.<sup>67</sup> A partir de novembro de 2017, tornou-se obrigatória a notificação de transações que satisfaçam aos seguintes critérios:

- a) o volume de faturamento mundial combinado de todas as partes for superior a 300 milhões de euros;
- b) o volume de faturamento combinado de todas as partes for superior a 15 milhões de euros na Áustria;
- c) o valor da contraprestação pela transação for superior a 200 milhões de euros;
- d) a empresa-alvo deve ser ativa significativamente na Áustria.<sup>68</sup>

Nesse novo cenário, Natalie Harsdorf destacou alguns pontos relevantes: *i*) com relação ao critério do valor da transação superior a 200 milhões de euros, observa-se que esse patamar é inferior ao da Alemanha – 400 milhões de euros – e ao dos Estados Unidos da América – 323 milhões de dólares; *ii*) assim como no caso alemão, nos termos do Guia sobre o Valor das Transações,<sup>69</sup> elaborado em conjunto entre a autoridade concorrencial austríaca e a alemã, incluem-se no cálculo todos os ativos e outros valores monetários que o vendedor recebe como parte da transação, bem como o valor dos passivos financeiros que o comprador assume como parte da transação e os ativos tangíveis e intangíveis; e *iii*) o último critério – ter atividades significativas na Áustria – também é fundamental, uma vez que garante a ligação local dos casos tratados pela autoridade austríaca.<sup>70</sup>

Os efeitos desse novo critério baseado no valor da transação ainda são bastante tímidos nesses dois países. Até dezembro de 2019, na Alemanha, 18 notificações formais foram capturadas com base no critério do valor da transação, com sete delas sendo liberadas pela autoridade concorrencial e onze sendo aprovadas sem restrições, além de 20 consultas que

---

<sup>67</sup> Austrian Cartel and Competition Law Amendment Act 2017 (KaWeRÄG 2017).

<sup>68</sup> Parte I, Capítulo 3 da Lei Austríaca de Cartéis de 2005 (KartG).

<sup>69</sup> BUNDESKARTELLAMT, BUNDESWETTBEWERBSBEHÖRDE. **Guidance on Transaction Value. Thresholds for Mandatory Pre-Merger Notification (Section 35(1a) GWB and Section 9(4) KartG)**. 2018. p. 3. Disponível em <[https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Leitfaden/Leitfaden\\_Transaktionsschwelle\\_Draft.pdf?blob=publicationFile&v=2](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Leitfaden/Leitfaden_Transaktionsschwelle_Draft.pdf?blob=publicationFile&v=2)>. Acesso em 23/01/2021.

<sup>70</sup> HARSDORF, Natalie. **Digital Economy: New Test in Austrian Merger Control**. *Journal of European Competition Law & Practice*, Vol. 8, No. 7. 2017, pp. 421-422. Disponível em <<https://academic.oup.com/jeclap/article/8/7/421/3844575>>. Acesso em 11/03/2021.

acabaram não sendo notificadas, num universo de 1200 operações notificadas.<sup>71</sup> O mesmo ocorreu na Áustria, onde cerca de 20 atos de concentração foram submetidos à revisão, sendo todos aprovados sem restrições, em comparação a um total de 400 operações notificadas.<sup>72</sup>

Por esta razão, ainda é muito cedo para dizer se os novos critérios de notificação obrigatória abrangem os casos certos no que diz respeito captura de transações potencialmente prejudiciais à concorrência de startups por empresas dominantes. No entanto, em um caso em específico – M.8994 - Microsoft / Github – o novo critério alemão foi usado como base para o encaminhamento à Comissão Europeia de acordo com o Artigo 4 EUMR, ou seja, o encaminhamento da transação para análise ocorreu por conta do novo critério de notificação obrigatória relativo ao valor da transação.<sup>73</sup> Após a análise dos efeitos da transação, a Comissão Europeia concluiu que a competição efetiva nos mercados relevantes não seria prejudicada e aprovou a operação sem restrições.<sup>74</sup>

## II. O SISTEMA AMERICANO, BRASILEIRO E EUROPEU E A ANÁLISE DISCRICIONÁRIA

Uma vez analisadas as iniciativas de Alemanha e Áustria de ajuste dos critérios de notificação obrigatória para capturar transações potencialmente anticompetitivas através da inserção de um novo critério baseado não apenas no volume de faturamento das partes, mas também no valor da transação, é importante analisar alguns sistemas que ainda não revisaram seus critérios ou inseriram novos critérios para se concluir, ao final, se tal revisão é necessária ou se seus efeitos ainda são incertos ou negativos.

Por isso, abaixo serão analisados três dos mais relevantes sistemas concorrenciais que não alteraram seus critérios, mas que possuem instrumentos que podem resolver a lacuna da não captura de aquisições de startups por incumbentes em mercados digitais, quais sejam: i) o

---

<sup>71</sup> MACLENNAN, Jacquelyn; KUHN, Tilman; WIENKE, Thilo. **Innocent Until Proven Guilty – Five Things You Need to Know About Killer Acquisitions**. Disponível em: <<https://informaconnect.com/innocent-until-proven-guilty-five-things-you-need-to-know-about-killer-acquisitions/>>. Acesso em 20/03/2021.

<sup>72</sup> THORELL, Philip. **Swedish Merger Control Under the Thresholds: The 'particular grounds' rule, its implications and inevitable demise?** Baker McKenzie. 2019. Disponível em <<https://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2019/12/swedish-merger-control-under-the-thresholds>>. Acesso em 11/03/2021.

<sup>73</sup> THORELL, Philip. **Swedish Merger Control Under the Thresholds: The 'particular grounds' rule, its implications and inevitable demise?** Baker McKenzie. 2019. Disponível em <<https://www.bakermckenzie.com/en/insight/publications/2019/12/swedish-merger-control-under-the-thresholds>>. Acesso em 11/03/2021.

<sup>74</sup> Decisão C 428, publicada em 27 de novembro de 2018. Disponível em <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/ALL/?uri=OJ%3AC%3A2018%3A428%3ATOC>>. Acesso em 11/03/2021.

sistema de Controle de Estruturas norte-americano; ii) o sistema europeu; e iii) o sistema brasileiro.

## II.1. Estados Unidos

Nos termos da Hart Scott Rodino (HSR) Act, o controle prévio de atos de concentração nos Estados Unidos é obrigatório às transações que satisfazem, cumulativamente, a três testes:

- a) teste de mercado: ao menos uma das partes deve exercer atividade econômica ou qualquer atividade que produza efeitos nos Estados Unidos;
- b) teste do tamanho da transação: como resultado da transação, a empresa adquirente passará a deter ativos ou participação acionária de valor superior a 92 milhões de dólares;
- c) teste do tamanho da parte: caso o tamanho da transação exceda os 92 milhões de dólares, mas não seja superior a 368 milhões de dólares, ao menos uma das partes envolvidas na operação deverá possuir faturamento anual ou total de ativos superior a 184 milhões de dólares e a outra parte deverá possuir faturamento anual ou total de ativos superior a 18,4 milhões de dólares.<sup>75</sup>

Embora o sistema de notificação prévia americano sujeite a maioria das transações de tamanho significativo à revisão concorrencial, as autoridades federais (Divisão Antitruste do *Department of Justice* – DoJ – e o *Federal Trade Commission* - FTC) também podem revisar transações que não se enquadrem nesses critérios. Nos termos da Seção 7 do Clayton Act, as autoridades federais podem revisar as aquisições de ações ou ativos sem levar em conta se a aquisição exige uma notificação prévia nos termos da HSR Act, e tais revisões podem ser apresentadas antes ou depois da transação ser consumada.

A título exemplificativo, as agências investigaram e revisaram uma série de transações que não eram notificáveis de acordo com o HSR Act. O número de revisões aumentou desde 2000, em grande parte por conta do aumento do valor dos critérios de notificação obrigatórios de faturamento – os valores aumentam com base na mudança no PIB. Relatório elaborado pela

---

<sup>75</sup> ICLG. **Merger Control: USA**. 2021. Disponível em <<https://iclg.com/practice-areas/merger-control-laws-and-regulations/usa>>. Acesso em 13/03/2021.

OCDE mostra que entre 2009 e 2013, cerca de 73 investigações preliminares de concentrações não notificadas foram revisadas nos Estados Unidos.<sup>76</sup>

## II.2. Brasil

O Brasil também adota o modelo de notificação prévia de atos de concentração, fruto da inovação legislativa estabelecida no art. 88 da Lei nº 12.529/11, e possui como principal critério de notificação obrigatória o valor de faturamento das partes no ano anterior à consumação da operação.<sup>77</sup> Optou-se por um critério objetivo para conferir segurança jurídica às partes da operação.

Assim, nos termos do art. 88 da Lei nº 12.529/11 e da Portaria Interministerial nº 994/2012, devem ser notificados ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica (“CADE”) os atos de concentração econômica em que, cumulativamente:

- a) pelo menos um dos grupos envolvidos na operação tenha registrado faturamento bruto anual ou volume de negócios total no Brasil, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 700.000.000,00;<sup>78</sup> e
- b) pelo menos um outro grupo envolvido na operação tenha registrado faturamento bruto anual ou volume de negócios total no Brasil, no ano anterior à operação, equivalente ou superior a R\$ 70.000.000,00.<sup>79</sup>

No entanto, apesar de não ter critérios distintos ao faturamento, como o sistema alemão e austríaco, a legislação brasileira prevê uma exceção, ou seja, uma hipótese de controle ainda que a transação não se enquadre nos critérios de notificação obrigatória, prevista no §7º do art. 88 da Lei nº 12.529/11, como no sistema americano. Assim, a autoridade antitruste tem a prerrogativa de, em até 1 ano após a consumação da operação, requerer sua notificação *a posteriori*.

---

<sup>76</sup> OCDE. **Investigations of consummated and non-notifiable mergers - United States**. Working Party No. 3 on Co-operation and Enforcement. 2014, pp. 1–6. Disponível em <[http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DAF/COMP/WP3/WD\(2014\)23&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DAF/COMP/WP3/WD(2014)23&docLanguage=En)>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>77</sup> ZANCHETTA, Juliana. **A Evolução da Legislação Antitruste Brasileira: uma análise dos critérios de notificação**. Revista da PGBC, Vol. 12, No. 2. 2018, pp. 70-94. Disponível em <<https://revistapgbc.bcb.gov.br/index.php/revista/article/view/960/20>>. Acesso em 11/03/2021.

<sup>78</sup> Valor alterado pela Portaria Interministerial nº 994/2012.

<sup>79</sup> Valor alterado pela Portaria Interministerial nº 994/2012.

Com base nessa prerrogativa, o CADE avocou em 2018 a aquisição da All Chemistry pela SM Empreendimentos,<sup>80</sup> que não atingia os critérios de notificação obrigatória, considerando que a SM havia feito repetidas aquisições de pequenos alvos no passado que contribuíram para o aumento da participação da empresa no setor de distribuição de insumos para farmácias de manipulação.

Na visão de Leonardo Silva, Marcos Garrido, Carolina Bueno e Marina Chakmati, a abordagem do CADE em relação à operação entre All Chemistry e SM Empreendimentos demonstra que a autoridade antitruste está preocupada com transações que não se enquadram nos critérios obrigatórios, porém que se enquadram em transações com potencial eliminatório, o que exige uma abordagem cuidadosa e indica que a o CADE está atento com relação às aquisições de empresas alvo com alto potencial de inovação. Além disso, o CADE também recebeu recomendações da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) relacionadas à melhoria dos critérios de notificação brasileiros.<sup>81</sup>

Tal previsão normativa - §7º do art. 88 da Lei nº 12.529/11, aliada à postura proativa do CADE, é uma possível solução para o problema da não captura das transações de startups com alto poder de inovação que não atinjam os volumes de faturamento no Brasil. No entanto, destaca-se que diversas operações nesses moldes já foram realizadas, inclusive com efeitos concorrenciais no Brasil, e o CADE utilizou a prerrogativa do §7º em pouquíssimos casos. Citam-se, por exemplo, as aquisições do WhatsApp e do Instagram pelo Facebook, ambas as redes sociais com alta penetração no Brasil, a aquisição o LinkedIn pela Microsoft e do Waze pelo Google. Nenhuma delas foi analisada pelo CADE.

### II.3. Comissão Europeia

Similarmente, a Comissão Europeia e seus Estados-Membros também adotam a possibilidade de notificação não obrigatória a requerimento da autoridade antitruste. A legislação prevê a análise de atos de concentração após referendo da Comissão Europeia ou de seus Estados-Membros e vice-versa. Nos termos dos artigos 1(2) e 1(3) do Regulamento de

---

<sup>80</sup> Para mais detalhes, veja o Ato de Concentração nº 08700.005972/2018-42.

<sup>81</sup> SILVA, Leonardo; GARRIDO, Marcos; BUENO, Carolina; CHAKMATI, Marina. **Killer acquisitions: startups, disruptive innovation and antitrust intervention – Where are we and where are we heading to?** IBRAC. 2019, p. 5. Disponível em <[https://ibrac.org.br/UPLOADS/Eventos/433/25\\_IBRAC\\_2019\\_KILLER\\_ACQUISITIONS\\_EN.pdf](https://ibrac.org.br/UPLOADS/Eventos/433/25_IBRAC_2019_KILLER_ACQUISITIONS_EN.pdf)>. Acesso em 11/03/2021

Atos de Concentração da Comissão Europeia, a jurisdição é definida a partir da aplicação dos critérios de faturamento.

Ao lidar com fusões e aquisições, a Comissão Europeia e os Estados-Membros não têm jurisdição concorrente, já que o Regulamento estabelece uma divisão clara de competências entre os entes, quais sejam: *i*) as concentrações com dimensão comunitária, ou seja, aquelas acima dos volumes de faturamento previstos no artigo 1º do Regulamento são da competência exclusiva da Comissão Europeia, não podendo os Estados-Membros aplicar a legislação nacional a essas concentrações; e *ii*) as concentrações abaixo dos volumes de faturamento, por sua vez, são de competência dos Estados-Membros, não possuindo a Comissão Europeia jurisdição para analisá-los.<sup>82</sup>

Embora os critérios de faturamento geralmente sejam eficazes na definição da jurisdição competente, o Regulamento (CE) nº 139/2004 complementa este regime jurisdicional com a possibilidade de os casos serem referendados à Comissão Europeia pelos Estados-Membros e vice-versa.<sup>83</sup> Acima de tudo, ao analisar se devem ou não exercer o seu direito discricionário de referendar ou aderir a um referendo, a Comissão Europeia e os Estados-Membros devem considerar a necessidade de assegurar uma proteção efetiva da concorrência em todos os mercados afetados pela operação.

### III. ANÁLISE DOS CRITÉRIOS APRESENTADOS

Os critérios de notificação obrigatória tradicionalmente adotados, baseados no faturamento ou na participação de mercado, têm o objetivo de indicar a suposta relevância dos *players* no mercado: aqueles que atingem os critérios de faturamento tender a gerar maior preocupação concorrencial. Entretanto, essa lógica, nos mercados digitais, apresenta obstáculos principalmente na definição da participação de mercado dos *players*, já que a dinâmica concorrencial digital é distinta à dinâmica concorrencial tradicional.<sup>84</sup>

---

<sup>82</sup> Tal provisão encontra respaldo no por força do artigo 21º do Regulamento das concentrações.

<sup>83</sup> Este sistema de referendo de processos está estabelecido nos números 4 e 5 do artigo 4º, nos artigos 9º e 22º do Regulamento (CE) nº 139/2004, de 20 de janeiro de 2004. Duas condições principais devem ser observadas para os referendos: a operação deve ser qualificada como uma concentração nos termos do artigo 3º; e deve ser passível de revisão à luz das legislações nacionais de três Estados-Membros. Nestes casos, as partes da operação ou as autoridades antitruste que solicitam a remessa do caso.

<sup>84</sup> Em estudo elaborado por Filippo Lancieri e Patrícia Sakowski sobre mercados digitais, destacou-se a dificuldade de definição do mercado relevante e, ainda, da aferição de participação de mercado nesse contexto: “*alguns relatórios discutem como auferir participação de mercado em mercados online. Por exemplo, o relatório da Autorité de la Concurrence afirma que além de faturamento, diferentes métricas podem ser utilizadas para medir participação em mercados com preços zero. Estas incluem número de contas, número de usuários mensais e diários ativos, número de visitas para um website, número de usuários logados, número de vídeos que foram*

Diferentes conclusões podem ser tiradas a partir das tentativas legislativas de corrigir a lacuna nas aquisições de startups com baixo faturamento e alto potencial de inovação por incumbentes. Cremer, Montjoye e Schweitzer, ao analisarem os efeitos do novo critério baseado no valor da transação adotado por Alemanha e Áustria, destacam que o número de transações que levantarão problemas concorrenciais é indiscutivelmente pequeno e, portanto, haveria uma linha muito tênue entre a inserção de um critério baseado no valor da transação que seja muito baixo e, assim, capture muitas transações; e um que seja muito alto, e não capture o suficiente.<sup>85</sup>

À primeira vista, caso a desconexão entre o volume de faturamento das partes na operação e a potencial relevância competitiva da operação no mercado relevante for muito significativa, poder-se-ia argumentar a favor de uma modificação dos critérios de notificação obrigatória, e, em específico, a favor da introdução de um critério novo e suplementar baseado no valor da operação ou um teste de participação de mercado.<sup>86</sup>

A inserção de um novo critério baseado no valor da transação, como é o caso da Alemanha e da Áustria, tende a corrigir uma lacuna importante: depender de referendos nacionais ou avocações pela autoridade antitruste pode ser insatisfatório e insuficiente, dado que nesse formato se exige um elevado controle e monitoramento por parte da autoridade antitruste a fim de capturar as transações voluntariamente, o que contraria a lógica do próprio modelo de notificação *a priori*, dominante ao redor do mundo.

Outro ponto positivo do critério de valor da transação é a possibilidade de valoração de ativos intangíveis, como por exemplo os dados que a empresa-alvo possui, tanto por sua quantidade como por sua qualidade, ativo esse que não é considerado no critério de faturamento. Este benefício é defendido por Sari Corijn,<sup>87</sup> que argumenta que os dados – o big data – são

---

*transferidos ou vistos na plataforma, número de buscas realizadas, etc. O Relatório destaca como o tempo dispendido na plataforma pode ser a melhor métrica para muitos mercados. De forma similar, o relatório da CMA sobre mercados de propaganda online utiliza primordialmente o faturamento, número de buscas, número de page referrals, número de usuários e tempo gasto na plataforma como melhores métricas para auferir participação em determinados mercados.”* LANCIERI, Filippo; SAKOWSKI, Patrícia. **Concorrência em mercados digitais: uma revisão dos relatórios especializados**. 2020. Disponível em: <<https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2020/documento-de-trabalho-n05-2020-concorrência-em-mercados-digitais-uma-revisão-dos-relatórios-especializados.pdf>>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>85</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union, 2019, pp. 114.

<sup>86</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union, 2019, pp. 114.

<sup>87</sup> CORRIJN, Sari. **Introducing New EU Merger Control Thresholds to Tackle Big Data Concerns? A comparative analysis of the jurisdictional merger control thresholds in place in Germany, the UK, Denmark, the Netherlands and Norway**. Universiteit van Amsterdam. p. 6. Disponível em <<https://scripties.uba.uva.nl/document/666760>>. Acesso em 11/03/2021.

ativos intangíveis que devem ser considerados no valor da transação, nos termos do Guia conjunto elaborado pela autoridade antitruste alemã e austríaca.

A consequência disso é que aquisições por incumbentes de startups sem faturamento, mas com uma base de usuários muito significativa e, portanto, com uma base de dados grande e de qualidade, tenham que ser notificadas à autoridade antitruste para que sejam analisados os potenciais efeitos positivos e negativos dessa aquisição de dados, ativo fundamental na dinâmica concorrencial.

Como afirma Ana Frazão, “mais do que um insumo ou uma moeda, os dados correspondem a grandes fontes de poder na medida em que podem ser convertidos em informações úteis para os mais diversos propósitos”.<sup>88</sup>

Por outro lado, Leonardo Rocha, Marcos Garrido, Carolina Bueno e Marina Chakmati argumentam que apesar da relevância de se discutir os critérios tradicionais no contexto de aquisições de startups por incumbentes, uma possível decisão de alterar ou complementar os critérios atuais exige uma avaliação precisa dos obstáculos e custos associados.<sup>89</sup> Um desses obstáculos é o elevado custo associado ao processo legislativo necessário para a alteração dos critérios de notificação obrigatória ou mesmo para a inserção de um novo critério suplementar, visto que o projeto deve tramitar, no caso brasileiro, por ambas as casas do Congresso Nacional, bem como pela sanção presidencial, além de todos os debates e discussões prévias.

Outro efeito negativo associado é o aumento do número de casos a serem analisados pela autoridade concorrencial, se as alterações nos critérios de faturamento ou a inserção de um novo critério baseado no valor da transação forem baixas demais e capturarem muitas transações que não levantem preocupações concorrenciais, mas tão somente ativarem a autoridade antitruste e, assim, gerarem custos associados à análise de transações sem potencial concorrencial relevante. A consequência é que tais análises consumirão esforços que poderiam ser gastos em transações potencialmente anticompetitivas. Como argumenta Holmström et al,

---

<sup>88</sup> FRAZÃO, Ana. **Big data, plataformas digitais e principais impactos sobre o direito da concorrência**. In: FRAZÃO, Ana; CARVALHO, Angelo Gamba Prata de (Coord.). Empresa, mercado e tecnologia. Belo Horizonte: Fórum, 2019. pp. 181-199. Disponível em <[https://www.academia.edu/42153811/Big\\_Data\\_Plataformas\\_Digitais\\_e\\_principais\\_Impactos\\_sobre\\_o\\_Direito\\_da\\_Concorr%C3%Aancia](https://www.academia.edu/42153811/Big_Data_Plataformas_Digitais_e_principais_Impactos_sobre_o_Direito_da_Concorr%C3%Aancia)>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>89</sup> SILVA, Leonardo; GARRIDO, Marcos; BUENO, Carolina; CHAKMATI, Marina. **Killer acquisitions: startups, disruptive innovation and antitrust intervention – Where are we and where are we heading to?** IBRAC. 2019, p. 5. Disponível em <[https://ibrac.org.br/UPLOADS/Eventos/433/25\\_IBRAC\\_2019\\_KILLER\\_ACQUISITIONS\\_EN.pdf](https://ibrac.org.br/UPLOADS/Eventos/433/25_IBRAC_2019_KILLER_ACQUISITIONS_EN.pdf)>. Acesso em 11/03/2021

Esta abordagem, portanto, não apenas visaria "aquisições matadoras", mas também exigiria a notificação de aquisições de outras pequenas empresas com baixo volume de faturamento que dificilmente gerarão efeitos anticompetitivos no futuro. O aumento do número de casos notificados, portanto, aumentaria severamente os encargos administrativos enfrentados tanto pelas autoridades da concorrência como pelas partes na concentração. O custo de advocacia externa pode ser substancial para pequenas empresas que não possuem experiência interna em direito da concorrência e economia e também pode impedir aquisições que não representam uma ameaça à concorrência. Ao mesmo tempo, o aumento nas notificações de transações pode impedir que as autoridades de concorrência aloquem recursos suficientes para investigar aquisições em mercados digitais que requerem análise detalhada dos efeitos anticompetitivos. O efeito econômico líquido de reduzir os critérios baseados no faturamento é, portanto, provavelmente muito baixo ou pode até ser negativo.<sup>90</sup> (tradução livre)

Em Relatório produzido pelas autoridades concorrenciais dos BRICS,<sup>91</sup> o CADE também apontou o risco associado a qualquer política restritiva de fusões e aquisições relativo ao desestímulo à inovação nas empresas e nos empreendedores, que enxergam a possibilidade de uma fusão ou eventual aquisição como uma estratégia de saída bem sucedida do negócio. A autoridade sul africana também destacou que novos critérios ou a redução dos critérios de faturamento podem significar desafios adicionais em mercados digitais muito dinâmicos.

No que se refere ao critério baseado no valor da aquisição, Bradenburger e al destacam que tal critério pode ser um indicativo de menor confiabilidade da importância competitiva de uma transação, pelos seguintes fatores: primeiro, o valor de uma transação pode não ser tão claro quanto simplesmente o preço de compra nominal. O valor da transação pode envolver a opção de receber ações ou outra contraprestação que não seja em dinheiro. Também pode envolver termos de pagamento diferido ou, disposições complexas baseadas em metas e resultados.<sup>92</sup>

Segundo, ainda que o valor da transação possa ser determinado, o que determina o nível em que o critério deve ser definido? Seria definido com base nos preços de compra de um conjunto de transações durante um período de tempo? Quais transações e em que período de tempo? E é definido uma vez e para todos, ou é ocasionalmente ou regularmente revisado? E,

---

<sup>90</sup> HOLMSTRÖM, Mats; PADILLA, Jorge; STITZING, Robin; SÄÄSKILAHTI, Pekka. **Killer Acquisitions? The Debate on Merger Control for Digital Markets**. 2018 Yearbook of the Finnish Competition Law Association. 2018, p.13. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=3465454>>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>91</sup> BRICS. **BRICS in the digital economy: Competition Policy in Practice**. 1<sup>st</sup> Report by the Competition Authorities Working Group on Digital Economy. 2019, p. 17. Disponível em <http://en.fas.gov.ru/documents/documentdetails.html?id=15348>. Acesso em 11/03/2021.

<sup>92</sup> BRANDENBURGER, Rachel; BREED, Logan; SCHÖNING, Falk. **Merger Control Revisited: Are Antitrust Authorities Investigating the Right Deals?** Antitrust Magazine, v. 31, n. 2, pp. 28–36, p. 33, 2017. Disponível em <<https://www.kelleydrye.com/getattachment/18d14c4a-535e-4ff9-8b33-b84b2666f2dd/attachment.aspx>>. Acesso em 13/03/2021.

se for revisado, é por referência à inflação, como alguns limites existentes são, ou a alguma outra métrica? São perguntas importantes, ainda sem resposta.<sup>93</sup>

Por fim, como a OCDE observa em seu documento de trabalho, é necessário um nexo causal local com a jurisdição relevante de notificação, aliado ao critério do valor da transação, a fim de garantir que apenas transações concorrencialmente relevantes naquela jurisdição sejam analisadas pela autoridade.<sup>94</sup>

#### IV. CONCLUSÕES SOBRE OS CRITÉRIOS DE NOTIFICAÇÃO

Os debates e inovações legislativas relacionadas à lacuna na captura de aquisições de startups inovadoras por empresas dominantes dados os critérios atuais de notificação obrigatória são, de fato, de suma importância ante o potencial efeito anticompetitivo da ausência de análise de casos relevantes nos mercados digitais. No entanto, a meu ver, ainda é cedo para se falar em mudança legislativa dos critérios de notificação atuais do sistema americano, brasileiro e europeu, que se replicam em vários outros sistemas, principalmente por conta da possibilidade de revisão à posteriori via avocação e referendo fora dos critérios obrigatórios, comparado aos efeitos ainda incertos da inserção de um critério baseado no valor da transação.

A posição da OCDE vai nesse sentido. Em relatório produzido em 2020, a Organização destacou que a existência do mecanismo de referendo de caso à Comissão Europeia ou às autoridades nacionais fornece um grau de flexibilidade que dispensa a necessidade de qualquer alteração nos critérios de notificação obrigatória atuais na União Europeia.<sup>95</sup>

Crémer, Montjoye e Schweitzer também destacam que, por hora, ainda é cedo para afirmar a necessidade de revisão dos critérios atuais. Na visão deles, os efeitos práticos dos novos critérios baseados no valor da transação ainda têm de ser verificados. Os autores concluem que, por enquanto, é melhor monitorar o desempenho dos critérios baseados no valor das transações recentemente introduzidos na Alemanha e na Áustria, bem como o funcionamento suficiente do sistema de referendo atual. Apenas se lacunas jurisdicionais

---

<sup>93</sup> BRANDENBURGER, Rachel; BREED, Logan; SCHÖNING, Falk. **Merger Control Revisited: Are Antitrust Authorities Investigating the Right Deals?** *Antitrust Magazine*, v. 31, n. 2, pp. 28–36, p. 33, 2017. Disponível em <<https://www.kelleydrye.com/getattachment/18d14c4a-535e-4ff9-8b33-b84b2666f2dd/attachment.aspx>>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>94</sup> OECD. **Local Nexus and Jurisdictional Thresholds in Merger Control**. 2016, p. 8. Disponível em <[https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DAF/COMP/WP3\(2016\)4&docLanguage=En](https://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DAF/COMP/WP3(2016)4&docLanguage=En)>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>95</sup> OCDE. **Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control**. 2020, p. 18. Disponível em <[www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf](http://www.oecd.org/daf/competition/start-ups-killer-acquisitions-and-merger-control-2020.pdf)>. Acesso em janeiro de 2021.>. Acesso em 13/03/2021.

relevantes surgirem no futuro, uma emenda inteligente aos critérios atuais dos Estados Unidos, Brasil e União Europeia poderia ser justificada.<sup>96</sup>

Importante destacar, também, as conclusões empíricas de Axel Gautier e Joe Lamesch, que analisaram 175 operações realizadas pelas Big Techs – Apple, Amazon, Facebook, Google e Microsoft – entre 2015 e 2017, desde aquisições de startups até negócios bilionários. Ao investigar essas fusões e aquisições frequentes, os autores mostram que essas cinco empresas usam a atividade de M&A principalmente para fortalecer seus segmentos de mercado principais, mas raramente para expandir suas atividades para novos mercados.<sup>97</sup>

Outro ponto que deve ser considerado na inserção ou alteração dos critérios é que isso deverá passar por uma emenda legislativa, que possui, intrinsecamente, o risco de tanto dar muito certo, como até mesmo piorar o cenário atual, a depender do texto final do legislativo, motivo pelo qual há que se considerar o risco regulatório associado a tal alteração.

Além disso, a maioria dos produtos adquiridos são encerrados após a aquisição, o que sugere que essas empresas adquirem principalmente os ativos da empresa (funcionalidades, tecnologia, talento ou propriedade intelectual) para integrá-los em seu ecossistema, em vez dos próprios produtos e usuários. Para esses gigantes da tecnologia, portanto, a aquisição parece ser um substituto para os investimentos em pesquisa e desenvolvimento internos. Por fim, concluem que apenas uma única transação dentre as 175 poderia ser potencialmente qualificada como uma aquisição matadora – ou, *killer acquisition*.<sup>98</sup>

Assim, ao contrabalancear os aspectos positivos e negativos da inserção de novos critérios e as ferramentas legais atuais, entendo ser desnecessária, neste momento, a revisão dos critérios obrigatórios atuais do sistema americano, brasileiro e europeu tendo em vista a possibilidade de referendo ou avocação pela autoridade antitruste.

---

<sup>96</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union. 2019, p. 10.

<sup>97</sup> GAUTIER, Axel and LAMESCH, Joe. **Mergers in the Digital Economy**. CESifo Working Paper No. 8056. 2020, p.1. Disponível em <<https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=548111106089088065023110122079067027053025063038087091093012003001126007062087008112116064006046052053111070108107006105122098025127114116102123103120105081030073089086093088026031&EXT=pdf&INDEX=TRUE>>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>98</sup> GAUTIER, Axel and LAMESCH, Joe. **Mergers in the Digital Economy**. CESifo Working Paper No. 8056. 2020, p.1. Disponível em <<https://poseidon01.ssrn.com/delivery.php?ID=548111106089088065023110122079067027053025063038087091093012003001126007062087008112116064006046052053111070108107006105122098025127114116102123103120105081030073089086093088026031&EXT=pdf&INDEX=TRUE>>. Acesso em 13/03/2021.

### CAPÍTULO III:

## **READEQUAÇÃO DOS PADRÕES DE ANÁLISE DE ATOS DE CONCENTRAÇÃO EM MERCADOS DIGITAIS**

Analisado o funcionamento da concorrência em mercados digitais e a lacuna na captura de aquisições de startups com rápido crescimento e alto potencial competitivo por incumbentes em mercados digitais, outro tema central merece destaque: ainda que as aquisições sejam capturadas pelas autoridades concorrenciais, é muito difícil distinguir as concentrações pró-competitivas ou neutras de concentrações anticompetitivas, sobretudo em razão de mercados relevantes dinâmicos e da incerteza da concorrência potencial que às startups, ainda muito jovens, podem exercer no futuro.

Na visão de Cremer, Montjoye e Schweitzer, essa dificuldade na análise das operações se dá, principalmente, pois, no momento da aquisição, pode ainda não existir uma sobreposição horizontal clara entre o mercado principal dominado pelo adquirente e o mercado adjacente – embora relacionado – em que a startup atua.<sup>99</sup> A análise, então, envolverá a avaliação da concorrência potencial, considerando um cenário em que a empresa-alvo cresça sem a aquisição pelo incumbente ou sendo adquirida por outro player – o contrafactual.

Em mercados tão dinâmicos quanto os mercados digitais, esse potencial pode ser resultado da decisão da startup de mudar seu modelo de negócios; de investimentos feitos por fundos de venture capital; da decisão de outras empresas de adquirir a startup e integrá-la a suas operações. Em resumo: definir o contrafactual é tarefa preditiva bastante complexa para as autoridades concorrenciais.<sup>100</sup>

Embora a eliminação da concorrência potencial possa ser suficiente para levantar problemas concorrenciais, é difícil provar o potencial competitivo futuro de uma startup com um grau suficiente de certeza, bem como a probabilidade dessa ameaça competitiva futura ser preenchida por outros competidores. Na opinião dos autores, as teorias de dano estabelecidas são essencialmente restritas aos efeitos de fechamento de mercado - onde o acesso de rivais

---

<sup>99</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union. 2019, p. 112.

<sup>100</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019, p. 3. Disponível em [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/803576/CMA\\_past\\_digital\\_mergers\\_GOV.UK\\_version.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/803576/CMA_past_digital_mergers_GOV.UK_version.pdf). Acesso em 13/03/2021.

reais ou potenciais é dificultado ou eliminado como resultado da operação - ou a efeitos coordenados onde a operação aumenta significativamente a probabilidade de coordenação.<sup>101</sup>

Assim, este capítulo terá como foco, primeiramente, a análise das teorias de dano e standards probatórios utilizados nos casos já analisados por autoridades concorrenciais em mercados digitais para, em seguida, detalhar as revisões necessárias a essas teorias a fim de que melhor se adequem aos mercados e ecossistemas digitais.

## **I. ANÁLISE DE DECISÕES DA *COMPETITION AND MARKETS AUTHORITY* EM MERCADOS DIGITAIS**

Abaixo serão analisadas cinco transações que passaram pelo escrutínio da Competition and Markets Authority, a autoridade concorrenciais britânica, quais sejam: i) a aquisição do Instagram pelo Facebook; ii) a aquisição do Waze pelo Google; iii) a aquisição do Kayak pela Priceline; iv) a aquisição da Trivago pela Expedia; e v) a aquisição da The Book Depository pela Amazon. O objetivo é detalhar as teorias de dano e standards probatórios utilizados na análise de aquisições em mercados digitais para, em seguida, verificar a necessidade de modificação das mesmas.

Estas transações foram analisadas detalhadamente pela consultoria italiana Lear, em estudo realizado para a *Competition and Markets Authority*, e por Filippo Lancieri e Patrícia Sakowski, em estudo elaborado para o CADE, que serão utilizados como ponto de partida na análise a seguir.

### **I.1. Facebook/Instagram**

O Facebook adquiriu, em 2012, o Instagram por aproximadamente 1 bilhão de dólares. Apesar de não se enquadrar nos critérios de notificação obrigatória baseados no faturamento, já que, à época, o Instagram era gratuito e não possuía publicidade paga, a transação foi revisada pela *Competition and Markets Authority* por se enquadrar no *share of supply test* (teste de participação de mercado), segundo o qual quando uma das partes ofertar mais que 25% dos

---

<sup>101</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union. 2019, p. 112.

produtos ou serviços no mercado relevante, a autoridade concorrencial deve revisar a transação.<sup>102</sup>

A operação foi aprovada sem restrições pela CMA. À época, o Instagram fornecia um aplicativo de fotos para dispositivos móveis gratuito que permitia aos usuários tirar, editar e compartilhar fotos no próprio Instagram ou em outras redes sociais, tornando o Instagram também um fornecedor às redes sociais concorrentes; enquanto o Facebook era uma plataforma digital que fornecia serviços de rede social e havia lançado recentemente um aplicativo de fotos para celular, o Facebook Camera.

Durante a análise da operação, a autoridade antitruste investigou e descartou três possíveis teorias de dano:<sup>103</sup>

- i) a aquisição eliminaria a pressão concorrencial que as partes exerciam entre si no mercado de fornecimento de aplicativos para fotos. Isso foi descartado pela autoridade com base na existência de vários concorrentes mais fortes para o Instagram e na baixa atratividade dos aplicativos de fotos (incluindo o Instagram) para os anunciantes;
- ii) a concorrência potencial que o Instagram exerceria no mercado de publicidade em redes sociais ao Facebook, ainda que isso não acontecesse no momento da operação. A autoridade descartou essa teoria de dano pois as evidências disponíveis não mostravam que o Instagram estava bem colocado para competir com o Facebook no curto prazo no mercado de publicidade online; e
- iii) a preocupação de que empresa pós-aquisição pudesse impedir ou deteriorar a qualidade do upload de fotos do Instagram para redes sociais rivais, com a intenção de excluir os rivais do Facebook. Esta teoria foi descartada, pois o valor do Instagram era atribuível à possibilidade de fazer upload de fotos para outras redes sociais e, portanto, limitar essa possibilidade afetaria a base de usuários e não seria lucrativo.

---

<sup>102</sup> Nos termos da seção 23 do Enterprise Act de 2002, o *share of supply test* ou "teste de participação no fornecimento" é satisfeito se as empresas da operação: i) fornecerem ou adquirirem bens ou serviços de uma descrição particular; e ii) irão, após a operação, fornecer ou adquirir coletivamente 25 por cento ou mais desses bens ou serviços, no Reino Unido como um todo ou em uma parte substancial dele, desde que a operação resulte em um incremento dessa participação.

<sup>103</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019, p. 5. Acesso em 13/03/2021.

Na visão da Consultoria Lear, a CMA subestimou dados disponíveis à época que demonstravam o elevado potencial de crescimento e de competição do Instagram no mercado de serviços de redes sociais, o mercado principal do Facebook. Os dados disponíveis à época mostravam que o Instagram tinha números elevados de engajamento de seus usuários comparado a outros aplicativos de fotografia e redes sociais. Além disso, a CMA também superestimou os custos para que o Instagram expandisse sua oferta de produtos e se tornasse uma rede social.<sup>104</sup>

Diversos problemas na interpretação das evidências disponíveis fez a autoridade ignorar o potencial de rápida evolução do Instagram e seu crescimento como rede social para competir diretamente com o Facebook. Assim, a Lear destacou que operação poderia ter causado prejuízo competitivo na medida em que poderia aumentar a capacidade da empresa resultante exercer poder de mercado, aumentando a exclusividade da base de usuários na venda de anúncios. Além disso, a fusão poderia ter restringido outros participantes do mercado da oportunidade de aumentar seu tamanho e segmentar melhor os anúncios para competir com mais eficácia no mercado de redes sociais.<sup>105</sup>

Após a aquisição, o Instagram evoluiu rapidamente para um produto diferente, ofertando funcionalidades de rede social, como mensagens diretas, marcação de fotos e anúncios na plataforma. Como eficiências resultantes da operação, o Facebook contribuiu para o crescimento do Instagram, fornecendo infraestruturas físicas aprimoradas, bem como sua experiência no mercado de redes sociais e no mercado de publicidade.

Dados os efeitos potenciais negativos e as eficiências reais originadas pela transação, avaliar se a decisão da CMA de aprovar a operação foi pró-competitiva ou anticompetitiva exigiria a identificação do que teria ocorrido com o Instagram na ausência da operação, o contrafactual. Se o Instagram tivesse se tornado uma rede social popular por si só, o Facebook teria enfrentado um forte concorrente no mercado de redes sociais, que a aquisição eliminou. Se o Instagram não tivesse conseguido crescer por conta própria, a aquisição ajudou o Facebook a crescer e competir com concorrentes existentes.

No argumento da Lear, os efeitos da decisão de aprovar a aquisição dependem do equilíbrio entre os prováveis efeitos anticompetitivos e as eficiências, dependem do contrafactual selecionado: esperam-se efeitos anticompetitivos mais fortes caso o Instagram se

---

<sup>104</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019, p. 5. Acesso em 13/03/2021.

<sup>105</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019, p. 6. Acesso em 13/03/2021.

tornasse uma rede social popular por conta própria, o que demandaria eficiências significativas o suficiente para compensar a perda de competição.<sup>106</sup>

## I.2. Google/Waze

A aquisição do Waze pelo Google ocorreu em 2013, no valor aproximado de US\$ 1,1 bilhões. Assim como a aquisição do Instagram pelo Facebook, a transação não foi capturada pelos critérios de notificação obrigatória de faturamento, haja vista que o Waze era um serviço gratuito, tendo sido revisada pela CMA também com base no *share of supply test*. A operação foi aprovada sem restrições.

À época, o Google operava uma ferramenta de busca na Internet e vendia espaço publicitário em seus sites e em sites de parceiros; além disso, ofertava o Google Maps, um aplicativo gratuito que fornecia serviços de mapeamento e navegação passo a passo para computadores e aparelhos móveis. O Waze, por sua vez, também ofertava um aplicativo de navegação passo a passo, disponível apenas em dispositivos móveis.

Em sua análise, a CMA investigou e descartou duas possíveis teorias de dano presentes:<sup>107</sup>

- i) a operação poderia impactar horizontalmente a concorrência no mercado de aplicativos de navegação de GPS em celulares, visto que ambas as partes operavam com *market share* relevantes; e
- ii) o Waze poderia se tornar uma força disruptiva no mercado no futuro e, portanto, a operação poderia matar um potencial concorrente e desestimular a inovação.

Ambas as teorias foram afastadas pela CMA, que considerou que: i) o impacto horizontal da transação era reduzido, porque o Waze não havia alcançado uma base de usuários suficiente para construir um mapa com cobertura e precisão comparáveis às do Google no mercado geográfico relevante, além da existência de outros aplicativos de navegação com maior

---

<sup>106</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019, p. 5. Acesso em 13/03/2021.

<sup>107</sup> LANCIERI, Filippo; SAKOWSKI, Patrícia. **Concorrência em mercados digitais: uma revisão dos relatórios especializados**. 2020, p. 122. Disponível em: <<https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos-economicos/documentos-de-trabalho/2020/documento-de-trabalho-n05-2020-concorrenca-em-mercados-digitais-uma-revisao-dos-relatorios-especializados.pdf>>. Acesso em 13/03/2021

pressão competitiva sobre o Google, especificamente, o Apple Maps; e ii) dada a incerteza nas projeções de crescimento do Waze e a escala alcançada ainda não tão relevante, os dados não eram suficientes para que a empresa se beneficiasse de efeitos de rede significativos que poderiam acelerar seu crescimento.<sup>108</sup>

Como argumenta Filippo Lancieri e Patricia Sakowski, as autoridades superestimaram a rivalidade direta e indireta oferecida pelo Apple Maps, já que o mesmo estava disponível apenas no sistema operacional iOS, instalado em iPhones e iPads, com penetração de apenas 30% no mercado relevante, o que possibilitaria ao Google extrair rendas de usuários do Android, sistema operacional dominante, ainda que o Google diminuísse a qualidade de sua ferramenta, visto que os usuários do Android não poderiam simplesmente substituí-lo pelo Apple Maps.<sup>109</sup>

Ademais, com relação ao potencial competitivo do Waze, apesar da correta constatação de que a penetração do Waze no mercado relevante era limitada e de que isso restringia a possibilidade de concorrência, a Lear concluiu que havia sinais de que o Waze tinha um caminho promissor de crescimento acelerado, com evidências suficientes a afirmar que a empresa poderia se tornar uma força competitiva.<sup>110</sup>

Apesar dessas possíveis falhas na análise, observa-se em uma análise pós aquisição que a operação, dadas as eficiências complementares das partes, permitiu a melhoria dos aplicativos e das ferramentas ofertadas ao mercado, ainda que dois dos três principais players do mercado estejam sob o mesmo grupo econômico. Em razão disso e das eficiências serem específicas da operação, não se pode afirmar objetivamente que a operação teve desdobramentos anticompetitivos.

### **I.3. Priceline/Kayak e Expedia/Trivago**

Em 2013, a Priceline adquiriu a totalidade da Kayak por US\$ 1,8 bilhões, tendo notificado a transação à CMA por satisfazer ao *share of supply test*, assim como as demais

---

<sup>108</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019, p. 7. Acesso em 13/03/2021.

<sup>109</sup> LANCIERI, Filippo; SAKOWSKI, Patrícia. **Concorrência em mercados digitais: uma revisão dos relatórios especializados**. 2020, p. 122. Acesso em 13/03/2021.

<sup>110</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019, p. 7. Acesso em 13/03/2021.

transações aqui analisadas.<sup>111</sup> A Priceline atuava no mercado de agências de viagens online, que permitiam aos consumidores pesquisar e reservar serviços de viagens como hotéis, passagens aéreas e locação de veículos. A Kayak, por sua vez, era um site de pesquisa que permitia aos usuários pesquisar e comparar preços de hotéis, passagens aéreas, locação de carros e outros serviços de viagens, redirecionando os usuários às agências de viagem online para concretizarem a compra.

No mesmo ano, a Expedia, uma agência de viagem online, adquiriu a Trivago, um site de pesquisa e comparação de preços de serviços de viagem. Como a transação não se enquadrava nos requisitos de notificação obrigatória, não foi analisada pelas autoridades concorrenciais. No entanto, dadas as semelhanças entre esta transação e a da Priceline e Kayak, a primeira será discutida em conjunto com a última.

Em sua análise, a CMA investigou duas teorias de dano principais, quais sejam:

- i) a transação poderia levar ao aumento de preços ou piora na qualidade dos serviços de publicidade online por agências de viagem online e de comparação de preços para hotéis e locadoras de veículos ou para os consumidores finais.
- ii) A transação poderia permitir que a Priceline excluísse competidores no mercado de agência online de viagens dos serviços de pesquisa de viagens online usando a Kayak para influenciar os resultados de pesquisa a seu favor e, assim, reduzindo o tráfego gerado para os concorrentes.

Ambas as teorias foram descartadas em razão da baixa participação de mercado da Kayak e da presença de outros competidores mais significativos.<sup>112</sup> Detalhadamente, a CMA entendeu que o aumento na participação de mercado decorrente da transação foi mínimo devido à pequena participação da Kayak, o que não daria à Priceline o poder de aumentar preços ou piorar a qualidade dos serviços prestados.<sup>113</sup> Com relação à possibilidade de exclusão de competidores no mercado de agência de viagens online, através da manipulação dos resultados de busca na Kayak, este argumento foi rejeitado pelo resultado líquido dessa estratégia, que

---

<sup>111</sup> Íntegra da decisão da *Competition and Markets Authority* disponível em <<https://assets.publishing.service.gov.uk/media/555de2b6e5274a7084000024/priceline.pdf>>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>112</sup> LANCIERI, Filippo; SAKOWSKI, Patrícia. **Concorrência em mercados digitais: uma revisão dos relatórios especializados**. 2020, p. 123.

<sup>113</sup> Decisão da CMA no caso Priceline / Kayak, página 16. Disponível em <<https://assets.publishing.service.gov.uk/media/555de2b6e5274a7084000024/priceline.pdf>>. Acesso em 13/03/2021.

geraria perdas maiores que os ganhos, visto que os consumidores perceberiam tal favorecimento, bem como a facilidade dos concorrentes utilizarem outros sites de busca para geração de tráfego, sendo assim insuficiente para levar ao fechamento de mercado.

O estudo da Lear contesta, principalmente, a forma como a participação de mercado das partes foi mensurada, a fim de sustentar a baixa participação de mercado da Kayak. Isso se deu pelo fato de a CMA utilizar como principal base a receita das partes.<sup>114</sup> No entanto, como aponta Filippo Lancieri e Patrícia Sakowski, os diferentes modelos de negócios e custos envolvidos implicam maiores receitas para agências de viagens online, que recebem comissões, do que para sites de busca e comparação de preços, que recebem apenas por tráfego direcionado. Assim, compará-los via receita é impreciso, devendo se analisar o comportamento dos consumidores em ambos no processo de compra do produto final.<sup>115</sup>

Além disso, o argumento de que os usuários finais perceberiam o favorecimento da Kayak à Priceline e, assim, deixariam de usar o serviço, não possuía evidências objetivas, visto que não consideraram que os usuários, em sua maioria, clicam nos resultados que aparecem no topo da busca e, também, desconsideraram que a grande maioria da população não sabe ou não se informa se as plataformas pertencem ao mesmo grupo econômico, condição necessária para a percepção do favorecimento discriminado.

Apesar das críticas, e da constatação objetiva e empírica de que os dados mostram a existência de favorecimento nos resultados da Kayak à Priceline como resultado do mercado pós operação, concluiu-se que não houve fechamento de mercado pois o favorecimento é limitado em razão da perda potencial de usuários e receitas, bem como a baixa participação de mercado atual da Kayak, limitando os impactos de tal prática.<sup>116</sup>

#### **I.4. Amazon/The Book Depository**

A última operação foi a aquisição pela Amazon da The Book Depository, ainda em 2011, aprovada sem restrições pela autoridade concorrencial britânica. A operação foi notificada por satisfazer ao critério do *share of supply test*. À época, ambas as empresas atuavam no mercado de venda online de livros físicos, sendo que a The Book Depository

---

<sup>114</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019, p. 10. Acesso em 13/03/2021.

<sup>115</sup> LANCIERI, Filippo; SAKOWSKI, Patrícia. **Concorrência em mercados digitais: uma revisão dos relatórios especializados**. 2020, p. 124

<sup>116</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019, p. 10. Acesso em 13/03/2021.

ofertava seus produtos tanto via seu próprio site, como através do Marketplace da Amazon, o que resultava em sobreposições horizontais decorrentes da operação.

Na análise, três teorias de dano foram consideradas pela CMA:<sup>117</sup>

- i) Possibilidade de aumento dos preços dos livros após a operação, dada a aquisição de um concorrente direto;
- ii) Avaliação se a decisão da Amazon de retirar o valor mínimo de compra elegível para o frete grátis havia sido influenciada pela política do The Book Depository, que removeu o valor mínimo para o frete grátis, o que implica que a Amazon, após a operação, poderia remover este benefício dada a ausência de competição.
- iii) Avaliação da concorrência potencial que a The Book Depository poderia exercer no mercado no futuro previsível.

As teorias de dano analisadas foram afastadas, pelos seguintes motivos: i) a Amazon havia removido lucrativamente a The Book Depository de seu algoritmo de precificação, o que diminuía os incentivos para Amazon aumentar os preços; ii) foram encontradas evidências de forte concorrência no Amazon Marketplace; iii) a Amazon havia comparado sua política de frete grátis com outros concorrentes importantes que não incluíam o The Book Depository e a política de entrega da Amazon foi aplicada de forma uniforme em todas as suas linhas de produtos; e iv) o crescimento da The Book Depository havia inconsistente nos últimos anos, o que tornava a concorrência potencial improvável.

Apesar de criticar o fato da CMA ter ignorado uma dimensão vertical importante na transação – a Amazon também fornecia ao The Book Depository um acesso a um grande grupo de consumidores por meio do Marketplace – a Lear, em análise da concorrência no mercado anos após a transação a partir da variação de preços nos livros, antes e depois da aquisição, concluiu ser improvável que a aquisição tenha causado prejuízo ao consumidor por meio de aumento de preços.<sup>118</sup>

## I.5. Conclusões

---

<sup>117</sup> Íntegra da decisão da *Competition and Markets Authority* no caso Amazon / The Book Depository disponível em <<https://assets.publishing.service.gov.uk/media/555de319e5274a708400006e/Amazon.pdf>>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>118</sup> LEAR. *Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets*. 2019, p. 12. Acesso em 13/03/2021.

Analisadas essas decisões passadas da CMA, a conclusão macro é a de que há algumas lacunas na forma como esses casos foram analisados. Tais conclusões não têm por objetivo criticar as decisões tomadas pela CMA e nem mesmo afirmar que os efeitos competitivos após a transação são negativos, até porque muito se avançou na compreensão da concorrência em mercados digitais e o racional dos incumbentes ao adquirirem startups com alto potencial de crescimento somente após essas transações, o que impacta também nessa reanálise posterior.

A primeira conclusão é a de que a CMA teve maior dificuldade em definir corretamente os problemas concorrenciais resultantes em um mercado de dois lados – cenário bilateral, focando mais sua atenção no lado dos usuários e deixando de lado os outros lados do mercado, como plataformas de fornecimento. No caso Facebook/Instagram, por exemplo, houve foco excessivo nas funcionalidades dos produtos sob a perspectiva dos usuários, mas pouco foco nas estratégias de monetização das plataformas. O mesmo ocorreu no caso Google/Waze, com foco no lado do mercado dos usuários, e pouca atenção na forma como os serviços eram monetizados, negligenciando potenciais problemas concorrenciais nessa perspectiva.<sup>119</sup>

Nesse sentido, a Lear argumenta que as vias de monetização devem representar uma etapa inevitável da análise porque o poder de mercado não é exercido por si mesmo, mas tem o objetivo final de aumentar os lucros. Assim, investigar a estratégia de monetização pode revelar efeitos adicionais e potencialmente anticoncorrenciais resultantes da operação e identificar o racional da operação do ponto de vista das partes.<sup>120</sup>

A segunda lacuna está na forma como as autoridades compreenderam os mercados digitais e sua dinâmica competitiva. No caso Facebook/Instagram, não foram analisados os fatores que orientam as escolhas dos anunciantes, como cada uma das partes estava posicionada com relação a tais fatores e como a operação poderia impactar nisso. No caso Priceline/Kayak, por sua vez, as autoridades não analisaram se os serviços fornecidos agências de viagem online e sites de busca e comparação de preços de viagem eram substitutos, complementares ou ambos, o que pode ter impactado na avaliação de efeitos unilaterais baseados na participação de mercado. Por último, no caso Amazon/The Book Depository, foi negligenciada a existência de uma relação vertical entre as partes.<sup>121</sup>

---

<sup>119</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019, p. 12. Acesso em 13/03/2021.

<sup>120</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019, p. 12. Acesso em 13/03/2021.

<sup>121</sup> LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019, p. 12. Acesso em 13/03/2021.

A terceira e última lacuna está relacionada à análise de concorrência potencial. Nesse ponto, os casos mais relevantes foram Facebook/Instagram e Google/Waze, nos quais a autoridade identificou corretamente as evidências e descobriu que o Instagram e o Waze haviam experimentado um crescimento constante e significativo nos anos anteriores à operação, tendo modelos de negócios promissores e planos de expansão que poderiam ter aumentado as participações de mercado onde seus incumbentes atuavam.<sup>122</sup>

No entanto, a concorrência potencial foi rejeitada principalmente devido à incerteza da concretização desse potencial competitivo do Instagram e do Waze. No entanto, raramente ou nunca, as autoridades encontrarão evidências robustas e conclusivas de crescimento futuro, por se tratar de um exercício de concorrência futura que pode ser impactada por centenas de fatores durante a jornada, sempre implicando um certo grau de incerteza. Assim, se as autoridades utilizarem a concorrência potencial, devem estar dispostas a aceitar um grau maior de incerteza.

Por fim, apesar de estar se analisando apenas uma autoridade em específico e suas decisões, pelo problema já exposto acima de que muitos casos em mercados digitais escapam do controle concorrencial e pelas peculiaridades da concorrência em mercados digitais, as conclusões encontradas podem ser utilizadas como parâmetro na revisão e melhoria nas análises concorrenciais em mercados digitais em todas as jurisdições, dado que o fator geográfico aqui não é determinante, mas sim a forma como as transações foram analisadas.

Assim, analisadas essas operações, o próximo item terá como objetivo detalhar os ajustes e modificações necessárias nas teorias de dano e standards probatórios tradicionalmente utilizados para que melhor se adequem às análises das aquisições de startups por empresas dominantes em mercados digitais.

## **II. MODIFICAÇÕES NAS TEORIAS DE DANO UTILIZADAS EM AQUISIÇÕES EM MERCADOS DIGITAIS**

Como exposto acima, há lacunas na forma como as aquisições de startups em mercados digitais foram analisadas pelas autoridades concorrenciais uma vez notificadas. Soma-se a isso a dificuldade de identificar, no momento da aquisição, eventual sobreposição horizontal substancial entre o mercado principal dominado pelo adquirente e o mercado adjacente – embora relacionado – em que a startup atua, dado o estágio ainda nascente da startup.

---

<sup>122</sup> LEAR. *Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets*. 2019, p. 12. Acesso em 13/03/2021.

A análise, nesses casos, envolverá a avaliação da concorrência potencial em um cenário em que a empresa-alvo cresça sem a aquisição pelo incumbente ou sendo adquirida por outro player – o contrafactual. Embora a eliminação da concorrência potencial possa ser suficiente para levantar problemas concorrenciais, é difícil provar a existência de concorrência potencial com um grau suficiente de certeza.

À luz dessas lacunas e das dificuldades de serem analisadas as concentrações em mercados digitais, vários autores defenderam a necessidade de revisão de elementos da análise antitruste para que as operações possam ser entendidas e analisadas de acordo com o racional dos mercados digitais.

Cita-se, como exemplo, Furman et al, que defendem que as autoridades concorrenciais precisam balancear os falsos positivos e falsos negativos,<sup>123</sup> mas que até hoje não há que se falar em ao menos um caso de falso positivo em mercados digitais. Não bastasse isso, os autores defendem ser provável que alguns falsos negativos tenham ocorrido nos últimos anos, ainda que sem evidências empíricas e objetivas, o que indica uma necessidade de se repensar os critérios de análise e intervenção nestes mercados.<sup>124</sup>

Assim, abaixo serão detalhadas sugestões de revisão e melhoria de elementos que fazem parte da análise antitruste de atos de concentração, quais sejam: i) alterações na definição de mercado relevante; ii) análise de ecossistemas digitais e multiplataformas; iii) análise de concorrência potencial; iv) distribuição do ônus probatório; e v) remédios.

## II.1. Alterações na definição de mercado relevante

A definição do mercado relevante em que as partes atuam é, segundo o CADE em seu Guia para Análise de Atos de Concentração Horizontal, “o processo de identificação do conjunto de agentes econômicos que efetivamente reagem e limitam as decisões referentes a estratégias de preços, quantidades, qualidade da empresa resultante da operação”. Para a

---

<sup>123</sup> Como ensinam Furman et al, o controle de concentrações está sujeito a dois tipos de erros: os falsos positivos, que ocorrem quando uma concentração que deveria ter sido aprovada é reprovada, e os falsos negativos, que ocorrem quando é aprovada uma concentração que deveria ter sido reprovada. Não se espera que todas as análises sejam perfeitas, dadas as incertezas inerentes às avaliações futuras das concentrações e, por isso, é necessário equilibrar esses tipos de erros. FURMAN, Jason; COYLE, Diane; FLETCHER, Amelia; MCAULEY, Derek; MARSDEN, Philip. **Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel**. 2019, p. 91. Disponível em <[https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/785547/unlocking\\_digital\\_competition\\_furman\\_review\\_web.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/785547/unlocking_digital_competition_furman_review_web.pdf)>. Acesso em 13/03/2021

<sup>124</sup> FURMAN, Jason; COYLE, Diane; FLETCHER, Amelia; MCAULEY, Derek; MARSDEN, Philip. **Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel**. 2019, p. 91.

autoridade, esta definição do mercado é ferramenta importante no processo, porém, não é um fim em si mesmo, já que a identificação dos efeitos competitivos originados pela transação pode envolver a análise de elementos que estão fora do mercado relevante, mas que impactam na análise da operação.<sup>125</sup>

O processo de definição do mercado relevante geralmente se divide em duas dimensões: dimensão do produto, na qual se examina a substituíbilidade de outros bens ou serviços e a possibilidade dos consumidores migrarem sua demanda para outros bens ou serviços; e a dimensão geográfica, na qual se delimita a área em que as empresas ofertam seus produtos ou que os consumidores buscam os bens ou serviços.<sup>126</sup>

Nesse sentido, Branderburger, Breed e Schoning destacam que a definição de mercado relevante nos mercados digitais é mais desafiadora em comparação aos mercados tradicionais, pois nos ambientes digitais o ritmo e a dinâmica de inovações e transformações são muito mais acelerados, fazendo com que os limites desses mercados sejam fluidos. Além disso, a digitalização faz com que a conglomeração seja mais frequente, já que os limites dos mercados são menos evidentes, surgindo então não mais mercados, mas sim ecossistemas adjacentes, em que o uso de dados adquiridos pelo incumbente no mercado de origem é frequente.<sup>127</sup>

Esse efeito de conglomerado nos mercados digitais impacta nas definições de mercado relevante e foi exemplificado por Crémer et al em duas aquisições principais do Facebook, a do WhatsApp e do Instagram, já citadas neste trabalho. Os autores destacam que nessas operações as empresas-alvo adquiridas não competiam diretamente com o adquirente dominante em seu mercado principal. O WhatsApp não estava oferecendo uma plataforma de rede social completa, mas um aplicativo de comunicação para smartphones. O Instagram estava oferecendo um aplicativo de fotos para celular. Em ambos os casos, a competição com o adquirente – o Facebook – se dava em um nicho do ecossistema que, ao mesmo tempo, constituía um mercado relevante autônomo.<sup>128</sup>

---

<sup>125</sup> CADE. **Guia Para Análise De Atos De Concentração Horizontal**. 2016, pp. 1–43, p. 13. Disponível em <<https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-para-analise-de-atos-de-concentracao-horizontal.pdf>>. Acesso em 18/04/2021

<sup>126</sup> CADE. **Guia Para Análise De Atos De Concentração Horizontal**. 2016, pp. 1–43, p. 13. Acesso em 18/04/2021

<sup>127</sup> BRANDENBURGER, Rachel; BREED, Logan; SCHÖNING, Falk. **Merger Control Revisited: Are Antitrust Authorities Investigating the Right Deals?** Antitrust Magazine, v. 31, n. 2, pp. 28–36 p. 34, 2017. Disponível em <<https://www.kelleydrye.com/getattachment/18d14c4a-535e-4ff9-8b33-b84b2666f2dd/attachment.aspx>>. Acesso em 13/03/2021.

<sup>128</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union. 2019, p. 118.

Uma definição mais ampla do mercado relevante para considerar esse ecossistema do Facebook, que incluiria serviços de mensagens como o WhatsApp em um mercado de serviços de rede e, assim, reconheceria algum grau de substituíbilidade para alguns usuários, teria estimado as pressões competitivas que WhatsApp e outros serviços de mensagens exerciam no Facebook na época. Os autores concluem que nos casos em que o incumbente opera um ecossistema mais amplo com serviços diferenciados e sobreposições horizontais em uma parcela desse ecossistema com a startup adquirida, enquadrar a operação como uma sobreposição horizontal direta deixará de representar a estratégia real que motivou a aquisição.<sup>129</sup>

Holmstrom et al compartilham dessa mesma visão de sobreposições em nichos do ecossistema. Os autores destacam que a existência de sobreposição total entre startups e incumbentes nos mercados digitais é praticamente impossível, justamente em razão dos efeitos de rede e de escala que favorecem as plataformas incumbentes e operam como barreiras a entrada. Assim, novos agentes geralmente focam em nichos ou parcelas específicas do mercado em que seja mais provável conquistar usuários suficientes para crescer. Consequentemente, uma definição de mercado que desconsidere a existência desse nicho como um mercado autônomo resultará em níveis baixíssimos de concentração de mercado e, consequentemente, no não conhecimento da operação ou aprovação sumária.<sup>130</sup>

Outro fator importante a ser considerado na definição de mercado relevante são os efeitos de rede e a cobrança de preço zero nos mercados digitais, conforme apontado por Lancieri e Sakowski. A cobrança de preços zero e os efeitos de rede – conforme cresce a quantidade de usuário na plataforma, mais atrativa ela se torna – impedem a aplicação de testes econométricos como Small but Significant Non-transitory Increase in Prices (“SSNIP”) ou perda crítica (“critical loss analysis”), frequentemente empregados na definição de mercados relevantes. O foco em funcionalidades, uma das sugestões para mensurar e delimitar mercados digitais, embora inovador, não tem o rigor objetivo que os testes acima introduziram.<sup>131</sup>

A fim de corrigir a inaplicabilidade dos testes econométricos, a Autorité de la Concurrence defende que, além de faturamento, outras métricas devem ser utilizadas para medir

---

<sup>129</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union. 2019, p. 119.

<sup>130</sup> HOLMSTRÖM, Mats; PADILLA, Jorge; STITZING, Robin; SÄÄSKILAHTI, Pekka. **Killer Acquisitions? The Debate on Merger Control for Digital Markets**. 2018 Yearbook of the Finnish Competition Law Association. 2018, p. 16. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=3465454>>. Acesso em 13/03/2021

<sup>131</sup> LANCIERI, Filippo; SAKOWSKI, Patrícia. **Concorrência em mercados digitais: uma revisão dos relatórios especializados**. 2020, p. 19.

participação em mercados com preços zero, como o número de contas da plataforma, número de usuários ativos, número de visitas no website, número de usuários logados, número de vídeos que foram transferidos ou vistos na plataforma, número de buscas realizadas, entre outras.<sup>132</sup> Similarmente, a CMA, em estudo realizado sobre mercados de propaganda online, defende o uso do faturamento, número de buscas, número de page referrals, número de usuários e tempo gasto na plataforma como melhores métricas para auferir participação nesses mercados.<sup>133</sup>

Schweitzer et al. também sugerem alternativas para a definição de mercado relevante, argumentando que essa análise deve levar em conta o potencial substancial da startup de se tornar um concorrente no médio prazo. Nesse sentido, um indicativo desse potencial seria o fato de “o concorrente adquirido atender a demanda idêntica ou similar àquela da empresa dominante, com base na definição de necessidades básicas do consumidor em vez de uma definição restrita dos mercados de serviços ou produtos”.<sup>134</sup>

Por fim, há autores que defendem inclusive a desnecessidade da definição de mercado relevante para a proteção da inovação nos mercados digitais. Veríssimo destaca dois fatores que pesam em favor da dispensa da etapa de definição de mercado relevante nos mercados digitais. O primeiro é a própria dificuldade em avaliar a substituíbilidade do produto sob a ótica do consumidor, dado o comportamento dinâmico dos agentes e dos serviços nesse ambiente. O segundo fator é o de que a definição de mercado relevante tem por objetivo principal avaliar o nível de concentração de mercado por meio da participação de cada agente e, portanto, dada a inexistência de consenso sobre o cenário mais favorável à inovação, a resposta sobre o nível de participação de mercado será inútil.<sup>135</sup>

O autor também afirma que as aquisições realizadas pelos grandes agentes nos mercados digitais seriam presumivelmente preocupantes, independente do mercado em que fossem

---

<sup>132</sup> AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE. **Opinion No. 18-A-03 of 6 March 2018 on Data Processing in the Online Advertising Sector.** 2018, pp. 80 a 83. Disponível em <[https://www.autoritedelaconcurrence.fr/sites/default/files/integral\\_texts/2019-10/avis18a03\\_en\\_.pdf](https://www.autoritedelaconcurrence.fr/sites/default/files/integral_texts/2019-10/avis18a03_en_.pdf)>. Acesso em 18/04/2021

<sup>133</sup> COMPETITION AND MARKETS AUTHORITY. **Online Platforms and Digital Advertisement - Market Study Final Report.** 2019, pp. 80-81; 119-122; 246. Disponível em <<https://www.gov.uk/cma-cases/online-platforms-and-digital-advertising-market-study>>. Acesso em 18/04/2021.

<sup>134</sup> SCHWEITZER, Heike; HAUCAP, Justus; KERBER, Wolfgang e WELKER, Robert. **Modernising the Law on Abuse of Market Power: Report for the Federal Ministry for Economic Affairs and Energy.** 2018, p. 1 Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=3250742>>. Acesso em 01/05/2021.

<sup>135</sup> VERÍSSIMO, Levi. **Killer Acquisitions: Teoria das aquisições eliminatórias e proteção da inovação nos mercados digitais sob a ótica da defesa da concorrência.** Tese (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília. Brasília, p.90. 2021. No prelo.

realizadas, em razão do grande poder de mercado exercido por uma das partes, no caso o incumbente.<sup>136</sup>

Assim, o autor conclui que apesar de existirem abordagens alternativas à tradicional definição de mercado relevante, com o objetivo de adequar e aperfeiçoar a ferramenta aos mercados digitais, eventual indefinição do mercado relevante não deve ser argumento para afastar a necessidade de avaliação de impactos das operações na inovação, especialmente em atos de concentração que envolvam grandes agentes.

Assim, de fato a definição do mercado relevante como instrumento da análise concorrencial não deve ser passo obrigatório ou medida que inviabilize a avaliação dos efeitos concorrenciais da operação. Ainda que o mercado relevante seja indefinido nos mercados digitais, a sugestão de uma abordagem mais abrangente que independe da definição do mercado estaria relacionada à presunção de risco concorrencial em operações envolvendo grandes agentes dos mercados digitais – definição que caberia à legislação ou à autoridade antitruste com base em evidências empíricas.<sup>137</sup>

## II.2. Análise de ecossistemas digitais e multiplataformas

Como descrito no Capítulo II, as economias de escala e os efeitos de rede e multiplataformas são características dos mercados digitais, viabilizadas e aceleradas pelo avanço tecnológico.

Nesse cenário, Bourreau e De Streel argumentam que uma plataforma ou ecossistema de multiprodutos, ou seja, um adquirente que atua simultaneamente em múltiplos mercados, normalmente se baseará nas economias de escala que seus serviços principais oferecem e nas sinergias de consumo que resultam para os consumidores.<sup>138</sup> Essas atividades complementares podem reforçar a qualidade do serviço principal que o incumbente oferece, bem como a sua posição dominante no mercado principal.

---

<sup>136</sup> VERÍSSIMO, Levi. **Killer Acquisitions: Teoria das aquisições eliminatórias e proteção da inovação nos mercados digitais sob a ótica da defesa da concorrência**. Tese (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília. Brasília, p.90. 2021. No prelo.

<sup>137</sup> VERÍSSIMO, Levi. **Killer Acquisitions: Teoria das aquisições eliminatórias e proteção da inovação nos mercados digitais sob a ótica da defesa da concorrência**. Tese (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília. Brasília, p.90. 2021. No prelo.

<sup>138</sup> BOURREAU, Marc; DE STREEL, Alexandre. **Digital Conglomerates and EU Competition Policy**. SSRN Electronic Journal. 2019, p.18. Disponível em <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3350512](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3350512)>. Acesso em 20/04/2021.

Assim, a compra de startups de sucesso dentro desta “zona de interesse” do ecossistema pode, então, funcionar como uma barreira a ataques potenciais no mercado principal. Isso é reforçado quando a posição do incumbente permite identificar as tendências emergentes nos padrões de consumo do consumidor desde o início com base em dados e reagir a elas.<sup>139</sup>

Dessa forma, Crémer, Montjoye e Schweitzer concluem que o risco para a concorrência decorrente de uma aquisição não se limita à exclusão do acesso dos rivais aos insumos, mas se estende ao fortalecimento da dominância à medida que fortalece a dominância do ecossistema, já que os novos serviços agregam valor aos consumidores e ajudam a reter outros usuários que antes enxergariam os novos serviços como substitutos parciais. Com a aquisição, ampliam-se os efeitos de rede que protegem o serviço principal de forma que, após a operação, o ecossistema fica mais forte como um todo.<sup>140</sup>

Do ponto de vista dos consumidores, os clientes do ecossistema dominante podem ser alavancados para o serviço recém-adquirido e os clientes da startup adquirida são integrados ao ecossistema. Assim, em razão das maiores externalidades de rede, todos os clientes têm menor probabilidade de deixar o ecossistema posteriormente, aumentando as barreiras de entrada no mercado principal.<sup>141</sup>

Neste contexto, os autores afirmam que analisar os Atos de Concentração nos quais o adquirente opera um ecossistema amplo com serviços diferenciados e sobreposições parciais em alguns nichos com a startup alvo sob a ótica de sobreposições horizontais diretas fará com que, frequentemente, a análise deixe de considerar a estratégia central que motivou a operação.<sup>142</sup>

Quando as sobreposições horizontais da operação não provocam efeitos negativos, deve ser observado se, no entanto, resulta em danos à concorrência relacionados aos efeitos de conglomerado. Nesses casos, sobretudo no que se refere à definição de mercado relevante da operação, os autores propõem que as autoridades de concorrência devem averiguar se o adquirente e a startup alvo operam no mesmo “espaço tecnológico”, considerando uma

---

<sup>139</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union. 2019, p. 122

<sup>140</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union. 2019, p. 122

<sup>141</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union. 2019, p. 122

<sup>142</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union. 2019, p. 122

definição de mercado mais ampla que compreenda o ecossistema do adquirente ou até mesmo deixando de definir o mercado relevante, como foi defendido no tópico anterior.<sup>143</sup>

Avançando na análise de efeitos e eficiências da operação, para que o valor adicional do fortalecimento dos efeitos de rede seja considerado uma eficiência concorrencial, as autoridades antitruste deverão, caso a caso, determinar se esses efeitos também podem ser concretizados por outros meios, como a garantia da interoperabilidade do ecossistema com players externos, e, quando isso não for possível, balancear o valor da eficiência com a perda de competitividade.

Analisar as estratégias e o racional por trás da aquisição também pode ser muito útil. Ao adquirir a startup que opera em parte do ecossistema, o adquirente busca fortalecer os efeitos de rede existentes, o que torna seus serviços mais valiosos tanto para seus usuários quanto para a startup alvo, mas também elimina o risco de que a startup atraia seus usuários. Isso, somado ao aumento de barreiras à entrada, pode justificar um alto preço de compra para uma startup com baixo ou nenhum faturamento e um produto ou tecnologia que o incumbente, a princípio, poderia desenvolver por conta própria.<sup>144</sup>

### **II.3. Análise de concorrência potencial**

Nas palavras de Furman et al, analisar concentrações sempre envolve fazer a melhor tentativa de prever o futuro. Isso nunca é fácil, mas quando as partes são concorrentes horizontais em mercados estáveis, as autoridades podem recorrer a um pacote bem estabelecido de ferramentas econômicas para facilitar essa avaliação. A avaliação de fusões envolvendo empresas digitais torna-se mais complexa pela natureza multifacetada das plataformas digitais, o papel dos dados e algoritmos do consumidor nesses mercados e sua natureza dinâmica e veloz.<sup>145</sup>

Essas preocupações são mais difíceis para as autoridades demonstrarem usando teorias de dano tradicionais, visto que nas aquisições de startups por empresas dominantes em mercados digitais, os danos geralmente se concentram na perda de concorrência potencial, que a startup-alvo em um mercado adjacente pode oferecer no futuro, uma vez que seus serviços se

---

<sup>143</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union. 2019, p. 122

<sup>144</sup> CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union. 2019, p. 122

<sup>145</sup> FURMAN, Jason; COYLE, Diane; FLETCHER, Amelia; MCAULEY, Derek; MARSDEN, Philip. **Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel**. 2019, p. 98.

desenvolvam. A principal preocupação aqui é que a remoção de um concorrente futuro importante pode prejudicar a inovação - se a startup adquirida não for desenvolvida em todo o seu potencial e se a empresa adquirente não for incentivada a inovar em resposta a essa ameaça.

Embora potencialmente prejudiciais aos consumidores, esses resultados serão relativamente incertos no momento da operação. Isso pode dificultar a demonstração de que uma redução substancial da concorrência é mais provável do que não, apesar da escala potencialmente grande de benefícios perdidos se a operação impedir o surgimento de concorrência nesse mercado digital. Sob o sistema atual, há, portanto, o risco de que as empresas digitais continuem a adquirir futuros rivais potenciais inovadores sem serem contestadas pelas autoridades antitruste.<sup>146</sup>

A fim de auxiliar e melhorar esse arcabouço de teorias de dano tradicionais na demonstração do potencial dano concorrencial, diversos autores sugeriram melhorias na compreensão e avaliação da concorrência potencial em mercados digitais. Na visão de Carl Shapiro, uma maneira promissora de impedir aquisições eliminatórias seria aplicar padrões mais rígidos às aquisições que têm o potencial de reduzir a concorrência no futuro, ainda que não diminuam a concorrência imediatamente.<sup>147</sup>

Para o autor, um padrão comum que pode envolver uma perda de competição futura se dá quando uma grande empresa incumbente adquire uma empresa altamente capaz e promissora operando em um espaço adjacente em seu ecossistema, como nas aquisições do YouTube e DoubleClick pelo Google, do Instagram e da Oculus VR pelo Facebook e do LinkedIn pela Microsoft.<sup>148</sup>

Isso implicaria tolerar alguns falsos positivos - bloqueando operações envolvendo startups promissoras apenas para descobrir que elas não se desenvolveram para desafiar o incumbente - para evitar alguns falsos negativos - permitindo operações que eliminam startups que de fato teriam crescido para desafiar o incumbente.<sup>149</sup> Embora cometeremos erros no

---

<sup>146</sup> FURMAN, Jason; COYLE, Diane; FLETCHER, Amelia; MCAULEY, Derek; MARSDEN, Philip. **Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel**. 2019, p. 98.

<sup>147</sup> SHAPIRO, Carl. **Antitrust in a time of populism**. *International Journal of Industrial Organization*, v. 61. 2018, pp. 714–748, p. 740. Disponível em <<https://faculty.haas.berkeley.edu/shapiro/antitrustpopulism.pdf>>. Acesso em 20/04/2021

<sup>148</sup> SHAPIRO, Carl. **Antitrust in a time of populism**. *International Journal of Industrial Organization*, v. 61. 2018, pp. 714–748, p. 740. Disponível em <<https://faculty.haas.berkeley.edu/shapiro/antitrustpopulism.pdf>>. Acesso em 20/04/2021

<sup>149</sup> SHAPIRO, Carl. **Antitrust in a time of populism**. *International Journal of Industrial Organization*, v. 61. 2018, pp. 714–748, p. 740. Disponível em <<https://faculty.haas.berkeley.edu/shapiro/antitrustpopulism.pdf>>. Acesso em 20/04/2021

processo ao tolerar falsos positivos, Jean Tirole afirma que, ainda assim, devemos errar do lado da competição.<sup>150</sup>

Furman et al, por sua vez, argumentam que se deve pesar a probabilidade e a magnitude do impacto da operação. Isso significa que as operações seriam bloqueadas quando esperado que causem mais danos do que benefícios, o que chamam de "equilíbrio de danos". No exemplo da aquisição do Instagram pelo Facebook, uma abordagem de equilíbrio de danos consideraria o dano potencial de perder um rival poderoso para a rede social do Facebook, o que incluiria os benefícios perdidos da concorrência que um rival poderia trazer por meio de maior qualidade e disponibilidade de novos serviços inovadores, custos mais baixos de publicidade digital sendo repassada aos consumidores e maior proteção à privacidade.<sup>151</sup>

A magnitude e a probabilidade dos benefícios potenciais da fusão também seriam levadas em consideração na medida em que estes serão repassados aos consumidores, e na medida em que envolvam melhorias para inovações valiosas, sendo compensados contra danos da operação.<sup>152</sup>

Bourreau e De Streel, por outro lado, propõem um framework de análise para avaliação dos danos potenciais à competição. Na prática, a análise da operação deveria ocorrer da seguinte forma: i) primeiro, a autoridade antitruste deve focar nos riscos dos efeitos da canibalização: há um cenário plausível em que a empresa adquirida, usando sua inovação, poderia concorrer no mercado do adquirente? Se a resposta for não, a investigação não precisa prosseguir; ii) se for sim, então a autoridade deve verificar como os efeitos da canibalização pós-aquisição influenciam os incentivos do incumbente: os ganhos da operação são maiores do que as perdas? A resposta a essa pergunta está correlacionada à posição de mercado do incumbente, pois quanto mais poder de mercado o incumbente detém, maior será a perda prevista; iii) assim que ficar claro que o incumbente teria um incentivo para atrasar ou cancelar a inovação potencial, a autoridade deve investigar diretamente os planos de negócios do incumbente, mesmo que isso seja incomum. O titular deve ser capaz de dar uma explicação clara e convincente do porquê

---

<sup>150</sup> TIROLE, Jean. **A Nobel-winning economist's guide to taming tech monopolies**. Quartz. Disponível em <<https://qz.com/1310266/nobel-winning-economist-jean-tirole-on-how-to-regulate-tech-monopolies/>>. Acesso em 20/04/2021.

<sup>151</sup> FURMAN, Jason; COYLE, Diane; FLETCHER, Amelia; MCAULEY, Derek; MARSDEN, Philip. **Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel**. 2019, p. 99.

<sup>152</sup> FURMAN, Jason; COYLE, Diane; FLETCHER, Amelia; MCAULEY, Derek; MARSDEN, Philip. **Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel**. 2019, p. 99.

irá acelerar, e não engavetar, a inovação potencialmente disruptiva do concorrente. Na ausência de uma explicação convincente ou de um compromisso, a operação deveria ser proibida.<sup>153</sup>

Em resumo, a doutrina converge para uma maior tolerância aos falsos positivos nos mercados digitais quando a análise é de concorrência potencial, aplicando uma avaliação de equilíbrio dos danos e, caso a probabilidade de efeitos negativos seja, ainda que incerta, potencialmente igual ou maior que os efeitos positivos, recomenda-se o bloqueio das aquisições de concorrentes potenciais.

#### II.4. Distribuição do ônus probatório

Outro ponto importante que a doutrina sugere modificações é a redistribuição do ônus probatório. Nesse aspecto, Jean Tirole argumenta que é necessário reconsiderar o ônus da prova nas análises antitruste, mas que o assunto é bastante delicado, já que a dificuldade de provar o dano no processo competitivo está no fato do ônus probatório recair sobre a autoridade concorrencial.<sup>154</sup>

Ele exemplifica essa necessidade de redistribuição a partir das aquisições do WhatsApp e do Instagram pelo Facebook. Ambas eram redes sociais, assim como o Facebook, que poderiam ter se tornado concorrentes diretos, mas não havia evidência disso, por ser apenas uma suposição sobre o que teria ocorrido na ausência das aquisições. A supressão da competição na ausência de dados é muito difícil de ser provada.<sup>155</sup>

A assimetria de dados e informações entre partes e a autoridade antitruste também é destacada por Furman et al, que argumentam que as empresas de tecnologia usam dados complexos como prática comum na tomada de decisão, tendo acesso a dados comportamentais de seus usuários e dos usuários da empresa alvo, dados esses que a autoridade concorrencial não acessa em sua análise. Não bastasse a assimetria a informação, hoje muitas tomadas de

---

<sup>153</sup> BOURREAU, Marc; DE STREEL, Alexandre. **Digital Conglomerates and EU Competition Policy**. SSRN Electronic Journal. 2019, pp. 33 e 34. Disponível em <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3350512](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3350512)>. Acesso em 20/04/2021.

<sup>154</sup> TIROLE, Jean. **A Nobel-winning economist's guide to taming tech monopolies**. Quartz. Disponível em <<https://qz.com/1310266/nobel-winning-economist-jean-tirole-on-how-to-regulate-tech-monopolies/>>. Acesso em 20/04/2021.

<sup>155</sup> TIROLE, Jean. **A Nobel-winning economist's guide to taming tech monopolies**. Quartz. Disponível em <<https://qz.com/1310266/nobel-winning-economist-jean-tirole-on-how-to-regulate-tech-monopolies/>>. Acesso em 20/04/2021.

decisão já são baseadas em algoritmos, dificultando ainda mais o entendimento do racional da operação e a coleta de provas do potencial anticompetitivo por parte da autoridade.<sup>156</sup>

Levi Veríssimo também analisa a questão da redistribuição do ônus da prova e defende que nos mercados em que os agentes dominantes conquistaram suas posições por meio de estratégias concorrenciais agressivas, muitas vezes por intermédio do uso massivo de dados, eventual adoção de nova metodologia de análise de concentrações quanto ao ônus da prova não deve ser descartada.<sup>157</sup>

No entanto, o autor destaca a importância da clareza na definição de quais são os elementos necessários à mensuração do risco à inovação para que seja possível, na sequência, definir quais são os dados e informações que devem ser fornecidos pelas partes sob pena de simplesmente impor às mesmas o ônus de apresentação de dados atualizados e verdadeiros que podem ser insuficientes para revelar o potencial risco concorrencial da operação.<sup>158</sup>

Nesse contexto, o autor sugere que as autoridades devem considerar elementos como documentos internos e, se possível, trocas de mensagens entre dirigentes que indiquem a intenção eliminatória, bem como outros indícios como o valor excessivamente alto da operação ou um padrão de aquisição de novas empresas por parte do incumbente. Assim, conclui que a alteração do ônus da prova para casos de potencial aquisição eliminatória seria uma alternativa de abordagem antitruste a ser inserido no rol de presunções estruturais.<sup>159</sup>

Filippo Lancieri e Patrícia Sakowski também defendem a alteração e relaxamento do ônus da prova quando o incumbente é quem tem a melhor capacidade de trazer evidências sobre o impacto da operação no mercado principal e também nos mercados adjacentes ao ecossistema. Além disso, a inversão de prova seria particularmente importante quando empresas dominantes adentram mercados adjacentes, aumentando seus ecossistemas e tornando mais difícil para consumidores migrarem de plataforma.<sup>160</sup>

---

<sup>156</sup> FURMAN, Jason; COYLE, Diane; FLETCHER, Amelia; MCAULEY, Derek; MARSDEN, Philip. **Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel**. 2019, p. 108.

<sup>157</sup> VERÍSSIMO, Levi. **Killer Acquisitions: Teoria das aquisições eliminatórias e proteção da inovação nos mercados digitais sob a ótica da defesa da concorrência**. Tese (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília. Brasília, p.98. 2021. No prelo.

<sup>158</sup> VERÍSSIMO, Levi. **Killer Acquisitions: Teoria das aquisições eliminatórias e proteção da inovação nos mercados digitais sob a ótica da defesa da concorrência**. Tese (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília. Brasília, p.98. 2021. No prelo.

<sup>159</sup> VERÍSSIMO, Levi. **Killer Acquisitions: Teoria das aquisições eliminatórias e proteção da inovação nos mercados digitais sob a ótica da defesa da concorrência**. Tese (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília. Brasília, p.100. 2021. No prelo.

<sup>160</sup> LANCIERI, Filippo; SAKOWSKI, Patrícia. **Concorrência em mercados digitais: uma revisão dos relatórios especializados**. 2020, p. 103.

Outra postura defendida pelos autores é a de que as autoridades não devem presumir eficiências como algo naturalmente decorrente de fusões e condutas verticais, mas sim devem exigir das partes evidências que justifiquem afirmações nesse sentido.<sup>161</sup>

## II.5. Remédios

Por fim, a doutrina discute novas possibilidades de remédios e a revisão de alguns já aplicados nos casos de aquisições em mercados digitais como forma de evitar a reprovação das transações e manter uma concorrência saudável no cenário pós-operação. Inicialmente, Levi Veríssimo define como remédios as condições impostas pelas autoridades antitruste para aprovação condicional de uma operação, funcionando como uma solução intermediária no exercício do controle de concentrações, uma vez que é a medida entre a reprovação total e a aprovação sem restrições da transação submetida ao escrutínio da autoridade.<sup>162</sup>

Os remédios podem ser divididos em dois grandes grupos, relacionados à sua natureza, quais sejam: remédios estruturais, quando envolvem a transmissão definitiva de direito e ativos; e remédios comportamentais, quando envolvem práticas comerciais sem a necessária transmissão de direitos e ativos. Em sua atuação e análise de atos de concentração, as autoridades concorrenciais podem utilizar de mais de um tipo de remédio a fim de mitigar o potencial prejuízo à concorrência decorrente da operação, resguardando as condições de rivalidade e de entrada no mercado.<sup>163</sup>

No que se refere à aplicação de remédios em mercados digitais, Levi Veríssimo destaca a dificuldade na imposição de remédios em razão das próprias características desses mercados, como exposto no capítulo II deste trabalho. Um exemplo é a importância central dos dados como ativos, o que dificulta a imposição de medidas estruturais de forma efetiva, uma vez que a empresa continua acessando os dados mesmo após eventual desfazimento ou desinvestimento

---

<sup>161</sup> LANCIERI, Filippo; SAKOWSKI, Patrícia. **Concorrência em mercados digitais: uma revisão dos relatórios especializados**. 2020, p. 104.

<sup>162</sup> VERÍSSIMO, Levi. **Killer Acquisitions: Teoria das aquisições eliminatórias e proteção da inovação nos mercados digitais sob a ótica da defesa da concorrência**. Tese (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília. Brasília, p.105. 2021. No prelo.

<sup>163</sup> CADE. **Guia Para Análise De Atos De Concentração Horizontal**. 2021, pp. 1–67, p. 11. Disponível em <<https://cdn.cade.gov.br/Portal/centrais-de-conteudo/publicacoes/guias-do-cade/guia-remedios.pdf>>. Acesso em 18/04/2021

da operação. Assim, o autor recomenda a prevalência de remédios comportamentais, com ajustes relacionados ao prazo dos remédios, dada a dinamicidade dos mercados.<sup>164</sup>

Filippo Lancieri e Caio Mario Pereira Neto também analisaram detalhadamente a questão dos remédios em mercados digitais em estudo recente, no qual analisaram os remédios já aplicados por autoridades concorrenciais e estudos elaborados pelas mesmas a fim de propor um framework a ser utilizado no desenho e na modelagem de futuros remédios.

Dada a incerteza inerente a esses mercados dinâmicos e o crescente número de recursos regulatórios e antitruste disponíveis, os autores argumentam que mesmo que autoridades e tribunais acertem com relação às conclusões da infração, eles podem acabar impondo remédios inadequados para solucionar o problema, de modo que o os próprios remédios podem causar danos ao consumidor. Isso significa que há efeitos de erro combinados quando se está pensando sobre o remédio, refletindo a incerteza quanto à constatação da infração e a incerteza quanto ao escopo correto da intervenção imposta para remediar a conduta. Assim, é importante usar ferramentas de triagem e presunções relativas para minimizar erros potencialmente onerosos no estabelecimento de obrigações.<sup>165</sup>

Uma abordagem relativa ao custo de erro implica avaliar o quão certa é a decisão de infração ou a falha de mercado identificada, a fim de focar separadamente nos erros potenciais do remédio. Assim, na definição do escopo dos remédios, os autores sugerem que as autoridades analisem: (i) quão certas elas estão de que a violação ocorreu ou que a conduta impactou negativamente o bem-estar; e (ii) quão prejudicial a conduta é para a concorrência no mercado ou ao bem-estar geral.<sup>166</sup>

Os autores então propõem uma nova abordagem no desenho e escolha de remédios que integra as intervenções regulatórias e concorrenciais como parte de uma única solução focada na análise da probabilidade e dos custos de erros: quando as autoridades aceitam riscos mais elevados de aplicação excessiva ao decidir intervir com remédios, elas devem compensar assumindo riscos menores aplicando remédios menos restritivos e vice-versa.<sup>167</sup>

---

<sup>164</sup> VERÍSSIMO, Levi. **Killer Acquisitions: Teoria das aquisições eliminatórias e proteção da inovação nos mercados digitais sob a ótica da defesa da concorrência**. Tese (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília. Brasília, p.106. 2021. No prelo.

<sup>165</sup> LANCIERI, Filippo; DA SILVA PEREIRA NETO, Caio Mario. **Designing Remedies for Digital Markets: The Interplay Between Antitrust and Regulation**. FGV Direito SP Research Paper Series. 2021, p. 23. Disponível em <<https://ssrn.com/abstract=3704763>>.

<sup>166</sup> LANCIERI, Filippo; DA SILVA PEREIRA NETO, Caio Mario, **Designing Remedies for Digital Markets: The Interplay Between Antitrust and Regulation**. FGV Direito SP Research Paper Series. 2021, p. 23.

<sup>167</sup> LANCIERI, Filippo; DA SILVA PEREIRA NETO, Caio Mario, **Designing Remedies for Digital Markets: The Interplay Between Antitrust and Regulation**. FGV Direito SP Research Paper Series. 2021, p. 23.

Dessa forma, ao identificar o risco do erro, o objetivo das autoridades torna-se, então, minimizar os riscos gerais no desenho do remédio, uma vez que elas decidiram intervir. Na verdade, a aplicação dessa abordagem de custo de erro que está conectada mas separada do framework tradicional mostra como o desenho do remédio também é tarefa complexa realizada sob grande incerteza e, como tal, sujeita a diferentes tipos de erros.<sup>168</sup>

Por fim, concluem que o desenho de remédios não deve mais se limitar às páginas finais da análise e da decisão, mas sim ser entendido como um processo que exigirá recursos dedicados e complexos para garantir a supervisão e permitir a adaptação constante à medida que as autoridades compreendem melhor como suas intervenções impactam as condições de mercado.<sup>169</sup>

---

<sup>168</sup> LANCIERI, Filippo; DA SILVA PEREIRA NETO, Caio Mario, **Designing Remedies for Digital Markets: The Interplay Between Antitrust and Regulation**. FGV Direito SP Research Paper Series. 2021, p. 24.

<sup>169</sup> LANCIERI, Filippo; DA SILVA PEREIRA NETO, Caio Mario, **Designing Remedies for Digital Markets: The Interplay Between Antitrust and Regulation**. FGV Direito SP Research Paper Series. 2021, p. 25.

## CONSIDERAÇÕES FINAIS

De forma resumida, o presente trabalho pretendeu analisar a necessidade de adequação do Direito da Concorrência à luz da dinâmica dos mercados digitais, especificamente em dois temas do controle de estrutura: os critérios de notificação obrigatória atuais e os instrumentos tradicionalmente usados para distinguir transações pró-competitivas ou neutras de transações anticompetitivas.

No primeiro capítulo, foi contextualizada a mudança no posicionamento estratégico das empresas e de competição nos mercados, antes mais ineficientes e mais regulados pelo governo, agora mais eficientes, setores desregulados e novos modelos de negócio com custos e preços reduzidos, gerando uma relação ganha-ganha entre empresa e clientes. Não à toa, essa digitalização resultou na mudança do perfil das empresas mais valiosas do mundo: enquanto em 2008 as 10 maiores empresas do mundo atuavam, majoritariamente, em mercados tradicionais como petróleo, óleo e gás e telecomunicações; hoje, o ranking é dominado por empresas de tecnologia, com forte viés digital.

Em seguida, discutiu-se como se dá a dinâmica concorrencial e suas características nos mercados digitais, destacando-se cinco características principais: i) o baixo custo de produção de produtos e serviços digitais; ii) o alto potencial de escala dos produtos e serviços digitais; iii) o uso de fusões e aquisições como diferencial competitivo; iv) os efeitos de rede; e v) o papel crucial dos dados.

Essas características dos mercados digitais levaram, naturalmente, ao surgimento de novos desafios e problemas ao panorama regulatório concorrencial atual, sendo o controle de estruturas o foco do trabalho. Tanto é verdade que há autores que defendem que o modelo de competição tradicional – várias empresas competindo entre si – nem sempre é compatível à economia digital, já que a possibilidade de escalar os negócios a um grande número de clientes com um baixo custo nos mercados digitais faz com que seja ineficiente se ter diversas plataformas servindo às mesmas finalidades e necessidades quando os custos reduzem a partir da escala.

No segundo capítulo, o trabalho se concentrou no problema da grande maioria das aquisições de startups por incumbentes em mercados digitais não chegarem ao conhecimento das autoridades concorrenciais, visto que a grande maioria dos sistemas tem, como critério de notificação obrigatória, o volume de faturamento das partes envolvidas na transação.

O motivo é que, nos estágios iniciais de seu desenvolvimento, as startups tendem a ter baixo faturamento, visto que seus modelos de negócios se concentram na criação de uma grande base de usuários, na coleta e análise de quantidades significativas de dados e na realização de pesquisa e desenvolvimento, antes de buscar monetizar seus serviços ou gerar receita com a venda de seus produtos.

No entanto, não se pode dizer que a aquisição dessas startups por empresas incumbentes, dado o baixo faturamento, não teria efeitos concorrenciais substanciais. Como se observa no mercado, nos últimos 10 anos, Amazon, Apple, Facebook, Google e Microsoft fizeram cerca de 400 aquisições ao redor do mundo. Apesar disso, pouquíssimas dessas fusões receberam uma revisão detalhada das autoridades concorrenciais e nenhuma delas foi reprovada.

A fim de aprofundar neste problema, foi analisada a experiência internacional de diversas jurisdições e novos critérios de notificação obrigatório estabelecidos em alguns países que já pensaram e buscaram adaptar sua legislação, bem como seus efeitos percebidos até o presente momento. Assim, avaliou-se o novo critério relativo ao valor da transação na Alemanha e Áustria em contraposição ao sistema de referendo ou adjudicação no Brasil, nos Estados Unidos e na União Europeia.

Ao final do capítulo, concluiu-se que, por hora, ainda é cedo para a revisão dos critérios atuais, sobretudo porque os efeitos práticos dos novos critérios baseados no valor da transação ainda têm de ser verificados, bem como o sistema de referendo ou adjudicação permite a análise, ainda que não obrigatória, das operações. Tendo isso em mente, por enquanto, é melhor monitorar o desempenho dos critérios baseados no valor das transações recentemente introduzidos e o funcionamento suficiente do sistema de referendo atual para, apenas se lacunas relevantes surgirem no futuro, introduzir alterações mais inteligentes aos critérios atuais.

No último capítulo, o foco foi a constatação de que ainda que as aquisições sejam capturadas pelas autoridades concorrenciais, é muito difícil distinguir as concentrações pró-competitivas ou neutras de concentrações anticompetitivas. A motivação principal são os mercados relevantes dinâmicos e a incerteza da concorrência potencial que as startups, ainda muito jovens, podem exercer no futuro.

Aliado a isso, no momento da aquisição, pode ainda não existir uma sobreposição horizontal substancial entre o mercado principal dominado pelo adquirente e o mercado adjacente – embora relacionado – em que a startup atua. A análise, então, envolve a mensuração e avaliação da concorrência potencial, considerando um cenário em que a empresa-alvo cresça sem a aquisição pelo incumbente ou sendo adquirida por outro player, tarefa bastante complexa.

Avançou-se, então, no estudo de 5 operações analisadas pela *Competition and Markets Authority*, quais sejam: i) a aquisição do Instagram pelo Facebook; ii) a aquisição do Waze pelo Google; iii) a aquisição do Kayak pela Priceline; iv) a aquisição da Trivago pela Expedia; e v) a aquisição da The Book Depository pela Amazon.

No que se refere a estas operações, observou-se que há algumas lacunas na forma como esses casos foram analisados, principalmente: i) a dificuldade na definição correta dos problemas concorrenciais resultantes em mercados de dois lados, frequentes no cenário digital; ii) desconsideração dos fatores que orientam a escolha dos consumidores em mercados digitais e o potencial de substituíbilidade de produtos digitais; e iii) o peso atribuído à incerteza na análise e concretização da concorrência potencial.

À luz dessas lacunas e das dificuldades de serem analisadas as concentrações em mercados digitais, defendeu-se a necessidade de revisão de elementos da análise antitruste para que as operações possam ser entendidas adequadamente na dinâmica competitiva e no racional dos mercados digitais.

Assim, foram detalhadas sugestões de revisão e melhoria de elementos nas teorias de dano e standards probatórios tradicionalmente utilizados na análise de atos de concentração, quais sejam: i) alterações na definição de mercado relevante; ii) análise de ecossistemas digitais e multiplataformas; iii) análise de concorrência potencial; iv) distribuição do ônus probatório; e v) remédios.

Concluiu-se que mudanças nas teorias de dano tradicionalmente utilizadas são necessárias para capturar os potenciais efeitos adversos sobre a concorrência nas aquisições em mercados digitais. Um reforço no controle de concentrações nestes mercados é necessário porque se refere à vertente preventiva e estrutural da política de concorrência. Onde os efeitos de rede e fortes economias de escala e escopo levam a um crescente grau de concentração, as leis de concorrência devem ser cuidadosas para garantir que posições fortes e consolidadas permaneçam expostas a desafios competitivos e novos concorrentes.

Os ajustes propostos nesses cinco elementos implicariam um maior grau de controle das aquisições de pequenas startups por incumbentes. Quando uma aquisição é parte de uma estratégia de eliminação de um concorrente potencial, recai sobre as partes o ônus de provar que os efeitos adversos sobre a concorrência são compensados por ganhos de eficiência específicos da concentração.

As adequações propostas não criam, por sua vez, uma presunção contra a legalidade destas operações, mas são mais bem ajustadas às novas estratégias de negócios, ajudando a

minimizar falsos negativos no futuro em mercados onde os custos de falsos negativos sistemáticos são particularmente altos.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE; BUNDESKARTELLAMT. **Competition Law and Data**. 2016.

AUTORITÉ DE LA CONCURRENCE. **Opinion No. 18-A-03 of 6 March 2018 on Data Processing in the Online Advertising Sector**. 2018.

BOUDREAU, Kevin; JEPPESEN, Lars; MIRIC, Milan. **Competing on Freemium: Digital Competition with Network Effects**. SSRN Electronic Journal, 2020.

BOURREAU, Marc; DE STREEL, Alexandre. **Digital Conglomerates and EU Competition Policy**. SSRN Electronic Journal. 2019.

BRANDENBURGER, Rachel; BREED, Logan; SCHÖNING, Falk. **Merger Control Revisited: Are Antitrust Authorities Investigating the Right Deals?** Antitrust Magazine, v. 31, n. 2, p. 28–36, 2017.

BRICS. **BRICS in the digital economy: Competition Policy in Practice**. 1<sup>st</sup> Report by the Competition Authorities Working Group on Digital Economy. 2019.

BUNDESKARTELLAMT, BUNDESWETTBEWERBSBEHÖRDE. **Guidance on Transaction Value. Thresholds for Mandatory Pre-Merger Notification (Section 35(1a) GWB and Section 9(4) KartG)**. 2018.

CADE. **Guia Para Análise De Atos De Concentração Horizontal**. 2016.

CADE. **Guia Para Análise De Atos De Concentração Horizontal**. 2021.

COMPETITION AND MARKETS AUTHORITY. **Online Platforms and Digital Advertisement - Market Study Final Report**. 2019.

CORRIJN, Sari. **Introducing New EU Merger Control Thresholds to Tackle Big Data Concerns? A comparative analysis of the jurisdictional merger control thresholds in place in Germany, the UK, Denmark, the Netherlands and Norway**. Universiteit van Amsterdam.

CRÉMER, Jacques; DE MONTJOYE, Yves-Alexandre; SCHWEITZER, Heike. **Competition Policy for the Digital Era**. European Commission. Publications Office of the European Union, 2019.

CUNNINGHAM, Colleen; EDERER, Florian; SONG, Ma. **Killer Acquisitions**. Journal of Political Economy, vol 129. The University of Chicago Press. 2019, pp. 649-70.

EZRACHI, Ariel; STUCKE, Maurice. **Virtual Competition: the promise and the perils of algorithm driven economy**. Harvard University Press. 2016. pp. 19-21

FRAZÃO, Ana. **Big data, plataformas digitais e principais impactos sobre o direito da concorrência**. In: FRAZÃO, Ana; CARVALHO, Angelo Gamba Prata de (Coord.). Empresa, mercado e tecnologia. Belo Horizonte: Fórum, 2019. pp. 181-199.

FURMAN, Jason; COYLE, Diane; FLETCHER, Amelia; MCAULEY, Derek; MARSDEN, Philip. **Unlocking digital competition: Report of the Digital Competition Expert Panel**. 2019.

GAUTIER, Axel and LAMESCH, Joe. **Mergers in the Digital Economy**. CESifo Working Paper No. 8056. 2020.

GERBRANDY, Anna. **Conceptualizing Big Tech as Modern Bigness**. European Commission. 2019.

GRUNES, Allen; STUCKE, Maurice. **No Mistake about it: The Important Role of Antitrust in the Era of Big Data**. University of Tennessee Legal Studies Research Paper No. 269. 2015.

HARSDORF, Natalie. **Digital Economy: New Test in Austrian Merger Control**. Journal of European Competition Law & Practice, Vol. 8, No. 7. 2017, pp. 421-422.

HOLMSTRÖM, Mats; PADILLA, Jorge; STITZING, Robin; SÄÄSKILAHTI, Pekka. **Killer Acquisitions? The Debate on Merger Control for Digital Markets**. 2018 Yearbook of the Finnish Competition Law Association. 2018.

ICLG. **Merger Control: USA**. 2021.

KATZ, Michael; SHAPIRO, Carl. **Systems competition and network effects**. The journal of economic perspectives. v. 8, n. 2, pp. 93-115, 1994

FARRELL, Joseph; KLEMPERER, Paul. **Coordination and Lock-In: Competition with Switching Costs and Network Effects**. CEPR Discussion Paper No. 5798, 2006.

LANCIERI, Filippo; DA SILVA PEREIRA NETO, Caio Mario. **Designing Remedies for Digital Markets: The Interplay Between Antitrust and Regulation**. FGV Direito SP Research Paper Series. 2021.

LANCIERI, Filippo; SAKOWSKI, Patrícia. **Concorrência em mercados digitais: uma revisão dos relatórios especializados**. 2020.

LASSERRE, Bruno; MUNDT, Andreas. **Competition Law and Big Data: The Enforcers' View**. 2017.

LEAR. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. 2019.

MACLENNAN, Jacquelyn; KUHN, Tilman; WIENKE, Thilo. **Innocent Until Proven Guilty – Five Things You Need to Know About Killer Acquisitions**.

NEWMAN, John. **Antitrust in Digital Markets**. Vanderbilt Law Review, 2018, pp. 1497-1561.

OCDE. **Quality considerations in the zero-price economy - Summaries of Contributions**. 2018.

OCDE. **Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control**. 2020.

OCDE. **Investigations of consummated and non-notifiable mergers - United States**. Working Party No. 3 on Co-operation and Enforcement. 2014.

OECD. **Local Nexus and Jurisdictional Thresholds in Merger Control**. 2016.

PEI, Jinxiang; KLABJAN, Diego; KARAESMEN, Fikri. **Pricing of Digital Goods vs. Physical Goods**. 2013.

RANFT, Annette; LORD, Michael. (2000). **Acquiring new knowledge: The role of retaining human capital in acquisitions of high-tech firms**. The Journal of High Technology Management Research. 2000, pp. 295-319.

SCHWEITZER, Heike; HAUCAP, Justus; KERBER, Wolfgang e WELKER, Robert. **Modernising the Law on Abuse of Market Power: Report for the Federal Ministry for Economic Affairs and Energy**. 2018.

SELBY, Jaclyn; MAYER, Kyle. **Startup Firm Acquisitions as a Human Resource Strategy for Innovation: The Acquire Phenomenon**. Academy of Management Proceedings. 2013.

SHAPIRO, Carl. **Antitrust in a time of populism**. International Journal of Industrial Organization, v. 61. 2018, pp. 714–748.

SILVA, Leonardo; GARRIDO, Marcos; BUENO, Carolina; CHAKMATI, Marina. **Killer acquisitions: startups, disruptive innovation and antitrust intervention – Where are we and where are we heading to?** IBRAC. 2019.

STIGLER COMMITTEE ON DIGITAL PLATFORMS. **Stigler Committee on Digital Platforms: Final Report**. 2019.

THE ECONOMIST. **American tech giants are making life tough for start-ups**. 2018.

THE ECONOMIST. **How to tame the tech titans**. 2018.

THORELL, Philip. **Swedish Merger Control Under the Thresholds: The 'particular grounds' rule, its implications and inevitable demise?** Baker McKenzie. 2019.

TIROLE, Jean. **A Nobel-winning economist's guide to taming tech monopolies**. Quartz. 2018.

TUCKER, Catherine. **Network Effects and Market Power: What Have We Learned in the Last Decade?** Antitrust. pp. 72-79, 2018.

VERÍSSIMO, Levi. **Killer Acquisitions: Teoria das aquisições eliminatórias e proteção da inovação nos mercados digitais sob a ótica da defesa da concorrência**. Tese (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de Brasília. Brasília. 2021. No prelo.

VESTAGER, Margreth. **Refining the EU merger control system**. Bruxelas, 2016.

WOODCOCK, Ramsi. **The Obsolescence of Advertising in the Information Age**. The Yale Law Journal, vol. 127, 2018

ZANCHETTA, Juliana. **A Evolução da Legislação Antitruste Brasileira: uma análise dos critérios de notificação**. Revista da PGBC, Vol. 12, No. 2. 2018, pp. 70-94.