

idp

idn

# MESTRADO PROFISSIONAL EM ECONOMIA

---

**AQUISIÇÃO DE CONCORRENTES NASCENTES OU KILLER  
ACQUISITIONS EM MERCADOS DIGITAIS: UMA ANÁLISE DE  
UMA DÉCADA DE AQUISIÇÕES PELAS BIG TECHS**

**THALES DE MELO E LEMOS**

Brasília-DF, 2021

**THALES DE MELO E LEMOS**

**AQUISIÇÃO DE CONCORRENTES NASCENTES OU  
KILLER ACQUISITIONS EM MERCADOS DIGITAIS: UMA  
ANÁLISE DE UMA DÉCADA DE AQUISIÇÕES PELAS BIG  
TECHS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Economia, do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre.

**Orientador**

Professor Dr. Guilherme Mendes Resende

Brasília-DF 2021

## **THALES DE MELO E LEMOS**

# **AQUISIÇÃO DE CONCORRENTES NASCENTES OU KILLER ACQUISITIONS EM MERCADOS DIGITAIS: UMA ANÁLISE DE UMA DÉCADA DE AQUISIÇÕES PELAS BIG TECHS**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós Graduação em Economia, do Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa, como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre.

Aprovado em 26 / 05 / 2021

### **Banca Examinadora**

---

Prof. Dr. Guilherme Mendes Resende - Orientador

---

Prof. Dr. Márcio de Oliveira Junior

---

Profa. Dra. Fabiana Tito

---

L557a Lemos, Thales de Melo e  
Aquisição de concorrentes nascentes ou killer acquisitions em mercados digitais: uma análise de uma década de aquisições pelas big techs / Thales de Melo e Lemos. – Brasília: IDP, 2021.

73 p. : il. color.  
Inclui bibliografia.

Trabalho de Conclusão de Curso (Dissertação) – Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa – IDP, Curso de Mestrado profissional em Economia, Brasília, 2021.

Orientador: Prof. Dr. Guilherme Mendes Resende.

1. Concorrência. 2. Antitruste. 3. Mercado digital. 4. Aquisições – mercados digitais. I. Título.

CDD 330

---

Ficha catalográfica elaborada pela Biblioteca Ministro Moreira Alves  
Instituto Brasileiro de Ensino, Desenvolvimento e Pesquisa

## AGRADECIMENTOS

Agradeço à Deus pela oportunidade de realizar este Mestrado. Agradeço à minha família, em especial à minha mãe, que tanto me apoia nos estudos e na vida. Agradeço ao meu orientador pela paciência e pelas inestimáveis contribuições com esta pesquisa, bem como aos professores que aceitaram fazer parte da banca examinadora. Agradeço ao escritório em que trabalho por todo o suporte com a minha formação. Agradeço aos meus amigos, que foram muito importantes durante essa jornada, e agradeço à minha noiva, pela compreensão em tantos fins de semana dedicados aos estudos, e pelo carinho diário que torna tudo mais fácil.



**““Eu quase que nada sei. Mas desconfio de  
muita coisa.”**

*(ROSA, João Guimarães. Grande sertão: veredas.  
22ª ed., São Paulo: Companhia das Letras, 2019)”*

## RESUMO

O relevante número de aquisições realizadas por empresas dominantes, como Google, Apple, Facebook, Amazon e Microsoft (GAFAM), em mercados digitais, tem suscitado preocupações relacionadas à possível eliminação da concorrência potencial e nascente, com prejuízos à inovação. Ainda, estudiosos e autoridades apontam para o risco de estarem ocorrendo killer acquisitions, isto é, aquisições que visam unicamente encerrar o desenvolvimento de concorrentes jovens e inovadoras e evitar perda de mercado. Com base nessas preocupações, proliferam-se propostas de reformas ao controle de concentrações de diversas jurisdições, que estariam sendo demasiadamente permissivos. Por outro lado, ainda há controvérsias importantes e poucos estudos sistematizados sobre o assunto. Ainda, o prospecto de aquisição por uma incumbente representa uma estratégia de saída importante para boa parte das startups, possivelmente motivando a inovação. Dito isso, o presente trabalho buscou avaliar, com base em pesquisa teórica e empírica, se as ocorrências de aquisições de concorrentes nascentes e killer acquisitions nos mercados digitais não são, na verdade, muito escassas, o que justificaria mais cautela nos pedidos por reformas. Para tanto, inicialmente foram definidos mais rigorosamente os conceitos de concorrência potencial, concorrência nascente e killer acquisition. Na sequência, foram levantadas e classificadas todas as aquisições realizadas pelas empresas do GAFAM entre 2009 e 2018, levando em conta, por exemplo, a idade das empresas adquiridas, suas principais atividades e se foram encerradas após a aquisição. Com base no levantamento, percebe-se que a maioria das aquisições não tinha um elemento horizontal claro, indicando que as empresas do GAFAM adquirem, em muitos casos, apenas insumos, talentos ou produtos complementares aos seus próprios, sendo provavelmente aquisições verticais e que tendem a levantar menos preocupações concorrenciais. Entretanto, também foram identificadas possíveis aquisições de concorrentes nascentes e killer acquisitions, que foram analisadas em mais detalhes. Ao final, o trabalho sugere reformas pontuais, balanceando a proteção à concorrência com o risco de prejudicar, desnecessariamente, a inovação e a livre iniciativa.

**Palavras-Chave:** Concorrência; Antitruste; Mercados Digitais; Inovação; Concorrentes Potenciais; Concorrentes Nascentes; Killer Acquisitions; GAFAM; Big Techs.

## ABSTRACT

The relevant number of acquisitions made by dominant companies, such as Google, Apple, Facebook, Amazon and Microsoft (GAFAM), in digital markets, has raised concerns related to the possible elimination of potential and nascent competition, damaging innovation. In addition, scholars and authorities point to the risk that killer acquisitions are taking place, that is, acquisitions that aim only to end the development of young and innovative competitors and to avoid the loss of market shares. Based on these concerns, proposals for reforms in the merger control of several jurisdictions, which would be too permissive, proliferate. On the other hand, there are still important controversies and few systemic studies about this topic. In addition, the prospect of acquisition by an incumbent represents an important exit strategy for many startups, possibly motivating innovation. That said, this study sought to assess, based on theoretical and empirical research, if the acquisitions of nascent competitors and killer acquisitions are not, in reality, sparse in the digital markets, a conclusion that would justify more caution in the requests for reforms. To this end, the concepts of potential competition, nascent competition and killer acquisition were more rigorously defined. Subsequently, all acquisitions made by the GAFAM companies, between 2009 and 2018, were investigated and classified, considering, for example, the age of the targets, their main activities and whether they were closed after acquisition. Based on the research, most acquisitions did not have a clear horizontal element, indicating that GAFAM companies often purchase only inputs, talents or complementary products to their own, and such acquisitions were probably vertical acquisitions that tend to raise less competitive concerns. However, possible acquisitions of nascent competitors and killer acquisitions have been identified, which were analyzed in more detail. In the conclusion, the study suggests few specific reforms, balancing the protection of competition with the risk of unnecessarily harming innovation and free enterprise.

**Keywords:** Competition; Antitrust; Digital Markets; Innovation; Potential Competitors; Nascent Competitors; Killer Acquisitions; GAFAM; Big Techs

## LISTA DE ILUSTRAÇÕES

### **Figura 1**

Evolução das aquisições pelo GAFAM, 2009-2018

44

### **Figura 2**

Idade das empresas adquiridas pelo GAFAM, 2009-2018

45

### **Figura 3**

Sede das empresas adquiridas pelo GAFAM, 2009-2018

46

### **Figura 4**

Clusters das empresas adquiridas

46

### **Figura 5**

Empresas descontinuadas

47

### **Figura 6**

Categoria das aquisições pelo GAFAM, 2009-2018

48

## LISTA DE QUADROS

### **Quadro 1**

Definição de conceitos

.....34

### **Quadro 2**

Clusters

.....37

### **Quadro 3**

Atividades do GAFAM

.....39

### **Quadro 4**

Aquisições de Concorrentes Nascentes

.....48

### **Quadro 5**

Killer Acquisitions

.....49

# SUMÁRIO

<b>1</b>	
<b>INTRODUÇÃO</b> .....	<b>Erro! Indicador não definido.</b>
<b>2 REFERENCIAL TEÓRICO</b> .....	<b>18</b>
2.1 Propostas de reformas no controle de concentrações .....	<b>20</b>
2.2 Concorrentes Potenciais, Nascentes e <i>Killer Acquisitions</i> .....	<b>24</b>
<b>3 DADOS E METODOLOGIA</b> .....	<b>28</b>
3.1 Definição de Conceitos.....	<b>30</b>
3.2 Aquisições pelo GAFAM.....	<b>35</b>
<b>4 RESULTADOS</b> .....	<b>43</b>
4.1 Visão geral das aquisições.....	<b>44</b>
4.2 Aquisições de Concorrentes Nascentes e <i>Killer Acquisitions</i> .....	<b>48</b>
<b>5 DISCUSSÃO</b> .....	<b>Erro! Indicador não definido.</b>
<b>6 CONCLUSÃO</b> .....	<b>Erro! Indicador não definido.</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>Erro! Indicador não definido.</b>



## 1

## INTRODUÇÃO

Os mercados digitais trouxeram inúmeros desafios práticos e teóricos para a defesa da concorrência, incluindo a necessidade de balancear a proteção aos consumidores e os impactos da interferência regulatória em negócios complexos, rapidamente mutáveis e ainda não completamente compreendidos (EVANS, 2008).

Uma das principais preocupações é que o modelo de negócios em plataforma<sup>1</sup>, comum nesses mercados, gera fortes e complexos efeitos de rede (OECD, 2018), expressão normalmente utilizada para descrever contextos em que um bem ou serviço oferece benefícios crescentes, isto é, se torna mais valioso, quanto mais atrai usuários<sup>2</sup> (TUCKER, 2018). Apesar de tais efeitos de rede beneficiarem os consumidores em alguma medida, e serem muitas vezes eficientes de um ponto de vista econômico, o *feedback* positivo também pode fazer com que os usuários convirjam para poucas empresas dominantes. Com o tempo, a tendência é que os mercados atinjam altos níveis de concentração, em um cenário em que “o vencedor leva tudo” (SATO, 2020).

Não é de se estranhar, portanto, que algumas das maiores empresas destes mercados, especialmente Google (atualmente, Alphabet), Apple, Facebook, Amazon e Microsoft - ou “GAFAM”, tenham alcançado posições de dominância duradoura em seus respectivos segmentos de atuação e atraíam cada vez mais atenção de governos, estudiosos e autoridades de defesa da concorrência. Tais empresas são as companhias abertas mais bem avaliadas do mundo e, combinadas, geram receitas superiores a 900 bilhões de dólares, valor maior que o PIB de vários países (WALLACH, 2020).

Considerando a forte tendência à concentração em boa parte dos mercados digitais, ganha importância a concorrência *pele* mercado, ao invés de *no* mercado (VALLETI e ZENGER, 2019). Isto é, as firmas

---

<sup>1</sup> Entende-se como modelo de negócios em plataforma aquele que busca gerar valor por meio da facilitação de transações entre dois ou mais grupos de usuários, sob demanda, por meio da construção de grandes comunidades ou mercados (MOAZED e JOHNSON, 2016).

<sup>2</sup> Cabe ressaltar que esta é apenas uma modalidade de efeito de rede, sendo possível cogitar também de efeitos negativos, como o excesso de anúncios, de um lado da plataforma, afastando usuários, na outra.

competem por meio de inovação disruptiva, ou radical, visando obter dominância temporária (KATZ, 2020). Neste contexto, a concorrência nascente, ou mesmo potencial, tem recebido cada vez mais atenção como possível limitadora do poder de mercado, em contraposição às análises estáticas de parcelas de mercado e de efeitos de curto prazo sobre os preços, normalmente reservadas às fusões e aquisições em setores mais tradicionais da economia (HOLMSTRÖM et. al, 2019).

Uma decorrência lógica desta constatação é que podem existir incentivos para que incumbentes monitorem ativamente o desenvolvimento de empresas que podem ameaçar sua dominância e se utilizem da aquisição de entrantes e concorrentes potenciais com o objetivo de reduzir a competição futura (SHAPIRO, 2018). A teoria já pode ter sido, parcialmente, constatada na prática: documentos internos da Facebook alegadamente demonstraram que a empresa utilizava de seu amplo acesso a dados para monitorar potenciais ameaças – como WhatsApp e Instagram, e decidir se deveria eliminar tais empresas, seja por meio de aquisição, cópia ou “destruição” (U.S. HOUSE JUDICIARY COMMITTEE, 2020). O resultado deste tipo de conduta pode ter sido a redução da competitividade nos mercados digitais, com subsequentes prejuízos aos consumidores e redução da inovação (BRYAN e HOVENKAMP, 2019).

A discussão foi fomentada pelo surgimento da alcunha *killer acquisition*, utilizado normalmente para referenciar a aquisição, por empresas dominantes, de empresas inovadoras, tendo como objetivo encerrar o desenvolvimento destas e evitar a perda de mercado futura. Um estudo bastante citado demonstrou que cerca de 6% das aquisições realizadas em mercados farmacêuticos, entre 1989 e 2010, se enquadrariam neste conceito (CUNNINGHAM, EDERER e MA, 2019). Desde então, e apesar de o referido estudo ter particularidades relacionadas às características da indústria farmacêutica, como a facilidade de identificar drogas concorrentes entre si, e a importância das patentes, o termo se espalhou “como um incêndio” em discussões sobre política antitruste em geral (YUN, 2020), especialmente em relação aos mercados digitais.

Estudos recentes evidenciaram que as empresas do GAFAM são muito ativas no campo das aquisições, especialmente de *startups* jovens e inovadoras (GAUTIER e LAMESCH, 2020). Ainda, chamam atenção os valores “astronômicos” pagos em relação à estatura das empresas adquiridas, que normalmente não detêm muitos ativos tangíveis e ainda não registraram faturamentos significativos. Sendo

assim, por meio de uma comparação entre o valor da aquisição e o *goodwill* das empresas alvo, poderia se alegar que, em alguns casos, o preço da aquisição foi um indicativo dos lucros esperados com a eliminação da pressão competitiva (MCLEAN, 2020). Por tudo isso, surpreende a ausência de estudos sistematizados sobre a ocorrência de *killer acquisitions* nos mercados digitais (ARGENTESI et. al, 2019).

É evidente que, entre os motivos para as diversas aquisições mencionadas, podem estar interesses legítimos e até mesmo pró-competitivos, especialmente quando as aquisições não têm um efeito horizontal claro. Um exemplo são os casos em que há menores barreiras à entrada via aquisição - isto é, pode ser mais fácil adquirir alguns recursos necessários para a entrada no mercado, como software intermediário, propriedade intelectual e talentos, do que desenvolvê-los internamente (SOKOL, 2018). Ainda, a expectativa de aquisição por uma incumbente pode ser um dos principais motivadores para a criação de *startups*, motivando a inovação (LETINA, SCHMUTZLER e SEIBEL, 2020). Também é de se esperar que, entre as *startups* com mais facilidade para obter financiamento, estão aquelas com perspectivas de serem vendidas no futuro, gerando lucros aos investidores, de modo que a perspectiva de elevados retornos é um dos fatores que fomenta a inovação.

A incumbente também pode ter mais recursos financeiros, tecnológicos e de marketing para efetivamente levar a nova tecnologia ao mercado (MOTTA e PEITZ, 2020). Alguns autores até mesmo defendem que aquisições no setor digital não são tipicamente “assassinadas”, mas sim “estimulantes de vida” (LEVY, MOSTYN e BUZATU, 2020). Sendo assim, na ausência de evidências suficientes de efeitos anticompetitivos decorrentes de tais aquisições, privar ou dificultar algumas empresas de realizarem novas operações poderia ter o efeito negativo de reduzir a inovação, ao invés de promovê-la (FAYNE e FOREMAN, 2020).

Por outro lado, há preocupações crescentes com o fato de que as aquisições em mercados digitais, muitas vezes, não passam pelo escrutínio obrigatório ou detalhado das autoridades antitruste (PENFIELD E PALLMAN, 2020). Ou seja, a preocupação é que o controle de concentrações, em geral, esteja sendo demasiadamente permissivo com aquisições de concorrentes nestes mercados (MOTTA e PEITZ, 2019), seja pelo não preenchimento dos critérios de notificação obrigatória ou por falhas em capturar as particularidades dos mercados digitais na análise de mérito (U.S. HOUSE JUDICIARY COMMITTEE, 2020).

Em consequência, poderiam ser gerados efeitos danosos graves à concorrência, já que firmas nascentes são importantes para geração de novas ideias e produtos, inovação disruptiva e modelos de negócio do tipo *maverick*, que ajudam a romper estruturas de mercado concentradas e forçam as incumbentes a serem mais eficientes (OECD, 2020).

Neste sentido, uma profunda investigação conduzida pela *House Committee on the Judiciary* dos Estados Unidos, envolvendo mais de 1,3 milhões de documentos e diversos depoimentos, concluiu que o poder de mercado duradouro das empresas do GAFAM se deve, entre outros fatores, às centenas de aquisições realizadas nos últimos anos e que quase nunca foram analisadas profundamente pelas autoridades antitruste. Não obstante, não está claro se tal poder de mercado decorre das aquisições em si ou da maior eficiência.

Autoridades concorrenciais importantes estão atentas ao tema e às críticas. Por exemplo, a *Bundeskartellamt*, da Alemanha, e a *Bundes Wettbewerbs Behörde*, da Áustria, já introduziram novos critérios de notificação, baseados no valor das operações. Segundo guia publicado por estas autoridades, a mudança visa preencher lacunas no controle de concentrações, tendo em vista o ambiente econômico cada vez mais dinâmico e digitalizado e o potencial inovador e competitivo de empresas jovens, mesmo com baixas receitas<sup>3</sup>. Recentemente, a *Federal Trade Commission* e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica ordenaram que as empresas do GAFAM, entre outras dos mercados digitais, fornecessem informações sobre centenas de negócios realizados por elas<sup>4</sup>.

Apesar disso, ainda há muita controvérsia e poucos estudos sistematizados quanto ao assunto. Em especial, verifica-se que alguns conceitos, como o de concorrência nascente e potencial, podem estar sendo utilizados sem a necessária definição (YUN, 2020) e que, muitas vezes, os números – por exemplo, quantidade de aquisições e cifras envolvidas – são apontados por críticos sem que sejam investigados mais a fundo, especialmente nos mercados digitais.

---

<sup>3</sup> Vide “*Guidance on Transaction Value Thresholds for Mandatory Pre-Merger Notification (Section 35 (1a) GWB and Section 9 (4) KartG)*”, disponível em <[https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Leitfaden/Leitfaden\\_Transaktionsschwelle.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bundeskartellamt.de/SharedDocs/Publikation/EN/Leitfaden/Leitfaden_Transaktionsschwelle.pdf?__blob=publicationFile&v=2)>, acesso em 09/07/2020.

<sup>4</sup> Vide <<https://www.nytimes.com/2020/02/11/technology/ftc-tech-giants-acquisitions.html>>, acesso em 12/04/2020; e <<https://valor.globo.com/empresas/noticia/2020/07/03/cade-consulta-gigantes-digitais-para-avaliar-aquisicoes-no-setor.ghtml>>, acesso em 07/07/2020.

Dito isso, e considerando os argumentos previamente mencionados, no sentido de que há diversas justificativas econômicas plausíveis e potencialmente pró-competitivas para as constantes aquisições realizadas nestes mercados, a hipótese que este trabalho busca investigar é que a ocorrência de aquisições de concorrentes nascentes e de *killer acquisitions* não é tão significativa nos mercados digitais, em comparação ao número total de aquisições, a ponto de que tais mercados mereçam uma reforma drástica e específica no controle de concentrações. Para tanto, inicialmente, revisará a literatura sobre o tema e definirá conceitos importantes, especialmente os de concorrência potencial, concorrência nascente e *killer acquisition*, tendo em vista seus importantes reflexos sobre a política antitruste.

Depois, com base em um levantamento de todas as aquisições realizadas pelas empresas do GAFAM, entre 2009 e 2018, empreenderá uma análise descritiva e sistemática destas operações, visando identificar, entre outros elementos, se a aquisição de concorrentes nascentes foi recorrente nestes mercados e se houve constante descontinuação das *startups*, especialmente daquelas atuantes nos mercados em que as compradoras são dominantes.

O presente estudo não se aprofunda sobre o tema de aquisições de concorrentes potenciais, aquisições verticais ou aquisições conglomeradas, tendo em vista o maior nível de incerteza, em termos de efeitos anticompetitivos, normalmente associado a elas, bem como as dificuldades para sua investigação, que podem demandar poderes somente disponíveis às autoridades – como a requisição de documentos internos das empresas.

Não obstante, espera-se contribuir com maior coerência na utilização de certos termos, bem como com um *background* empírico extenso para mais estudos e políticas antitruste, agregando mais empresas, variáveis, horizonte temporal e detalhamento aos trabalhos já realizados. Além disso, a confirmação da hipótese já mencionada pode ajudar a direcionar os esforços de governos e autoridades, bem como a evitar políticas antitruste equivocadas ou potencialmente danosas à inovação



## 2

## REFERENCIAL TEÓRICO

Dentre as diversas discussões envolvendo o tema da defesa da concorrência, uma das mais antigas diz respeito a qual estrutura de mercado melhor promove a inovação. SHAPIRO (2012) resumiu a famosa dicotomia *Schumpeter/Arrow* da seguinte forma: enquanto o primeiro, em 1942, defendeu que mais inovação decorreria de mercados oligopolizados, em que grandes firmas, com mais recursos para investir em pesquisa e desenvolvimento, buscariam um poder de mercado temporário como “recompensa” pela inovação de sucesso, o segundo, vinte anos mais tarde, argumentou que um monopolista teria menos incentivos para inovar do que uma firma competitiva, devido ao seu interesse na manutenção do *status quo*. Para Shapiro, ambas as teorias estão certas, em alguma medida, e podem ser unificadas pelo entendimento de que a inovação é promovida se o mercado se mantém *contestável*, isto é, se múltiplas firmas estão competindo ativamente por vendas lucrativas no futuro.

A discussão sobre qual conjuntura melhor promove a inovação voltou a ganhar fôlego em trabalhos voltados aos mercados digitais e às constantes aquisições de *startups* jovens e inovadoras, que supostamente ameaçariam o poder de mercado das líderes.

Neste sentido, diversos estudos relacionados à eliminação de concorrentes nascentes e potenciais têm apontado que o controle de concentrações pode estar sendo excessivamente permissivo (OCDE, 2020). Por exemplo, considerando as mais de 100 aquisições realizadas pela Facebook nos últimos anos, alega-se que somente a do Instagram, em 2012, teria sido analisada de forma mais profunda pela *Federal Trade Commission*, autoridade antitruste dos Estados Unidos (U.S. HOUSE JUDICIARY COMMITTEE, 2020).

Tal discussão tem reflexos importantes sobre a política antitruste e já vem impactando o controle de concentrações em diversas jurisdições. Por este e outros motivos, estudos sobre o tema estão se proliferando rapidamente, e serão analisados brevemente a seguir.

## 2.1 PROPOSTAS DE REFORMAS NO CONTROLE DE CONCENTRAÇÕES

As frequentes aquisições nos mercados tecnológicos podem, em tese, ser justificadas por uma série de fatores, como menores barreiras à entrada via aquisição, incorporação de propriedade intelectual para uso estratégico, mais eficiência e geração de valor na utilização de recursos, melhor alocação de riscos, entre outras vantagens, especialmente no caso de operações verticais ou complementares. Sendo assim, a limitação dessa estratégia de saída, para *startups*, combinada com a ausência de orientações claras sobre concorrência nascente, poderia prejudicar a inovação e o empreendedorismo, ao invés de promovê-los (SOKOL, 2018).

Ainda nesta linha, LETINA, SCHMUTZLER e SEIBEL (2020) questionam o potencial anticompetitivo das aquisições de *startups* tecnológicas. Através de um modelo de escolha, envolvendo projetos de inovação estratégica, argumentam que a aquisição de um entrante inovador seria menos prejudicial à concorrência, e com menos efeitos socialmente indesejados, do que a duplicação deliberada, pelas incumbentes, dos mesmos projetos. Assim, uma política de concentrações restritiva poderia resultar em diminuição da inovação.

Em complemento, e tendo em vista a aparente ausência de evidências fortes de que o controle antitruste tem sido falho em lidar com as aquisições de concorrentes nascentes, há aqueles que advogam por mais cautela nos pedidos por reformas, já que o controle de concentrações gera custos de transação significativos (LEVY, MOSTYN e BUZATU, 2020), e que proibições *per se* de novas aquisições podem aumentar tais custos sem produzir ganhos relevantes ao bem-estar social (MADL, 2020).

Em outra direção, entretanto, uma série de pesquisas empíricas documentou aumentos estruturais nas margens de empresas nos últimos anos, em diversas indústrias e países, acompanhados por menor produtividade, mais concentração e menos dinamismo. Para alguns pesquisadores, essa tendência pode estar relacionada ao crescimento das chamadas “empresas *superstar*” – empresas altamente lucrativas que se aproveitaram de um controle de concentrações excessivamente permissivo. Afirma-se, ainda, que há poucas evidências de que o poder de mercado é temporário e sujeito à ameaça iminente de entrantes disruptivos, como alegariam alguns

defensores do “*laissez faire*” no controle de concentrações (VALLETTI e ZENGER, 2019).

WOLLMANN (2019), por exemplo, afirma que operações anticompetitivas e que são pequenas, individualmente, podem escapar do controle antitruste, mas gerarem um efeito cumulativo relevante sobre as estruturas de mercado, resultando no que chama de “consolidação furtiva”.

Especialmente nos mercados digitais, constantemente são apontadas as centenas de aquisições realizadas pelas empresas do GAFAM nos últimos anos e que não foram capturadas ou analisadas profundamente pelas autoridades, em muitos casos porque as receitas das empresas adquiridas estavam abaixo dos critérios de notificação obrigatória ou porque a definição tradicional e restrita de mercado relevante tende a gerar falsos negativos (ARGENTESI et. al, 2019; e GAUTIER e LAMESCH, 2020).

As constantes aquisições, por sua vez, poderiam indicar uma estratégia sistemática de fechamento de mercado, que ameaça a inovação e a concorrência potencial (HOLMSTRÖM et. al, 2019).

Investigação conduzida pelo *House Committee on the Judiciary* dos Estados Unidos demonstrou que a economia digital se tornou mais concentrada e propícia à monopolização na última década, e que diversos mercados – tais como os de redes sociais, busca geral e anúncios online, são dominados por apenas uma ou duas empresas. Em parte, segundo a investigação, isso se deve às centenas de aquisições realizadas pelas empresas do GAFAM nos últimos anos, incluindo aquisições de concorrentes nascentes e potenciais, bem como *killer acquisitions*. Por sua vez, a maior concentração pode ter diminuído as escolhas dos consumidores, erodido a inovação e o empreendedorismo e até mesmo gerado efeitos adversos sobre a privacidade e a diversidade de imprensa (U.S. HOUSE JUDICIARY COMMITTEE, 2020).

A questão se torna ainda mais premente pelo fato de que os mercados digitais são marcados por fortes efeitos de rede. Quando isso acontece, a competição, muitas vezes, passa a ser “pelo mercado”, e a aquisição de concorrentes nascentes ou potenciais pode ser uma forma efetiva de evitar a concorrência *Schumpeteriana*. Sendo assim, o controle antitruste pode, segundo apontam alguns autores, precisar ser reforçado para lidar com tais particularidades (KATZ, 2020).

Alguns trabalhos baseados em modelos de jogos também apontaram como frequentes aquisições de startups digitais, pelas incumbentes, podem ter efeitos adversos sobre a concorrência e a inovação. Por exemplo, BRYAN e HOVENKAMP (2019) concluem que uma intervenção antitruste *limitada*, especialmente nos casos em que a compradora já estiver próxima ao monopólio, seria socialmente benéfica, tanto aumentando a concorrência estática quanto gerando incentivos mais fortes para a inovação no decorrer do tempo. Tais intervenções também levariam, segundo os autores, a maior eficiência na escolha dos projetos de investimento, que restariam mais alinhados entre os interesses privados das empresas e os dos consumidores.

MOTTA e PEITZ (2020), por sua vez, concluem que a aquisição somente será pró-competitiva quando cumprir dois requisitos: a *startup* não conseguiria ir adiante com seu projeto individualmente, seja por falta de recursos, dados, capital humano, entre outros fatores; e a incumbente terá incentivos para desenvolver, ao invés de descontinuar, o projeto. Este segundo requisito não ocorre, por exemplo, quando o produto a ser desenvolvido canibalizaria parte das receitas atuais da incumbente, sendo um substituto próximo. Para o autor, a verificação dessas condições, certamente, demandaria análises qualitativas mais detalhadas do que as ferramentas meramente quantitativas atualmente utilizadas pelas autoridades de defesa da concorrência.

MCLEAN (2020) também aponta que empresas dominantes podem adquirir startups com a finalidade de manter e fortalecer suas posições de mercado, em detrimento dos consumidores e da sociedade, e que o controle antitruste tem sido ineficiente para lidar com este problema. Estudo realizado pelo autor, sobre as transações realizadas pelo GAFAM, concluiu que a maior parte das startups adquiridas detinha poucos ativos tangíveis e que, portanto, a comparação entre o *goodwill* das empresas adquiridas e os elevados valores pagos indicaria a expectativa de maiores margens, pelas compradoras, em decorrência da menor competição futura e maior poder de mercado.

Por fim, há alguns autores que apontam os possíveis prejuízos à inovação decorrentes de uma aparente “Zona da Morte” nas áreas de atuação principal das incumbentes digitais (KAMEPALLI, RAJAN e ZINGALES, 2020; RIZZO, 2020). Dito de outra forma, tendo em vista as estratégias agressivas de tais incumbentes, que monitoram ativamente potenciais competidores visando eliminá-los, investidores ficariam

menos propensos a investir em *startups* que competem frente a frente com as líderes, isto é, com produtos potencialmente alternativos aos das incumbentes, e tais *startups* têm enfrentado maiores dificuldades para realizarem ofertas públicas iniciais (*IPOs*). Com isso, inovações radicais, ligadas à competição *pelo* mercado, têm se tornado menos comuns, ao passo que inovações incrementais, e muitas vezes voltadas ao aprimoramento dos produtos das próprias incumbentes, se tornam mais frequentes (KAMEPALLI, RAJAN e ZINGALES, 2020). Em suma, aquisições sistemáticas de startups, nos mercados digitais, podem tornar os investimentos em inovação mais seletivos, de modo que os efeitos negativos se espalham muito além da própria aquisição e se estendem no tempo.

Este crescente corpo de estudos relacionados às aquisições de startups tecnológicas, bem como o criticismo à suposta passividade do controle antitruste em diversas jurisdições, tem suscitado mudanças e discussões de política antitruste, tais como: debates sobre a suficiência dos critérios de notificação obrigatória, com possível introdução de critérios relacionados ao valor da operação; necessidade de maior monitoramento das aquisições realizadas pelas “*Big Techs*”, com obrigação de que elas notifiquem todas as próximas aquisições; e inversão do ônus da prova, para que as adquirentes sejam obrigadas a demonstrar a ausência de efeitos anticompetitivos das operações, e as autoridades possam realizar um “balanço de danos” na análise de concentrações (CRÉMER, MONTJOYE e SCHWEITZER, 2019; ARGENTESI et. al, 2019; HOLMSTRÖM et. al, 2019; e LANCIERI e SAKOWSI, 2020).

Outras sugestões de reformas são o bloqueio total de novas aquisições por algumas empresas e o licenciamento compulsório de tecnologia já adquirida (BRYAN e HOVENKAMP, 2019); novos critérios de notificação baseados nas participações de mercado combinadas, e obrigação de que as compradoras apresentem as eficiências geradas em todas as aquisições (MOTTA e PEITZ, 2019); e maior foco na inovação, nas análises antitruste, em contraste com a mera verificação de participações de mercado (PIRES-ALVES, GONZALO e LYRA, 2019).

Alguns autores afirmam que, mesmo em casos em que há certa incerteza quanto ao potencial competitivo da empresa adquirida, a situação atual favorece a ação, tendo em vista os altos custos do *enforcement* insuficiente (HEMPHILL e WU, 2020).

Em direção oposta, também há aqueles que defendem que maior escrutínio antitruste prévio pode não ser a melhor resposta, já

que grande parte das pequenas e jovens startups no Vale do Silício têm como objetivo de longo prazo serem adquiridas e que o controle prévio gera custos relevantes para as empresas envolvidas (FAYNE e FOREMAN, 2020). Para o último grupo de autores, se a probabilidade de aquisição for reduzida, a inovação também pode ser negativamente afetada.

Como se percebe, a literatura sobre aquisições de startups nos mercados digitais, apesar de estar se expandindo rapidamente, ainda está envolta em grandes divergências e, em parte, carece de análises mais profundas e empíricas, especialmente quanto às aquisições de concorrentes potenciais, nascentes e *killer acquisitions*.

## 2.2 CONCORRENTES POTENCIAIS, NASCENTES E KILLER ACQUISITIONS

Apesar de o tema estar recebendo muita atenção, ainda há controvérsia e certa inconsistência quanto aos termos utilizados, o que dificulta os trabalhos empíricos e pode resultar, em última instância, em políticas equivocadas. Neste sentido, os termos “concorrência nascente”, “concorrência potencial” e “*killer acquisitions*” têm sido utilizados de forma praticamente substituta em debates recentes, apesar de existirem significativas diferenças entre eles (YUN, 2020).

Para HEMPHILL e WU (2020), por exemplo, uma concorrente *nascente* é uma empresa *inovadora* e que representa uma *séria* ameaça futura a um incumbente, apesar de seu potencial competitivo ainda não estar completamente desenvolvido, nem provado. Por exemplo, uma nova plataforma online, demonstrando *rápido crescimento e evolução*, seria um concorrente nascente à firma dominante naquele mercado. A definição proposta, como os autores reconhecem, está sujeita a incertezas, já que não exige expressamente que a empresa adquirida atue *no mesmo mercado* da empresa incumbente.

Outros, como PENFIELD e PALLMAN (2020), distinguem concorrentes *nascentes* de concorrentes *potenciais*. Neste sentido, um concorrente *nascente* é um concorrente *atual*, que já atua *no mesmo* mercado da adquirente, mesmo que a pressão competitiva exercida por ele ainda seja *limitada*, tendo em vista ser uma empresa *jovem*. Os autores não mencionam o requisito de inovação ou que a ameaça seja

“séria”. Por outro lado, um concorrente *potencial* seria aquele que opera, predominantemente, em *mercados adjacentes* ao mercado da adquirente, mas que poderia, no futuro e observados alguns fatores, se tornar um concorrente efetivo das incumbentes.

Para YUN (2020), em ambos os casos – concorrentes nascentes e potenciais, se estaria tratando de uma competição *ainda não completamente desenvolvida*. Entretanto, defende que há importantes diferenças. Enquanto a definição de concorrência nascente está associada a um produto tecnológico e inovador, mas ainda não maduro, e *com certa substitutibilidade ou que compete atualmente com as incumbentes* – ainda que não estritamente no mesmo mercado relevante – a ideia de concorrência potencial se baseia ainda em uma “*perspectiva de entrada*”. Ou seja, assim como para Penfield e Palman, a distinção crítica seria a existência de concorrência atual ou não.

O conceito de “*killer acquisition*”, como uma terceira e mais específica categoria de aquisições, tem implicações adicionais e demanda uma utilização cautelosa. Tal termo ganhou notoriedade em trabalho de CUNNINGHAM, EDERER e MA (2019), e trata da situação em que *empresas incumbentes* adquirem *empresas inovadoras* somente para *descontinuarem os projetos e evitar a competição futura*. Utilizando informações da indústria farmacêutica, envolvendo mais de 16.000 projetos, nos últimos 25 anos, os autores demonstraram que novas drogas têm menos chances de desenvolvimento quando se sobrepõem com produtos do portfólio da empresa adquirente, *especialmente quando esta detém poder de mercado*, seja devido à baixa rivalidade ou por deter patentes que estão longe da expiração. O estudo indica que cerca de 6% das aquisições na amostra analisada foram *killer acquisitions*, e que estas ocorrem, desproporcionalmente, logo abaixo dos critérios de notificação obrigatória para as autoridades antitruste dos Estados Unidos. Na visão dos autores, portanto, tais *killer acquisitions* seriam tanto estratégicas quanto intencionais.

O modelo de MOTTA e PEITZ (2020) apresenta uma definição de *killer acquisition* semelhante: seria o caso de uma aquisição anticompetitiva já que, se não ocorresse, a empresa adquirida teria desenvolvido o projeto por conta própria e, com sucesso – fator dependente de acesso a dados, financiamento, capital humano, marketing e outros fatores, *competiria* com a incumbente; no entanto, com a aquisição, ocorreu supressão da concorrência e *descontinuação do projeto*, com prejuízo aos consumidores. Segundo os autores, o

racional por trás da *killer acquisition* é que a incumbente tem menos incentivos para desenvolver a inovação, já que ela “canibalizaria” parte de suas próprias receitas. Ou seja, depreende-se que as *killer acquisitions* ocorrem quando os produtos ou empresas adquiridas competem frontalmente com a compradora.

Relatório da OCDE (2020) aponta que a aquisição de um *concorrente nascente* acontece quando há aquisição de empresa *jovem*, cujos produtos ou serviços permanecem ainda incertos. Quando a empresa adquirida atua com *produtos complementares ou em mercados adjacentes*, mas poderia usar tal posição para entrar em concorrência direta no mercado da incumbente, se estaria diante de *concorrência potencial*. Nesse sentido, a teoria da eliminação de concorrência potencial seria menos específica: exigiria apenas a *ameaça de rivalidade*. O relatório ainda destaca duas características marcantes das *killer acquisitions*: são *horizontais* por natureza e não eliminam apenas a competição, *mas o próprio produto*.

O relatório produzido por ARGENTESI et. al (2019) vai em linha semelhante ao afirmar que, se os incentivos forem suficientemente fortes, as aquisições de startups podem se tornar *killer acquisitions*, em que os novos produtos são *descontinuados ou nunca introduzidos*, para evitar a concorrência futura.

Em direção parcialmente contrária, e em estudo especificamente voltado para as aquisições realizadas pelo GAFAM, GAUTIER e LAMESCH (2020) estabeleceram os seguintes critérios para identificação de *killer acquisitions*: (i) a empresa objeto opera no segmento *principal* de atuação da empresa adquirente; (ii) o produto foi *continuado, sob a marca original*, depois da aquisição; e (iii) a empresa adquirida tinha uma *base de usuários substancial*. Chama atenção, portanto, que a definição proposta vai na contramão de outras que destacam justamente a necessidade de descontinuação da empresa ou projeto adquirido. Neste aspecto, o raciocínio dos autores é que a descontinuação das marcas, pelas compradoras, seria um indicativo de que a intenção foi apenas adquirir *ativos*, e não o produto ou sua base de usuários. Por outro lado, quando a marca é mantida e continua operando, ficaria evidente a intenção de eliminar uma fonte independente de rivalidade.

A OCDE (2020), entretanto, discorda especificamente da definição dos autores por dois motivos: em primeiro lugar, afirmar que qualquer aquisição que levou a uma descontinuação da marca *não*

*pode* ser uma *killer acquisition* estaria em desacordo com o próprio racional da teoria, e certamente excluiria da análise operações com potencial anticompetitivo, em que a concorrente foi adquirida apenas para ser encerrada. Em segundo lugar, ao considerar apenas empresas que *já tinham* uma base de usuários significativa, provavelmente seriam descartadas empresas nascentes, cujo potencial para combater as incumbentes ainda não estava totalmente realizado, mas que demonstravam características de inovação e rápida expansão.

GAUTIER e LAMESCH (2020), entretanto, concordam com outros trabalhos quando também reforçam o argumento de que as *killer acquisitions* devem ocorrer, racionalmente, apenas em segmentos específicos, nos quais existam *maiores incentivos para a eliminação da competição*.



3



## 3

## DADOS E METODOLOGIA

As etapas anteriores deste trabalho demonstraram que existem crescentes demandas por mais rigor antitruste sobre as aquisições realizadas pelas incumbentes digitais. Tais demandas, em alguns casos, estão baseadas simplesmente no número relativamente alto de transações – sem maior escrutínio sobre os efeitos competitivos ou o racional econômico por trás da aquisição – bem como no uso equivocado ou confuso de conceitos importantes para a análise concorrencial.

Considerando que tais aquisições nos mercados digitais podem ser, muitas vezes, utilizadas para mera obtenção de insumos, talentos ou produtos complementares, de modo que não têm elemento horizontal claro, e que tais aquisições podem ser relevantes para fomentar a inovação, ao passo que o controle de concentrações representa custos de transação importantes para as empresas envolvidas, buscou-se verificar a hipótese de que aquisições de concorrentes nascentes e *killer acquisitions* não ocorrem com frequência suficiente, em mercados digitais, a ponto de justificarem reformas drásticas e potencialmente danosas no controle de concentrações. Espera-se que a importância relativa destas operações, no contexto de todas as aquisições realizadas no período investigado, aponte, no máximo, para a realização de reformas pontuais.

Dito isso, um importante desafio reside em obter informações detalhadas e atualizadas sobre todas as aquisições realizadas nestas indústrias. Tais desafios são especialmente relevantes para a verificação da ocorrência de efeitos horizontais claros – na prática, para verificar se a operação consistiu na aquisição de um concorrente nascente ou, por exemplo, na mera aquisição de um serviço ou tecnologia que será utilizado para incrementar a qualidade ou complementar os produtos da compradora, sem que a *startup* adquirida representasse, por si só, uma ameaça plausível. Mais difícil, ainda, pode ser verificar qual o status das atividades da empresa adquirida, passados alguns anos da compra.

Sendo assim, vislumbrou-se a oportunidade de contribuir com mais estudos e com as autoridades de defesa da concorrência

realizando um trabalho inicial de definição de conceitos e a coleta, sistematização e análise de dados.

### 3.1 DEFINIÇÃO DE CONCEITOS

Este trabalho busca estabelecer algumas características específicas, ainda que simplificadas, para cada uma das categorias de aquisições investigadas. A intenção é que exista praticidade na análise, sem perder a coerência e o rigor na utilização dos termos.

Para tanto, distinguir entre concorrentes nascentes e potenciais é essencial. No primeiro caso, presume-se que a concorrência já se concretiza no momento da aquisição, isto é, que a empresa adquirida já opera em um dos mercados de atuação da compradora, ainda que de forma limitada. Isso significa dizer que a operação gera efeitos horizontais mais claros. Já no caso de concorrentes potenciais, presume-se que a empresa adquirida opera apenas em mercados adjacentes, mas, tendo em vista a própria dinâmica dos mercados digitais, ela exerce certa *pressão* competitiva e poderia alavancar sua posição para passar a enfrentar diretamente a compradora. Trata-se, portanto, de uma situação mais incerta, mas que também pode gerar preocupações concorrenciais.

No caso específico das *killer acquisitions*, considerando o racional de que a empresa compradora não teria incentivos para continuar desenvolvendo o projeto, uma vez que o sucesso deste “canibalizaria” suas próprias receitas, também há um elemento horizontal concreto. De fato, ao passo que a descontinuação de um produto ou encerramento de uma empresa pode ter vários motivos, inclusive a integração ao produto da compradora, o que define uma aquisição como “assassina” é a eliminação *intencional* de uma *ameaça* à parcela de mercado da compradora. Nesta direção, a classificação *killer acquisition* pode ser entendida como uma espécie de aquisição de concorrente nascente em que, além de eliminar a fonte independente de rivalidade, a compradora busca encerrar a própria empresa ou projeto. Sendo assim, os prejuízos aos consumidores tendem a ser maiores.

Ressalte-se que, para que tal estratégia tenha algum racional econômico, tendo em vista que serão desembolsados valores relevantes de uma forma “improdutiva”, é de se esperar que as *killer*

*acquisitions* são aquelas que ocorrem nos segmentos em que as compradoras têm maiores incentivos para preservarem suas posições dominantes (BRYAN e HOVENKAMP, 2019). O presente trabalho reforça a importância de que a aquisição ocorra em um segmento no qual a compradora tenha uma *posição de dominância clara e relevante* – caso contrário, as outras concorrentes estabelecidas no mercado continuariam a exercer pressão competitiva e o desembolso, pela empresa “assassina”, teria sido em vão.

De fato, ao utilizar como referência o estudo de CUNNINGHAM, EDERER e MA (2019), e transportá-lo às discussões envolvendo mercados digitais, deve se levar em consideração, também, que as novas drogas adquiridas eram mais descontinuadas quando a compradora detinha poder de mercado no mesmo segmento, seja devido à baixa rivalidade ou por deter patentes longe da expiração.

Ou seja, a *killer acquisition* se diferencia de uma mera aquisição de concorrente nascente – e é potencialmente mais danosa ao ambiente concorrencial e aos consumidores, não só pela ocorrência do encerramento, mas na medida em que pressupõe um monitoramento ativo do desenvolvimento de concorrentes onde a compradora já é dominante, visando eliminá-los. Tudo isso reforça que a *killer acquisition*, como objeto de preocupação da defesa da concorrência, ocorre nos segmentos em que a empresa compradora é líder, justificando o hipotético “prêmio” pela compra.

Em suma: as empresas do GAFAM diversificaram seus negócios e atualmente operam em muitos segmentos. Em muitos destes segmentos, portanto, podem adquirir concorrentes nascentes. Entretanto, aqueles segmentos em que ocorrem as supostas *killer acquisitions*, com maior potencial anticompetitivo, são mais restritos.

Para as três categorias – isto é, aquisições de concorrentes potenciais, nascentes e *killer acquisitions*, e ao menos no que se refere aos mercados digitais, destaca-se a necessidade de que a empresa ainda esteja em estágios iniciais de desenvolvimento, o que parece ser o foco dos pedidos por reformas no controle de concentrações. Caso contrário, se estaria diante de operações clássicas, em que a incumbente adquire outro *player* também já consolidado – mesmo que com parcela de mercado relativamente pequena.

Esse estágio inicial, portanto, pode ser entendido como uma empresa que ainda é relativamente jovem, com poucos produtos, clientes, funcionários ou que ainda busca se estabelecer. Usando o

jargão, seriam as “startups”. Ao passo que não há um marco rígido para dizer até quando uma empresa pode ser considerada uma startup, a agilidade das transformações nos mercados digitais, e o fato de que a maior parte das aquisições acontece antes de as *targets* completarem seis anos – conforme se demonstrará adiante - parece permitir a marcação da linha neste ponto, ao menos para fins do presente trabalho.

Também é necessário endereçar os possíveis requisitos de ameaça “séria”, em conjunto com os requisitos de “inovação” ou “rápida expansão”, mencionados em vários trabalhos. Trata-se de um elemento de difícil definição teórica, especialmente em segmentos tão diversos e disruptivos como os digitais. Dificilmente uma definição estanque se adequaria a todas as situações. Todavia, ao menos a *plausibilidade* da ameaça é um requisito para que uma operação seja enquadrada como aquisição de concorrente potencial, nascente ou mesmo *killer acquisition*.

Tal plausibilidade pode ser verificada, caso a caso, com base em informações sobre o caráter inovador ou sobre a rápida expansão da empresa adquirida. Ressalte-se que ameaça “plausível” não significa, necessariamente, que a startup em questão seria capaz de substituir a compradora em sua posição de liderança, mas apenas que ela cria um risco não desprezível de perda de parcela de mercado pela incumbente, muitas vezes pela diferenciação que oferece aos consumidores.

Ainda se deve ter em mente que, ao considerar definições de mercado mais amplas, sobreposições também em sentido amplo entre as atividades das compradoras e das empresas-objeto são prováveis. De fato, tendo em vista que os negócios das empresas do GAFAM se espalharam por diversas áreas – no que se convencionou chamar de “ecossistema digital” (BOURREAU, 2020), a análise competitiva poderia se perder ao considerar todas as sobreposições parciais – por exemplo, entre apenas uma das ferramentas utilizadas para criação de aplicativos, no contexto amplo de oferta de ferramentas completas para desenvolvedores, como a aquisição de um concorrente *nascente*.

Desenvolvendo a ideia: ao menos para os fins do presente estudo, é mais racional considerar, como concorrentes nascentes, aquelas empresas que de fato estavam se posicionando para oferecer uma alternativa ao produto ofertado pela empresa do GAFAM – entendido como um pacote de aplicativos, uma rede social, um conjunto de

ferramentas para empresas – do que um único segmento desses negócios, que precisaria ser aliado a outros diversos, para ser de fato uma alternativa ao produto da compradora.

Reforçando este ponto, trabalhos anteriores (como GAUTIER e LAMESCH, 2020) demonstraram que as empresas do GAFAM, muitas vezes, realizam aquisições para obter insumos ou serviços em geral – como componentes, *middleware*, ferramentas de inteligência artificial, serviços de armazenamento ou mesmo pessoal relevante e talentoso, que serão utilizados para aprimorar ou serão integrados em um conjunto de ativos da compradora antes de serem oferecidos aos consumidores.

Além de este tipo de operação, por ser possivelmente geradora de eficiências, tender a levantar menores preocupações concorrenciais (SOKOL, 2018), também pode ser parte de uma estratégia ampla de construção ou aprimoramento de *ecossistemas* digitais, conforme já apontado. Neste sentido, é comum que as maiores empresas destes mercados tentem atrair os consumidores para suas plataformas, por meio de “pontos de acesso”, ofertando uma diversidade de produtos e serviços que não são propriamente concorrentes, mas sim complementares, e que funcionam em harmonia para agregar valores aos usuários. (CRÉMER, MONTJOYE e SCHWEITZER, 2019).

Ecossistemas são definidos, neste contexto, como “redes de negócios que trabalham em conjunto para criar ou capturar valor” (PETIT e TEECE, 2020). Também podem ser descritos como recursos que permitem interações eficientes entre produtores, fornecedores de conteúdo, desenvolvedores, consumidores e outros usuários – por exemplo, facilitando a distribuição, marketing ou venda de produtos (PETROPOULOS, 2020). Cabe distinguir, ainda, a existência de ecossistemas com múltiplos atores, em que há uma comunidade formada por partes de outro modo independentes, e que tradicionalmente é o foco da literatura, daqueles com múltiplos produtos, isto é, em que uma mesma corporação fornece uma coleção de artigos e serviços substitutos, complementares ou verticalmente relacionados, que trabalham eficientemente em conjunto. Esta última definição é comumente aplicável às maiores empresas digitais, como as do GAFAM (FLETCHER, 2020).

Por isso, sem que se conheça um racional anticompetitivo expresso por trás deste tipo de aquisição – por exemplo, documentos internos que indiquem que a compradora constatou uma ameaça no

crescimento da empresa adquirida, tais aquisições com sobreposições apenas parciais são melhor enquadradas como operações para aprimoramento de ecossistemas. Sendo assim, tais casos, assim como aquisições de concorrentes potenciais, estarão fora do escopo da investigação aqui realizada, por não preencherem o segundo critério de ameaça plausível, ainda que possam ser objeto de análise por autoridades e em outros trabalhos focados em aquisições verticais e conglomeradas. De fato, há amplo espaço para maiores investigações sobre os ecossistemas digitais e seus efeitos sobre a concorrência, especialmente no âmbito de investigações de condutas anticompetitivas – como fechamento de mercado, discriminação de concorrentes ou criação de barreiras à entrada.

Feitas estas considerações, o quadro abaixo resume as definições construídas e que serão utilizadas no trabalho empírico. Não se pretende que as definições sejam exaustivas, mas que exista coesão e um ponto de partida para a qualificação que precisa ser realizada.

**Quadro 1** – Definição de conceitos

Conceito	Empresa e/ou Projeto adquirido	Estágio de Desenvolvimento	Ameaça às Incumbentes	Status após a aquisição
Aquisição de concorrentes <i>potenciais</i>	Está em mercado(s) adjacente(s), mas exerce certa <i>pressão</i> competitiva e poderia utilizar sua posição para passar a enfrentar diretamente a compradora	Inicial (jovem, em desenvolvimento)	Plausível (caráter inovador ou rápida expansão)	Não se aplica <sup>5</sup>
Aquisição de concorrentes <i>nascentes</i>	Está no(s) mercado(s) da compradora		Plausível (caráter inovador)	Não se aplica

<sup>5</sup> A expressão “não se aplica” é utilizada para apontar que a característica em questão não é necessária para definição do conceito em análise. Por exemplo, a aquisição de um concorrente potencial ou nascente pode resultar no encerramento ou não da empresa/projeto. Note-se, entretanto, que se a aquisição de um concorrente nascente for qualificada por: (i) ocorrer em um dos segmentos em que a compradora é claramente dominante; e (ii) subsequente descontinuação das atividades, se estará diante de uma *killer acquisition*.

<p><i>Killer Acquisitions</i></p>	<p>Está no(s) mercado(s) em que a compradora detém dominância relevante</p>		<p>ou rápida expansão; e oferta de uma alternativa completa aos consumidores)</p>	<p>Empresa/Produto/Projeto descontinuado ou abandonado<sup>6</sup></p>
-----------------------------------	---	--	---	--

Fonte: Elaboração Própria.

### 3.1 AQUISIÇÕES PELO GAFAM

Foram coletadas, classificadas e analisadas informações sobre as aquisições realizadas pelo GAFAM em um período de 10 anos completos, entre 1 de janeiro de 2009 e 31 de dezembro de 2018. O recorte leva em conta que as empresas do GAFAM são algumas das maiores e mais lembradas empresas dos mercados digitais, são particularmente ativas em aquisições e estão sujeitas a um escrutínio diferenciado por autoridades e governos.

Ainda, o período de uma década permite analisar um volume relevante de operações, além de ampliar as bases de dados coletadas em outros estudos, como o de ARGENTESI et. al (2019), que listou as aquisições realizadas entre 2008 e 2018, mas apenas por Amazon, Google e Facebook, e o de GAUTIER e LAMESCH (2020), que analisou aquisições por todas as empresas do GAFAM, mas apenas entre 2015 e 2017. Por fim, ao optar por encerrar o período analisado em 2018, foi possível analisar o *status* de funcionamento e/ou desenvolvimento dos projetos e empresas adquiridos por no mínimo dois anos até a conclusão do levantamento, em março de 2021.

Assim como em alguns dos estudos já mencionados, a lista de aquisições realizadas foi obtida da base de dados *Crunchbase*<sup>7</sup>. Em

<sup>6</sup> Possivelmente existem casos em que a compradora descontinua o seu próprio projeto ou pesquisa, por entender que o produto adquirido é mais promissor. Neste caso não se trata de *killer acquisition*, dado que o produto não foi adquirido somente para ser descontinuado – ou seja, com racional claramente anticompetitivo, mas sim pela sua atratividade.

<sup>7</sup> Disponível em < <https://www.crunchbase.com/>>. Conforme informações disponíveis no *website*, os dados são obtidos por meio de colaboração com diversas empresas e investidores em todo o mundo, que atualizam as informações mensalmente, bem como através do uso de inteligência artificial e algoritmos para atualização e validação dos dados.

complemento, foram coletadas e armazenadas informações adicionais sobre as empresas adquiridas, tais como descrição geral de suas atividades e segmentos de atuação, local da sede e data de fundação. A maior parte de tais informações também foi obtida na *Crunchbase* e no website de notícias relacionado *TechCrunch*, mas também veio de diversas outras fontes públicas e especializadas<sup>8</sup>. Infelizmente, informações sobre o valor envolvido nas aquisições não estavam consistentemente disponíveis.

Acompanhando o trabalho de ARGENTESI et. al (2019), as atividades das empresas adquiridas foram classificadas em *clusters*, com base em suas atividades principais e segmentos de atuação. Todavia, devido ao foco do presente trabalho nas operações com efeitos horizontais mais claros, e buscando mais precisão, os *clusters* inicialmente construídos pelos referidos autores foram segmentados e complementados, tendo em vista diferenças importantes entre algumas atividades que estavam, inicialmente, agrupadas. Cabe ressaltar, também, que a inclusão das empresas adquiridas em cada *cluster* se deu após uma profunda análise das informações coletadas, uma vez que a descrição inicial na *Crunchbase*, não correspondia sempre precisamente às atividades da empresa no momento da aquisição.

Neste sentido, também cabe esclarecer que o trabalho de ARGENTESI et. al (2019) teve foco mais descritivo sobre as operações, sem se aprofundar, especificamente, sobre as diferenças entre aquisições de concorrentes potenciais, nascentes e *killer acquisitions*.

Por exemplo, o trabalho mencionado usava a classificação *Physical goods and services* para incluir todas as empresas que produzem, distribuem ou vendem bens físicos de qualquer natureza, ou que facilitam tais atividades, incluindo websites de comparação de preços, *marketplaces* e varejistas. O presente trabalho, por sua vez, precisa reconhecer que há importantes diferenças entre fabricantes de dispositivos eletrônicos e websites de E-commerce ou comparação de preços, considerando sua funcionalidade.

Entre outros exemplos, também foi considerada importante a segmentação de Redes Sociais e aplicativos de mensagens e e-mail, inicialmente agregados pelos autores em *Communication apps and*

---

<sup>8</sup> Além do website *TechCrunch*, do qual foram retiradas a maior parte das notícias, foram também consultadas notícias publicadas em websites como *Financial Times*, *Bloomberg*, *Business Insider*, *Venture Beat*, entre outros.

tools. Por sua vez, foram agrupados os clusters *Tools for developers* e *Artificial intelligence, data science and analytics*, em um contexto mais amplo de ferramentas para empresas e desenvolvedores, considerando que tais ferramentas normalmente são ofertadas para empresas que buscam facilitar o desenvolvimento ou a organização de seus próprios produtos.

Por sua vez, as assistentes virtuais e outros produtos similares com inteligência artificial, analítica, reconhecimento de imagem e texto, voltados ao consumidor comum e individual, foram segmentados em outro cluster.

O resultado desta construção pode ser visualizado no quadro abaixo:

**Quadro 2:** Clusters

<b>Código</b>	<b>Cluster</b>	<b>Descrição</b>
1	Sistemas Operacionais	Desenvolvimento e oferta do principal software, isto é, o software que controla a memória, processos e serve como uma plataforma para outros softwares e aplicações – tanto em computadores quanto em dispositivos inteligentes
2	Dispositivos eletrônicos	Desenvolvimento e oferta de computadores, dispositivos inteligentes e outros aparelhos eletrônicos de qualquer natureza ( <i>hardware</i> )
3	E-Commerce	Oferta de serviços que permitem e/ou facilitam a venda e distribuição de bens físicos de qualquer natureza, seja diretamente pela empresa ou pela intermediação de vendedores e compradores
4	Software e aplicações para produtividade ou necessidades diárias	Softwares e aplicações desenhadas para incrementar a produtividade (como processamento de palavras, planilhas, calendários) e/ou melhorar a experiência com diferentes aspectos da vida diária, como transporte, saúde e bem-estar, aprendizado etc.
5	Busca	Inclui Busca Geral e Busca Vertical, como a de sites de comparação de preços
6	Redes sociais	Oferta de plataformas que criam ou facilitam formas de interação entre indivíduos e/ou entre organizações, com foco em compartilhamento de conteúdo e informações pessoais (perfis)

7	Comunicação	Oferta de aplicações que facilitam a comunicação entre indivíduos e/ou empresas, com foco em troca de mensagens, como e-mail e mensagens de texto, sem necessariamente um perfil agregado
8	Serviços para Empresas (Infraestrutura e Software como Serviço), ferramentas para desenvolvedores e <i>Data Science/Analytics</i>	Ferramentas e soluções intermediárias, a serem utilizadas por empresas e desenvolvedores para criarem e otimizarem seus respectivos produtos. Pode incluir a distribuição de software com inteligência artificial, reconhecimento de texto, som e imagem, analítica e <i>machine learning</i> , entre outros serviços correlatos.
9	Conteúdo Digital	Fornecimento, criação ou facilitação da fruição de conteúdos digitais, como filmes, música, jogos, e-books e outros
10	Armazenamento remoto e transferência de dados	Armazenamento em Nuvem, compartilhamento de documentos e serviços relacionados, como um produto pronto e prestado diretamente aos consumidores finais
11	Ferramentas para anunciantes	Indústria de anúncios, incluindo conteúdo, plataformas ou intermediação entre anunciantes e consumidores ou fornecedores
12	Assistentes Virtuais e serviços de reconhecimento de voz, texto e imagem	Software com inteligência artificial e/ou reconhecimento de voz, texto e imagem voltado para produtividade e/ou rotina individual/familiar
13	Outros	Reservado para atividades específicas das empresas adquiridas que não se enquadrem em nenhum dos outros clusters, tais como aquelas não ligadas aos mercados digitais

Fonte: Elaboração Própria, com referência no trabalho de ARGENTESI et. al, 2020.

Informações sobre o status de atividades fornecidas pela *Crunchbase* – isto é, ativa ou inativa, foram complementadas com verificação direta no *website* ou redes sociais das empresas, em lojas de aplicativos e em notícias ou comunicados à imprensa. Ressalte-se que, em alguns casos, mesmo com a empresa constando como “ativa” na *Crunchbase*, tal informação não foi corroborada por pesquisa independente, demonstrando as dificuldades envolvidas nesta avaliação.

Dito isso, e com certa inspiração em GAUTIER e LAMESCH (2020), uma empresa foi considerada descontinuada quando: (i) o encerramento das atividades, produtos, suporte ou atualizações foi anunciado por elas próprias ou pelas compradoras; (ii) o *website*

original<sup>9</sup> foi retirado do ar e não foi criado um novo website ou área específica dentro do(s) website(s) das compradoras para esta empresa, produto ou projeto; (iii) os aplicativos não mais são ofertados; ou (iv) foram localizadas notícias sobre o encerramento das atividades.

Em relação às empresas do GAFAM, foram consideradas informações fornecidas por elas próprias, especialmente em seus relatórios anuais de 2009 a 2018 – como no formulário “10-k” submetido à *U.S. Securities and Exchange Commission*, mas também em comunicados de imprensa, publicações em blogs, websites e divulgações similares. Sendo assim, o presente trabalho buscou estender e complementar pesquisas anteriores para abranger as mudanças nos negócios dessas companhias com o passar da década.

Um grande desafio reside em delinear precisamente os segmentos em que tais empresas atuam. Alguns autores, como GAUTIER e LAMESCH (2020), tentaram simplificar a tarefa classificando as atividades das empresas do GAFAM com base nos grupos amplos de usuários que “gravitam” ao redor das plataformas<sup>10</sup>. O presente trabalho, entretanto, buscou delimitar os principais segmentos em que estas empresas atuam com base nos principais produtos que ofertam. Por exemplo, a Apple, em seu relatório de 2018, informou fornecer dispositivos eletrônicos (*iPhones, Apple Watches*), conteúdo digital (*Apple Music*), sistemas operacionais (*iOS, MacOS*), entre outros produtos e serviços.

De posse destas informações, o trabalho buscou enquadrar as adquirentes nos mesmos *clusters* construídos para as empresas adquiridas e, assim, facilitar e tornar mais precisa a verificação preliminar de sobreposições. A intenção foi eliminar ao máximo as operações que claramente não envolveram aquisições de concorrentes nascentes, permitindo o foco nas operações com efeitos horizontais mais claros.

O trabalho reconhece que a definição é mais vaga do que uma definição clássica de mercado relevante, além de, possivelmente, não capturar todos os produtos e/ou serviços ofertados pelas empresas do GAFAM. Trata-se, portanto, de um ponto de partida, a ser complementado ou desenvolvido em futuras investigações.

---

<sup>9</sup> Conforme informações disponíveis na *Crunchbase*.

<sup>10</sup> Mais especificamente, GAUTIER e LAMESCH (2020) identificaram os seguintes grupos: anunciantes, negócios, editores, comerciantes e consumidores.

O quadro abaixo apresenta o resultado desse levantamento:

**Quadro 3:** Atividades do GAFAM

<b>Google</b>	<b>Cluster</b>	<b>2009</b> ⇒	<b>2010</b> ⇒	<b>2012</b> ⇒	
	1	Android			
	2	Nexus / Pixel			
	4	Apps			
	5	Search			
	6		Buzz/Google+/Hangouts		
	7	G-mail			
	8	App Engine / Cloud Platform			
	9	YouTube / Play Store			
	10			Drive	
	11	Google Ads			
	12			Now / Assistant	
<b>Amazon</b>	<b>Cluster</b>	<b>2009</b> ⇒	<b>2014</b> ⇒		
	2	Kindle			
	3	Amazon.com			
	8	Amazon Web Services (AWS)			
	9	Publishing / Prime			
	12		Alexa		
<b>Facebook</b>	<b>Cluster</b>	<b>2009</b> ⇒	<b>2014</b> ⇒	<b>2015</b> ⇒	<b>2016</b> ⇒
	2		Oculus		
	3				Marketplace
	6	Facebook/Instagram			
	7	Chat/Messenger/WhatsApp			
	8	Facebook Platform			
	9			Gaming	
<b>Apple</b>	<b>Cluster</b>	<b>2009</b> ⇒	<b>2010</b> ⇒	<b>2012</b> ⇒	
	1	iOs / macOS / watchOS			
	2	iPod/iPhone/Mac/iPad			
	4	Apps			
	7	iMail / iMessage			
	8	Segmento <i>Enterprise, Government and Creative</i>			
	9	iTunes / Music/ TV			
	10			iCloud	
	11		iAds		
	12			Siri	
	<b>Microsoft</b>	<b>Cluster</b>	<b>2009</b> ⇒	<b>2010</b> ⇒	<b>2014</b> ⇒
		1	Windows		
2		PC			
4		Office			

	5	Bing		
	6	So.cl / LinkedIn / Yammer		
	7	MSN / Skype / Outlook / Teams		
	8		Azure	
	9	Xbox Studios		
	10	Live / OneDrive		
	11	adCenter		
	12			Cortana

Fonte: Elaboração Própria, com base em relatórios 10-K, comunicados de imprensa, publicações em blogs, websites e divulgações similares

Por fim, considerando as definições trazidas na etapa anterior, foram seguidas as seguintes etapas para classificar cada uma das aquisições identificadas:

- (i) Inicialmente, verificou-se a idade das empresas adquiridas; nos casos em que a empresa já tinha atingido 6 anos na data de aquisição<sup>11</sup>, a operação foi afastada por estar fora do escopo da investigação;
- (ii) Em relação às aquisições restantes, se não foi identificada sobreposição entre os clusters das empresas adquiridas e os clusters das compradoras, no respectivo ano, a aquisição foi sumariamente afastada, por ausência de elemento horizontal claro;
- (iii) Com relação às aquisições restantes, e com base em informações e notícias sobre a operação e as empresas adquiridas, verificou-se o preenchimento do requisito de ameaça plausível. Para verificar se existia uma ameaça plausível, foram considerados dois critérios principais: (a) se a empresa, de fato, fornecia um produto completo, consistindo em uma alternativa ao(s) produto(s)

<sup>11</sup> Cabe esclarecer que, em muitos casos, a *Crunchbase* informava apenas o ano de fundação. Sendo assim, trata-se de uma aproximação. Reconhece-se que possíveis aquisições relevantes poderiam estar no limiar deste marco, envolvendo empresas ainda jovens, mas que já haviam atingido, por pouco, os 6 anos. Não obstante, entende-se que o grupo de aquisições consideradas é representativo o suficiente para a presente análise, especialmente considerando a estatística descritiva apresentada na próxima sessão do trabalho. Ainda, a escolha foi por analisar profundamente as aquisições remanescentes, de modo que a investigação não se estendeu sobre operações fora do escopo já apontado.

identificado(s) da empresa do GAFAM, ou se, pelo contrário, não havia similaridade entre os produtos e/ou as notícias e comunicados sobre a operação indicam que se tratou de mera aquisição de serviços intermediários, componentes, *middleware*, ou talentos, que ainda teriam que ser integrados a outros serviços e produtos para rivalizarem efetivamente, ou para mera construção ou aprimoramento de ecossistema; e (b) se a empresa estava atraindo atenção, se expandindo rapidamente ou era reconhecida por algum produto ou funcionalidade diferenciada ou inovadora. Nos casos em que um destes elementos não estava presente, a operação foi afastada; e

- (iv) Por fim, nos casos em que se constatou a ocorrência de aquisição de um concorrente nascente, isto é, com *match* no cluster e preenchimento do requisito de ameaça plausível, foi verificado se a empresa adquirida atuava em um segmento em que as compradoras detinham posição dominante relevante e se a empresa, produto ou projeto foi *descontinuado*. Em caso positivo, a operação foi classificada como *killer acquisition*.

Em relação ao último ponto, foi necessário analisar em mais detalhes os segmentos envolvidos, caso-a-caso, quando uma descontinuação de concorrente nascente foi identificada, conforme detalhado nos capítulos seguintes.



4

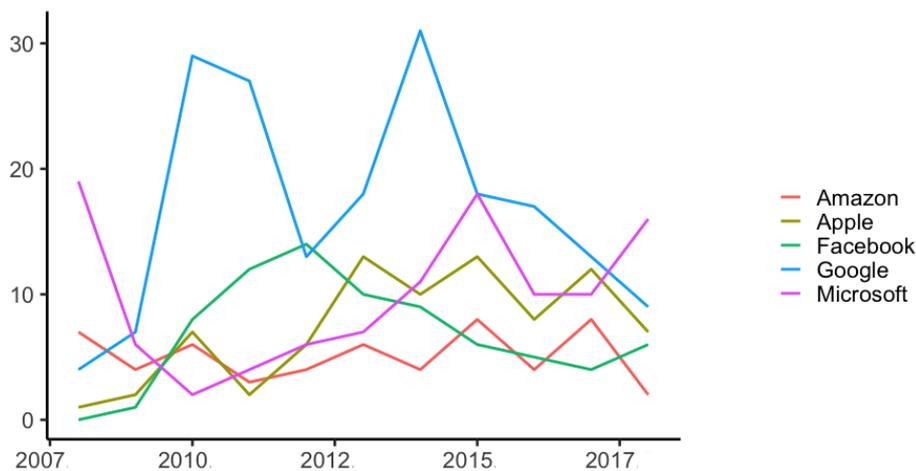
## 4

## RESULTADOS

## 4.1 VISÃO GERAL DAS AQUISIÇÕES

Foram identificadas 476 aquisições pelas empresas do GAFAM no período analisado. A maior compradora, isolada na liderança, foi a Google (182), seguida por Microsoft (90), Apple (80), Facebook (75) e, finalmente, Amazon (49). O gráfico abaixo apresenta a evolução destas aquisições durante a década<sup>12</sup>:

**Figura 1** – Evolução das aquisições pelo GAFAM, 2009-2018



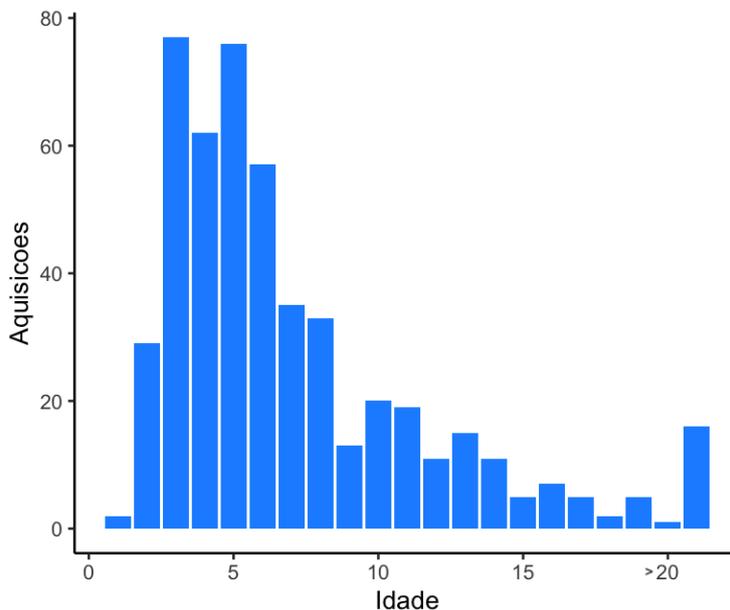
Fonte: Elaboração Própria, com base em dados da Crunchbase.

Já o gráfico a seguir demonstra a idade, em anos aproximados, das empresas adquiridas pelo GAFAM durante o período. Foram excluídas da contagem 5 operações em que a data de anúncio da aquisição e/ou de fundação da empresa adquiridas não estavam disponíveis na Crunchbase. Também foram excluídas 2 operações em

<sup>12</sup> Não é feita distinção entre aquisições tradicionais e as chamadas “*acqui-hires*”, isto é, contratações de pessoal relevante e qualificado que, na prática, funcionam como aquisição da própria empresa ou produto.

que a data de anúncio da aquisição constava na base como anterior à data de fundação da empresa, gerando distorção nos dados.

**Figura 2** – Idade das empresas adquiridas pelo GAFAM, 2009-2018



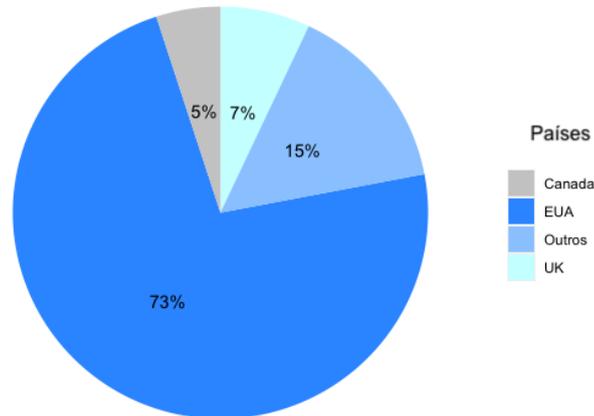
Estadísticas Descritivas	Com outliers	Sem outliers <sup>13</sup>
Nº de Aquisições	470	456
Média	5,8	5,0
Mediana	4,47	4,30
Desvio Padrão	6,37	3,94

Fonte: Elaboração Própria, com base em dados da Crunchbase.

O gráfico abaixo, por sua vez, permite visualizar as principais localidades das sedes das empresas adquiridas pelo GAFAM, o que pode ser relevante para a análise de propostas que visam estabelecer novos critérios de notificação. Neste sentido, é possível, que boa parte das empresas adquiridas não tenha atividades ou registrado qualquer faturamento em outros países além dos Estados Unidos, Canadá e Reino Unido:

<sup>13</sup> Foram consideradas outliers as empresas cujas idades, quando da aquisição, superavam em mais de 3 vezes o desvio padrão. Tendo em vista que há ocorrências pontuais de aquisições de empresas tradicionais, nem sempre ligadas aos mercados digitais, e com idades que superavam os 20 anos (exemplos marcantes são a *Whole Foods Market*, uma cadeia de supermercados tradicional dos Estados Unidos, que já tinha cerca de 40 anos quando foi adquirida, e a *Avalon Books*, uma pequena editora de livros tradicional, sediada em Nova York, que já tinha mais de 60 anos), os cálculos sem outliers permitem excluir da amostra aquisições que, segundo este trabalho, não representam o foco das aquisições pelo GAFAM.

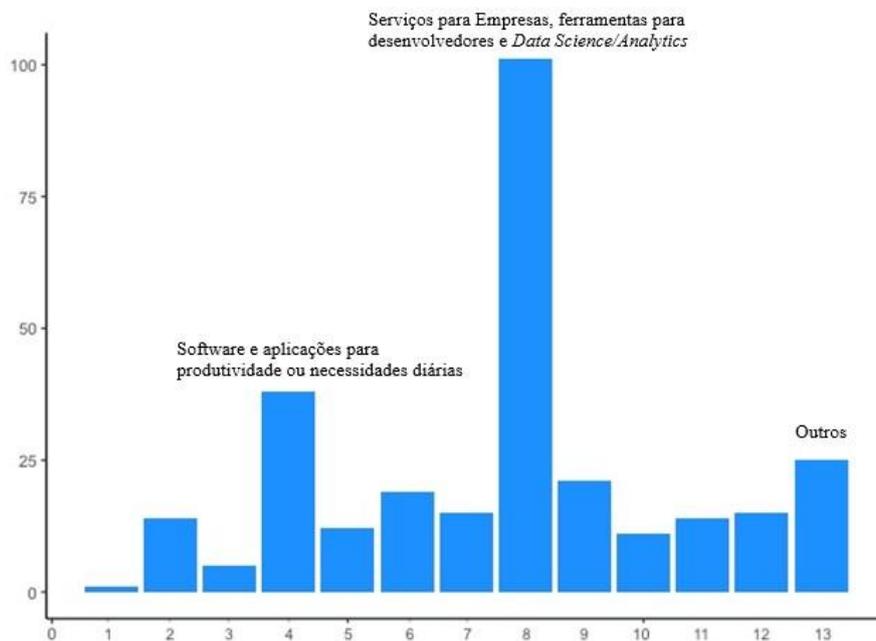
**Figura 3** – Sede das empresas adquiridas pelo GAFAM, 2009-2018



Fonte: Elaboração Própria, com base em dados da Crunchbase.

Já o gráfico adiante apresenta a distribuição das empresas adquiridas nos clusters identificados – ressaltando que foram classificadas apenas as empresas com menos de 6 anos de idade quando da aquisição.

**Figura 4** – Clusters das empresas adquiridas



Fonte: Elaboração Própria, com base em dados da Crunchbase.

Ao contrário do que o “status” na Crunchbase inicialmente indicava, e levando em conta o encerramento dos websites, suporte ou anúncios de descontinuação, foi possível constatar que parcela relevante das empresas foi descontinuada após a aquisição, como demonstra o gráfico abaixo. Cabe ressaltar que somente foi verificado o status das atividades para as empresas que tinham até 5 anos completos (isto é, menos de 6 anos) na data de aquisição. Também cabe apontar que muitas destas empresas foram consideradas descontinuadas por não ter sido localizado qualquer indício de sua existência – o que não impede, entretanto, que continuem operando como subsidiárias ou que os times de desenvolvedores originais ainda funcionem como entidades à parte dentro da empresa.

**Figura 5** – Empresas descontinuadas

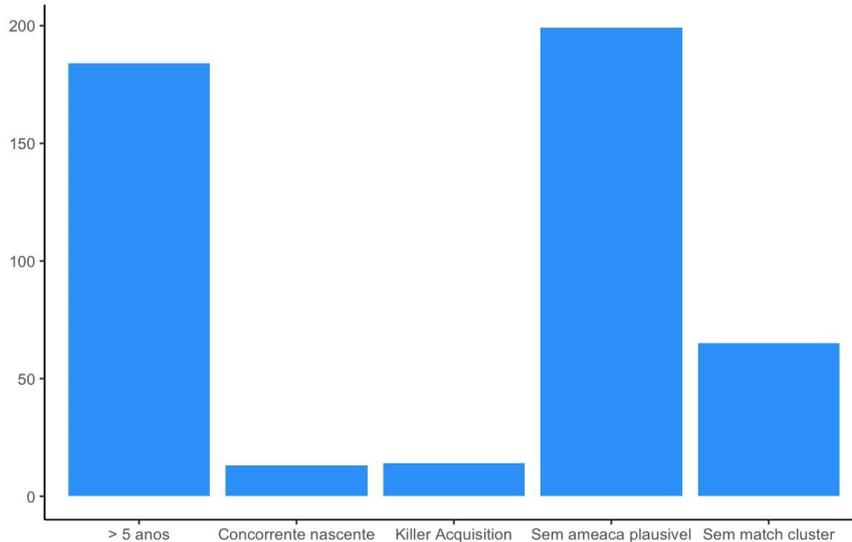


Fonte: Elaboração Própria, com base em dados da Crunchbase.

Por fim, 184 das aquisições foram afastadas por envolverem empresas com mais de 6 anos ou mais, e uma outra operação por completa ausência de dados sobre a empresa ou operação. Dentre as 291 aquisições restantes, 65 foram afastadas da análise por não terem sido localizados elementos horizontais claros – com base no *cluster*, e outras 199 por não ter sido preenchido o requisito de ameaça plausível, seja pelo fato de o produto não ter sido considerado uma alternativa completa ao produto e/ou serviço da compradora (174 casos) ou por não ter se verificado diferenciação, inovação ou rápido crescimento (25 casos).

Foram identificados apenas 12 casos de aquisições de concorrentes nascentes, e outras 14 aquisições que poderiam ser consideradas *killer acquisitions*, isto é, um total de 26 aquisições relevantes dentre as 476 iniciais. Tais transações são detalhadas adiante.

**Figura 6** – Categoria das aquisições pelo GAFAM, 2009-2018



Fonte: Elaboração Própria, com base em dados da Crunchbase.

### 3.1 AQUISIÇÕES DE CONCORRENTES NASCENTES E KILLER ACQUISITIONS

O quadro a seguir apresenta e indica detalhes iniciais sobre as doze aquisições identificadas como possíveis aquisições de concorrentes nascentes – exceto aquelas que foram posteriormente definidas como *killer acquisitions*.

**Quadro 4:** Aquisições de Concorrentes Nascentes

Compradora	Empresa Adquirida	Descrição Resumida
Apple	Embarck	Mapas e Navegação
Facebook	Instagram	Rede Social
Facebook	WhatsApp	Mensagens e compartilhamento de conteúdo
Google	Admob	Ferramentas para anunciantes
Google	Cronologics Corporation	Sistemas Operacionais

Google	Firebase	Ferramentas para desenvolvedores de aplicações
Google	Fridge	Rede Social
Google	Odysee	Armazenamento de fotos
Google	Oyster	Assinatura e Compra de E-books
Google	Pixate	Ferramentas para desenvolvedores de aplicações
Google	Sparrow	Cliente de e-mail
Microsoft	StorSimple	Armazenamento e Proteção de Dados para Empresas

Fonte: Elaboração Própria, com base em dados da Crunchbase.

O quadro abaixo, por sua vez, lista as quatorze aquisições identificadas como potenciais *killer acquisitions*, isto é, que envolveram a aquisição de um concorrente nascente, posteriormente descontinuado, em um segmento em que a compradora detinha dominância relevante quando da aquisição.

**Quadro 5:** Killer Acquisitions

Compradora	Empresa Adquirida	Descrição Resumida
Amazon	Lexcycle	Leitor de E-books
Apple	Concept.io	Streaming de música
Apple	Lala	Streaming de música
Facebook	Beluga	Mensagens e compartilhamento de conteúdo
Facebook	Eyegroove	Rede Social
Facebook	FriendFeed	Rede Social
Facebook	Glancee	Rede Social
Facebook	Gowalla	Rede Social
Facebook	Lightbox	Rede Social
Facebook	tbh	Rede Social
Google	Admeld	Ferramentas para Anunciantes
Google	Episodic	Streaming de vídeo
Google	Invite Media	Ferramentas para Anunciantes
Google	Sparkbuy	Comparador de preços

Fonte: Elaboração Própria, com base em dados da Crunchbase.

Cabe esclarecer que as aquisições apontadas acima preenchem os critérios objetivos estabelecidos, neste trabalho, para identificação preliminar de concorrentes nascentes e *killer acquisitions*. Entretanto, mais considerações sobre elas são necessárias, conforme se discute adiante.



## 5

## DISCURSSÃO

O número bruto de aquisições nos últimos dez anos, pelas empresas do GAFAM, é chamativo: com 476 operações no total, é difícil imaginar outro grupo de empresas tão ativas em fusões e aquisições, mesmo em outros setores da economia.

Percebe-se, também, forte concentração de empresas que ainda não completaram nem seis anos de idade na data em que as aquisições foram anunciadas: 303 ou, aproximadamente, 61% das empresas adquiridas. Verifica-se, ainda, concentração de empresas com 2 a 5 anos de idade (Figura 2), o que indica a provável existência de uma fase crítica para aquisições, em que as empresas já se destacaram o suficiente para se tornarem alvos, mas ainda não se consolidaram totalmente no mercado. Os cálculos da média e da mediana também reforçam que o foco das aquisições pelo GAFAM se concentra em empresas com menos de 6 anos, na data de aquisição, especialmente após a retirada de outliers da análise.

Em complemento, destaca-se o elevado número de descontinuações ou encerramentos de produtos e empresas adquiridas, conforme visto acima (Figura 5). Tais constatações criam, preliminarmente, um terreno fértil para as acusações de que as empresas do GAFAM estão agindo com a intenção de eliminar a concorrência nascente, inclusive mediante *killer acquisitions*, e assim estão entrincheirando-se, ainda mais, em suas posições de dominância.

Entretanto, em uma segunda etapa da avaliação, foi possível reconhecer que a proporção de operações realmente relevantes (Figura 6), ao menos de acordo com o foco e a metodologia adotada por este trabalho, é relativamente baixa. Isto é, levando em conta apenas as aquisições de empresas jovens, com menos de 6 anos, e que preenchem os requisitos de atuarem nos mesmos segmentos das compradoras, além de representarem ameaça plausível às empresas do GAFAM, o número a ser analisado é muito menor: apenas 26 operações, representantes de 5,5% do total. Mesmo entre as aquisições de startups com menos de 6 anos completos, a representatividade de aquisições relevantes é de apenas 8,6%.

Sendo assim, a primeira conclusão desta investigação é que análises muito superficiais, que considerem apenas o número bruto de aquisições, ou mesmo de empresas encerradas após a aquisição, podem levar a políticas equivocadas, ao menos no que diz respeito ao endereçamento, por autoridades concorrenciais, da potencial eliminação de concorrentes nascentes e de *killer acquisitions* nos mercados digitais.

Na verdade, a análise indica que boa parte das aquisições de empresas jovens se dá para aquisição de tecnologias, talentos e complementação dos próprios produtos das compradoras – aquisições verticais ou para formação de ecossistemas, e não de concorrentes diretos – conclusão que está em linha com o trabalho de GAUTIER e LAMESCH (2020). Isso significa que medidas muito restritivas poderiam acabar prejudicando um elemento importante para o desenvolvimento de produtos inovadores e mais completos nestes mercados, como também apontam FAYNE e FOREMAN (2020).

De fato, analisando-se a evolução das aquisições ao longo dos anos (Figura 1), é possível constatar picos de contratações em momentos nos quais algumas empresas do GAFAM estavam expandindo suas atividades para outros segmentos ou lançando novos produtos, na linha de formação ou fortalecimento de ecossistemas.

É o caso da Google, que adquiriu diversas empresas relacionadas, direta ou indiretamente, ao setor de redes sociais e jogos móveis, antes de lançar sua própria rede social (Google Buzz) em 2010; e startups desenvolvedoras de inteligência artificial e de software de reconhecimento de voz, texto e imagem, pouco antes de disponibilizar sua assistente virtual (Google Assistant) no mercado, em 2016.

Também é possível mencionar, nesta direção, o pico de aquisições da Microsoft, entre 2010 e 2015, especialmente de startups voltadas aos campos de inteligência artificial, *machine learning* e Big Data, o que se deu antes do lançamento da assistente virtual Cortana; e da Apple, que focou suas aquisições, entre 2011 e 2013, em startups de dados, localização e mapas, para posteriormente entrar no segmento de aplicativos de mapas e navegação e passar a rivalizar diretamente com o Google Maps.

Corroborando a visão de que a maior parte das aquisições tinha como objeto apenas a integração nas atividades e produtos da compradora, ou aquisição de insumos e talentos, o fato de que a larga maioria das empresas adquiridas foi enquadrada no cluster de Serviços para

Empresas e Ferramentas para Desenvolvedores (Figura 4). Em outras palavras, é possível que tais empresas tenham sido adquiridas justamente para ajudarem as compradoras no desenvolvimento de seus próprios produtos, o que significa que não eram vistas como ameaças, e sim como provedoras de espécies de insumos ou serviços, e que a descontinuação seria esperada não por estratégia anticompetitiva, mas como um processo natural de integração, gerador de eficiências (SOKOL, 2018).

É certo, todavia, que o cluster de Serviços para Empresas e Ferramentas para Desenvolvedores é justamente o mais técnico e complexo, especialmente ao envolver startups de segmentos inovadores como *machine learning*, de modo que tais aquisições “de insumos” ou “complementares” podem merecer mais atenção, em um trabalho direcionado para tanto. Isso é especialmente verdade para empresas que são fortes neste campo, como a Amazon e, mais recentemente, Google e Microsoft. Em outras palavras, tais aquisições de produtos intermediários podem ter reflexos concorrenciais importantes nessa cadeia, mesmo que não consistam em aquisições de concorrentes nascentes, e sim aquisições verticais ou de ecossistemas.

O outro cluster em que ocorreram mais sobreposições foi o de software e aplicações para produtividade ou necessidades diárias (Figura 4). Aqui cabe apontar que, mesmo ocorrendo *match* na primeira fase da análise, e dada a amplitude da categoria, a investigação mais aprofundada na segunda fase da análise – verificação de ameaça plausível - concluiu que, em muitos casos, os produtos ofertados não eram, na prática, precisamente substitutos, e sim seriam provavelmente integrados ao pacote de *apps* da compradora.

É importante ressaltar que, ainda que a maioria das empresas tenha sido considerada encerrada, isto se deve ao fato de que seus websites originais foram descontinuados e, aparentemente, não ofertam mais produtos ou serviços diretamente no mercado. Entretanto, nada impede que a “estrutura” da startup ainda exista, na forma de uma subsidiária das empresas compradoras, ou que os times de desenvolvedores originais continuem trabalhando em projetos independentes sob uma nova roupagem, sem que o desenvolvimento de produtos inovadores tenha sido necessariamente descontinuado. Trata-se de uma importante limitação nos dados disponíveis sobre o status das empresas adquiridas.

Ainda em relação aos encerramentos de empresas, não se constatou uma ocorrência mais frequente nos casos em que havia coincidência de *clusters* – pelo contrário, a proporção foi ligeiramente menor (Figura 5), o que pode indicar que boa parte das descontinuações faz parte de um processo natural de integração de produtos e pessoas, assim como ocorre em outras indústrias, e não de um racional anticompetitivo de eliminação de concorrentes, específico para os mercados digitais.

Em direção contrária ao que foi apontado até aqui, e considerando os picos de aquisições da Facebook – com a ressalva de estarem sendo consideradas apenas as empresas que ainda não haviam completado seis anos de idade, não foi possível constatar uma estratégia clara de entrada em outros segmentos ou de integração de insumos. Pelo contrário, as aquisições de jovens startups pela empresa, no pico entre 2009 e 2012, parecem ter se focado nos segmentos de redes sociais e comunicação por mensagens, segmentos em que a empresa já atuava e era dominante.

Em relação à Amazon, empresa que menos realizou aquisições e que atua em menos segmentos, dentre as empresas do GAFAM, se constata certa estabilidade no número de aquisições anuais de startups. Entretanto, percebe-se que a empresa manteve o foco em empresas de ferramentas para desenvolvedores, onde já estava estabelecida com o Amazon Web Services, sem expandir relevantemente suas atividades para outros setores.

Dito isso, ainda que muitas aquisições possam ser entendidas como de baixo impacto concorrencial, ou mesmo favoráveis à inovação, conforme apontado acima, também foram localizados indícios de que aquisições de concorrentes nascentes e *killer acquisitions* estão, de fato, ocorrendo nos mercados digitais, ainda que a frequência não seja suficiente para justificar reformas drásticas no controle de concentrações. Isso se dá quando as compradoras se focam naqueles mercados em que já atuam ou são dominantes, eliminando ameaças plausíveis.

Em relação à primeira categoria de aquisições, talvez os exemplos mais citados em outros trabalhos sejam as aquisições do Instagram e do WhatsApp pela Facebook. O relatório de ARGENTESI et. al, 2019, por exemplo, reconhece que o Facebook Messenger e o WhatsApp competiam diretamente à época, e que o WhatsApp já detinha uma extensa rede de usuários – aproximadamente 600 milhões em 2014. O

mesmo relatório também aponta que a operação entre Instagram e Facebook foi investigada sob o ponto de vista de sobreposição efetiva no mercado de “aplicativos de fotos” e de potencial sobreposição em “fornecimento de redes sociais”. Na época, ainda que não fosse a plataforma que é hoje, o Instagram já detinha alcance e base de usuários relevante e rapidamente crescente, que ia muito além da de outros aplicativos de edição e compartilhamento de fotos. Uma investigação em documentos internos da Facebook também teria demonstrado que WhatsApp e Instagram eram considerados concorrentes nascentes e importantes ameaças à sua dominância (U.S. HOUSE JUDICIARY COMMITTEE, 2020).

Isto indica que a metodologia do presente trabalho definiu adequadamente que ambas envolveram aquisições de concorrentes nascentes. Entretanto, as duas operações foram aprovadas sem restrições por autoridades de defesa da concorrência, à época, o que gerou críticas de que as análises não foram suficientemente aprofundadas, e desconsideraram evidências importantes de que os dois aplicativos estavam se posicionando como efetivos rivais, e prováveis ameaças, ao poder de mercado da compradora. A OCDE (2020), por exemplo, atualmente reconhece estas duas aquisições como algumas das aprovações “mais controversas” de aquisições de concorrentes nascentes, cujos impactos continuam muitos anos depois do fechamento. Em todo caso, a presente investigação não se adentrará profundamente no mérito de tais aquisições e aprovações, dado que já foram extensamente avaliadas em outros trabalhos e seguem sob o foco das autoridades.

Na verdade, dado o escopo do presente estudo, entende-se que a investigação pode contribuir mais ao avaliar se outras aquisições também merecem destaque e estavam, ao menos até recentemente, fora do radar. Pode ser o caso da aquisição da startup Embark, pela Apple, em 2013. A startup adquirida estava desenvolvendo mapas e aplicativos de navegação para diversas cidades, e estava experimentando crescimento expressivo em número de downloads<sup>14</sup>. A empresa foi descontinuada após a aquisição, mas, tendo em vista que o segmento era dominado pela Google (U.S. HOUSE JUDICIARY COMMITTEE, 2020), a operação não foi enquadrada como uma *killer acquisition*. Não obstante, pode ser um exemplo de como aquisições de concorrentes jovens e que ainda dão seus primeiros passos tendem

---

<sup>14</sup> Vide <https://techcrunch.com/2013/08/22/apple-acquires-embark-another-mapping-app-with-transit-information/> Acesso em 21 de maio de 2021.

a consolidar certos mercados em poucos *players* – no caso, Google e Apple, ao invés de permitir a formação de novas plataformas e alternativas aos usuários.

A Google, por sua vez, também adquiriu uma quantia expressiva de possíveis concorrentes nascentes no período analisado: uma aquisição frequentemente comentada, e que chegou a ser analisada pelas autoridades, foi a da Admob, em 2009, por 750 milhões de dólares. A empresa, que tinha apenas quatro anos de idade quando foi adquirida, era uma das mais relevantes no segmento ainda “nascente” e “rapidamente crescente” de ferramentas para anúncios em telefones móveis<sup>15</sup>. A aquisição ajudou a Google, historicamente dominante no segmento de ferramentas para anunciantes na *web* (U.S. HOUSE JUDICIARY COMMITTEE, 2020), a se consolidar também no segmento móvel. A Admob segue operando, de modo que não se trata de uma *killer acquisition*. Neste caso, portanto, o poderio financeiro e tecnológico da Google pode ter ajudado a desenvolver a startup, ao mesmo tempo em que consolidou ainda mais o mercado de ferramentas para anunciantes. Cabe considerar que, à época, o segmento de anúncios para dispositivos móveis ainda dava seus primeiros passos, e a Apple era considerada uma ameaça plausível à dominância da Google pela *Federal Trade Commission* (U.S. HOUSE JUDICIARY COMMITTEE, 2020).

Outras aquisições de menor destaque, pela Google, foram a aquisição da Fridge, uma startup de rede social, focada em grupos menores e privativos, que competia à época com o Google+<sup>16</sup>; e do Sparrow, um cliente de e-mail bastante popular para o sistema operacional iOS. Ambas tinham apenas dois anos quando foram adquiridas. Mais uma vez, a Google não era dominante nestes segmentos, mas as aquisições mantiveram os segmentos dominados por poucas grandes empresas, especialmente do GAFAM.

A Google também adquiriu duas empresas de ferramentas para desenvolvedores, a Pixate e a Firebase, que receberam destaque no campo de desenvolvimento de aplicações móveis nativas e haviam agregado numerosos e relevantes clientes em seus portfólios, antes de

---

<sup>15</sup> Vide <https://techcrunch.com/2009/11/09/google-acquires-admob/> Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>16</sup> Vide <https://www.businessinsider.com/google-makes-its-first-aquisition-and-buys-social-group-startup-fridge-2011-7> Acesso em 21 de maio de 2021.

serem incorporadas às ferramentas e serviços do Google Cloud<sup>17</sup>. Outras possíveis aquisições de concorrentes nascentes foram a da Oyster – uma empresa inovadora que foi, em 2011, chamada de “Netflix” para e-books<sup>18</sup>, e que competia com o serviço de e-books da própria Google; e da Odysee, que fornecia um aplicativo para iOS e Android que permitia aos usuários realizar o *backup* automático de fotos e vídeos, em suas câmeras e tablets, aos seus computadores, além de permitir o compartilhamento de tais arquivos com outras pessoas e aplicativos. Ainda que a aquisição tenha sido comentada, à época, como uma complementação aos serviços de compartilhamento da rede social Google+<sup>19</sup>, também é possível notar, com base nestas informações, competição efetiva com o serviço de armazenamento e compartilhamento da Google, o Google Drive.

Por fim, em relação à Google, a investigação capturou a aquisição de uma desenvolvedora de sistema operacional para *smartwatches*, a Cronologics Corporation. Segundo notícias especializadas, o time envolvido na startup, de apenas um ano, esperava lançar o sistema operacional mais generalizado e amplamente difundido entre as plataformas. Entretanto, foram integrados ao time do *Android Wear*, da Google<sup>20</sup>. Não há muitas informações sobre qual seria a real importância da empresa adquirida, até mesmo pela sua idade quando ocorreu a aquisição.

Para concluir a análise das aquisições de concorrentes nascentes, a Microsoft adquiriu a StorSimple, em 2012. Naquele momento, a referida startup era uma das líderes em soluções de armazenamento integrado em nuvem, provendo armazenamento e proteção de dados para empresas<sup>21</sup>. Sendo assim, e dado que a Microsoft também já detinha presença relevante no segmento, com o produto Azure, e que a StorSimple tinha apenas quatro anos quando foi adquirida, a aquisição pode ter eliminado um concorrente nascente no segmento

---

<sup>17</sup> Vide <https://techcrunch.com/2015/07/21/google-acquires-mobile-app-prototyping-tool-pixate/> e <https://techcrunch.com/2014/10/21/google-acquires-firebase-to-help-developers-build-better-realtime-apps/> Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>18</sup> Vide <https://www.vox.com/2015/9/21/11618788/oyster-books-shuts-down-team-heads-to-google> Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>19</sup> Vide <https://techcrunch.com/2015/02/08/google-odysee/> Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>20</sup> Vide <https://venturebeat.com/2016/12/12/google-acquires-smartwatch-os-startup-cronologics-will-work-on-android-wear/> Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>21</sup> Conforme reconhecido pela própria Microsoft, em Microsoft Reaches Agreement to Acquire StorSimple - Stories. Acesso em 21 de maio de 2021.

de Serviços para Empresas, que acabou se consolidado entre Amazon, Google e Microsoft.

Também foram identificadas possíveis *killer acquisitions*. Neste sentido, a Amazon, líder no mercado de *e-readers* e de vendas de e-books, adquiriu, em 2009, sua concorrente Lexcycle, de apenas um ano, que havia lançado uma aplicação para leitura de e-books em iPhones e outros dispositivos eletrônicos (Stanza). O aplicativo se destacava pelos formatos suportados e ampla biblioteca de livros e periódicos. Em menos de seis meses, o aplicativo havia sido baixado mais de 1 milhão de vezes<sup>22</sup>. Todavia, poucos anos após a aquisição, o aplicativo foi descontinuado e a empresa encerrada.

A Facebook também pode ter se envolvido neste tipo de aquisição. Historicamente líder no segmento de redes sociais – onde detém poder de mercado próximo ao monopólio, com muito mais alcance, tempo de utilização e usuários do que qualquer rival (U.S. HOUSE JUDICIARY COMMITTEE, 2020), e com parcela de mercado que se manteve praticamente inalterada durante quase uma década, mesmo com significativas alterações na indústria, como a difusão de smartphones<sup>23</sup>, a empresa vem adquirindo e encerrando, com certa frequência, outros aplicativos nos mesmos segmentos.

Neste sentido, o serviço Beluga se diferenciava por ser um aplicativo que permitia mensagens instantâneas em grupo e compartilhamento de conteúdo. À época da aquisição, o Facebook era um dos pioneiros no fornecimento desse tipo de serviço, por meio do Facebook Chat. Ainda, notícias sobre a Operação indicam que, ao contrário de outras aquisições em que o Facebook estava apenas atrás de talentos, neste caso também havia interesse na tecnologia desenvolvida. No mesmo ano da aquisição, o Beluga foi encerrado e o Facebook lançou o Facebook Messenger, baseado, em parte, no produto descontinuado<sup>24</sup>.

Aquisições semelhantes, pela Facebook, se deram com diversas redes sociais recém-criadas e com algum destaque, como a Lightbox – uma rede de compartilhamento de fotos que criava, automaticamente, blogs pessoais com base nas fotos carregadas pelos usuários, e que tinha cerca de dois anos quando a aquisição foi anunciada. A

---

<sup>22</sup> <https://abcnews.go.com/Technology/story?id=7454938&page=1>

<sup>23</sup> Dados consultados em <https://gs.statcounter.com/social-media-stats#monthly-202002-202102> Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>24</sup> Vide <https://techcrunch.com/2011/03/01/facebook-beluga/> Acesso em 21 de maio de 2021.

descontinuação do produto se deu logo após. Segundo notícias especializadas, o aplicativo tinha uma vantagem em relação ao Instagram – que havia sido adquirido pela Facebook um mês antes – ao permitir a interação com as fotos mesmo por usuários sem qualquer perfil em rede social. O aplicativo também era uma “comunidade onde as pessoas podiam pesquisar as pequenas obras de arte umas das outras”<sup>25</sup>.

Outros exemplos foram a aquisição da EyeGroove, que foi definida como “um Instagram para música interativa”, em que os usuários postavam “selfies musicais”<sup>26</sup>; a Gowalla, que permitia a criação de “*Stories*” para os lugares que os usuários haviam visitados e com foco em check-ins, de modo alegadamente semelhante à *feature* de “Linha do Tempo” do Facebook à época; e a tbh, um app que foi considerado um “*bigger deal*” no momento da aquisição e que consistia em uma rede social anônima, com foco no envio de elogios, por estudantes, uns aos outros. A despeito de ter recebido destaque, e apenas onze meses após a aquisição, o serviço foi encerrado, alegadamente por baixos índices de utilização<sup>27</sup>.

Outra aquisição relevante, pela Facebook, foi a do Gancee, um aplicativo de destaque na categoria de “localização ambiente”, em que os usuários podiam descobrir outros com interesses próximos ao seu redor. A notícia da aquisição traz a seguinte afirmação ao comentar sobre os cerca de três mil usuários diários do Gancee: “*moral da história, não deixe um Instagram crescer debaixo do seu nariz novamente*”<sup>28</sup>.

Em comum, todos estes produtos, que eram diferenciados e potenciais ameaças à parcela de mercado da Facebook em redes sociais, ainda que voltados a nichos específicos ou que, à primeira vista, não seriam capazes de assumir a liderança do setor, foram descontinuados. Ou seja, ao contrário do Instagram, que foi desenvolvido pela plataforma, a Facebook pode ter adquirido tais empresas apenas para eliminá-las de uma forma mais rápida e eficaz. Em consequência, produtos que poderiam ter se desenvolvido, ainda

---

<sup>25</sup> Vide <https://techcrunch.com/2012/05/15/facebook-lightbox/> Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>26</sup> Vide <https://techcrunch.com/2016/08/05/facebook-snatches-up-team-from-eyegroove-a-musical-selfie-app/> Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>27</sup> Vide <https://www.theverge.com/2018/7/2/17528896/facebook-tbh-moves-hello-shut-down-low-usage> Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>28</sup> Vide <https://techcrunch.com/2012/05/04/facebook-buys-location-based-discovery-app-gancee/> Acesso em 21 de maio de 2021.

que de forma tímida, deixaram de estar disponíveis aos consumidores, de modo que o dano pode ter sido maior. Deve se questionar, portanto, qual foi o motivo pelo qual as autoridades antitruste não analisaram tais operações, ainda que fossem eventualmente aprovadas. Isso pode servir de norte para futuras políticas e reformas.

Dentre as aquisições da Facebook, também foi identificada, como possível *killer acquisition*, a aquisição da empresa FriendFeed. Entretanto, tendo em vista que o serviço foi mantido em funcionamento por quase seis anos, após a aquisição, e que a descontinuação foi anunciada pelo próprio time responsável, devido à redução constante no número de usuários da rede social, ao longo do tempo, essa aquisição destoa das outras, na medida em que o encerramento parece mais natural e não relacionado a uma aquisição “assassina”.

Outras empresas do GAFAM também podem ter realizado *killer acquisitions*. A Apple, por exemplo, que mantinha certa dominância no campo de reprodução de música e podcasts, especialmente com o serviço iTunes – antes da existência de rivais como o Spotify, adquiriu e encerrou duas startups dos mesmos segmentos: Concept.io e Lala. A primeira havia desenvolvido o aplicativo de *streaming* Swell, que era muito elogiado por suas funções únicas de descoberta e transmissão de podcasts e notícias, bem como adaptação ao comportamento do usuário. A aquisição levou ao encerramento do aplicativo<sup>29</sup>. Já a Lala era reconhecida pelo seu negócio potencialmente disruptivo, permitindo que os usuários adquirissem os direitos para transmissão ilimitada de músicas, por valores relativamente baixos. A empresa também foi encerrada, seis meses após a aquisição<sup>30</sup>.

Ainda cabe mencionar a aquisição, pela Google, da Episodic, em 2010, quando a empresa tinha apenas dois anos de existência. A Episodic era uma plataforma para hospedagem de vídeos, de modo similar ao YouTube, e permitia transmissões ao vivo e *video-on-demand* na web, em celulares e outros dispositivos. A plataforma também disponibilizava uma série de funcionalidades interessantes aos seus usuários, como métricas e relatórios em tempo real sobre o alcance das publicações, e a possibilidade de exportar os vídeos para outros canais como Hulu, iTunes e Amazon. Com a aquisição, a tecnologia da Episodic pode ter sido integrada ao YouTube, com a

<sup>29</sup> Vide <https://www.wsj.com/articles/BL-VCDB-15122> Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>30</sup> Vide <https://techcrunch.com/2010/04/29/apple-to-shut-down-lala-on-may-31/> Acesso em 21 de maio de 2021.

empresa e o produto original sendo descontinuados. Na prática, a Google também pode ter eliminado, por meio da aquisição, uma ameaça à sua própria plataforma, em um momento em que a indústria de vídeos online ainda estava se desenvolvendo – como reconheceu o próprio time de desenvolvedores da Episodic<sup>31</sup>.

Em 2011, a Google também comprou e encerrou a startup Sparkbuy, que havia sido anunciada ao público há apenas um mês, e que fornecia inicialmente um serviço de comparação de preços e funcionalidades de *gadgets* eletrônicos. De acordo com os criadores da startup, entretanto, a oportunidade era muito maior e a intenção poderia ser expandir a tecnologia de pesquisa e comparação de preços para diversos outros segmentos – visando solucionar dificuldades enfrentadas por consumidores<sup>32</sup>. É de se cogitar, portanto, se a Google não eliminou um possível rival do Google Shopping “pela raiz”.

Por fim, a Google adquiriu e encerrou dois concorrentes nascentes no campo de Ferramentas para Anunciantes: Invite Media e Admeld, em 2010 e 2011, respectivamente. A Invite Media havia desenvolvido uma ferramenta de “leilão em tempo real” para venda de espaços de anúncios, bem como tecnologia de otimização de campanhas de marketing em diversas transações, em uma única interface<sup>33</sup>. Já a Admeld era uma plataforma fornecendo tecnologia e expertise para otimização de campanhas de anúncios<sup>34</sup>. Ambas foram descontinuadas após a aquisição, consolidando a dominância do Google no segmento de ferramentas para anunciantes, de onde obtém a maior parte de sua receita e em que captura mais de 50% do mercado (U.S. HOUSE JUDICIARY COMMITTEE, 2020).

Por fim, vale apontar que, dentre as aquisições mencionadas como possíveis aquisições de concorrentes nascentes, apenas as aquisições do Instagram e do WhatsApp, pela Facebook, e da Admob pela Google, foram analisadas por autoridades concorrenciais. Entre as potenciais *killer acquisitions*, por sua vez, apenas a aquisição da Admeld, pela Google, foi analisada por autoridades antitruste – a

---

<sup>31</sup> Vide <https://techcrunch.com/2010/04/02/google-acquires-online-video-hosting-platform-episodic/> Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>32</sup> Vide Google Acquires 'Kayak For Consumer Electronics' Sparkbuy | TechCrunch Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>33</sup> Vide <https://techcrunch.com/2010/06/03/google-confirms-invite-media/> Acesso em 21 de maio de 2021.

<sup>34</sup> Vide <https://techcrunch.com/2011/06/09/google-acquires-admeld-for-400-million/> Acesso em 21 de maio de 2021.

operação foi aprovada sem restrições pela *Federal Trade Commission* em 2011.

Entretanto, diversas aquisições mencionadas aqui parecem ter entrado no foco das investigações recentes contra as empresas do GAFAM, com as autoridades e estudiosos questionando se elas deveriam ter sido analisadas em mais detalhes.

Considerando todo o exposto, os resultados do estudo apontam para a necessidade de cautela nos pedidos por reformas no controle de concentrações. Ao passo que modificações pontuais podem ser importantes, tendo em vista as possíveis ocorrências identificadas, a investigação demonstrou que a maior parte das aquisições não parecia capaz de levantar maiores preocupações concorrenciais. Sendo assim, algumas medidas como a proibição total de novas aquisições, ou a implementação de critérios muito amplos para notificação obrigatória, podem gerar prejuízos à inovação que não se justificam, nem geram benefícios ao bem-estar social.

Não se pode perder de vista, também, que o controle repressivo de condutas pode permanecer sendo mais adequado, em muitas jurisdições, do que o enrijecimento do controle prévio de concentrações, tendo em vista que, em muitos casos, as preocupações podem recair não sobre a aquisição de concorrentes diretos, mas sim sobre condutas anticompetitivas posteriores, envolvendo fechamento de mercado, discriminação, criação de barreiras ao funcionamento de concorrentes, entre outras.



## 6

## CONCLUSÃO

Os mercados digitais se tornaram um dos principais focos do Direito da Concorrência nos últimos anos. Dentre os diversos aspectos que atraem a atenção e a preocupação de estudiosos, advogados, economistas e autoridades, destaca-se o tema das aquisições de startups pelas empresas dominantes, os potenciais efeitos danosos à concorrência decorrentes de tais aquisições e a suposta passividade do controle de concentrações, em diversos países, para lidar com a situação.

Neste contexto, proliferaram-se pedidos por reformas, mesmo que ainda existam muitas incertezas e contradições sobre os reais impactos das referidas operações. De fato, a literatura ainda diverge em muitos aspectos, inclusive em conceitos básicos para a análise. As críticas ao controle de concentrações também carecem, na maior parte, de análises empíricas.

Sendo assim, o presente trabalho buscou definir, inicialmente, os conceitos de concorrentes nascentes e potenciais, que se diferenciam, principalmente, pela existência de concorrência atual ou apenas em mercados adjacentes, respectivamente. Ainda, as *killer acquisitions* são uma categoria à parte, e ocorrem quando um concorrente nascente, em um mercado dominado pela compradora, é adquirido apenas para ser descontinuado, de modo que a compradora elimina o risco de perda de mercado que seria decorrente do seu desenvolvimento.

Em todos os casos, está se tratando com empresas em estágios iniciais de desenvolvimento, mas que representam uma ameaça plausível às incumbentes, tanto pelo caráter inovador e rápida expansão quanto, especialmente no caso de concorrentes nascentes, pela oferta de um produto alternativo aos consumidores.

Ainda que todas as categorias de aquisições possam ser relevantes para a defesa da concorrência, o trabalho se focou nas aquisições de concorrentes nascentes e *killer acquisitions*, tendo em vista o maior nível de incerteza, em termos de efeitos anticompetitivos, normalmente associado às aquisições de concorrentes potenciais, verticais ou conglomeradas, bem como as dificuldades para sua

investigação, que podem demandar poderes somente disponíveis às autoridades – como a requisição de documentos internos das empresas. Ainda, aquisições verticais, por serem possivelmente geradoras de eficiências, tende a levantar menores preocupações concorrenciais

Dito isso, e após a definição de conceitos, foram coletadas, classificadas e analisadas informações sobre as aquisições realizadas pelo GAFAM entre 1 de janeiro de 2009 e 31 de dezembro de 2018. Tais empresas são algumas das maiores e mais lembradas empresas dos mercados digitais, são particularmente ativas em aquisições e estão sujeitas a um escrutínio diferenciado por autoridades e governos. Ainda, o período de uma década permitiu analisar um volume relevante de operações e expandir as bases de trabalhos anteriores.

A caracterização de cada aquisição levou em conta um extenso trabalho de classificação em *clusters* das atividades das empresas adquiridas, bem como enquadramento das compradoras com base nos principais produtos que ofertam ou passaram a ofertar durante o período investigado. Foram então consideradas, na análise, as operações em que as empresas adquiridas tinham menos de seis anos completos, quando da aquisição, havia *match* no cluster de atividades, e representavam ameaças plausíveis aos produtos das compradoras.

De posse de tais informações, verificou-se inicialmente uma grande quantidade de aquisições – 476, no total, e que muitas das empresas eram de fato jovens e foram efetivamente encerradas após a aquisição.

Entretanto, prosseguindo-se na análise, constatou-se que houve apenas 12 operações consistentes em aquisições de concorrentes nascentes, e mais 14 outras aquisições que poderiam ser enquadradas como *killer acquisitions*. Ainda, a maior parte das aquisições parece ter não ter envolvido qualquer elemento horizontal claro ou, pelo contrário, aparentemente se deu para aquisição de tecnologia, talentos e complementação dos produtos das compradoras – inclusive para formação de ecossistemas digitais.

Os resultados da presente investigação, portanto, recomendam cautela quanto às solicitações por maior rigor prévio por autoridades antitruste. De fato, a maior parte das aquisições analisadas não parecia ter potencial anticompetitivo claro, suficiente para justificar a imposição de medidas muito custosas às empresas, como a total proibição de novas aquisições ou a criação de critérios de notificação

obrigatória muito amplos, de modo a garantir que praticamente todas as aquisições passem por escrutínio antitruste.

Conforme a hipótese testada e validada no presente trabalho – isto é, que a ocorrência de aquisições de concorrentes nascentes e de *killer acquisitions* não é tão significativa nos mercados digitais, em comparação ao número total de aquisições, portanto, partir da premissa de que as aquisições nestes mercados são inerentemente *killer acquisitions*, e devem ser proibidas, pode gerar uma política de controle de concentrações equivocada.

Deve se ter em mente que tais custos não seriam impostos apenas às empresas dominantes, como as do GAFAM, mas principalmente sobre as pequenas startups que estão constantemente desenvolvendo produtos acessórios e inovadores, muitas vezes com a expectativa de serem adquiridas e impulsionarem seus respectivos projetos. Sendo assim, tratando-se de um setor tão dinâmico da economia, e na ausência de sinais claros de que o controle antitruste está falhando recorrentemente em capturar aquisições potencialmente danosas à concorrência, uma intervenção muito rigorosa poderia trazer mais prejuízos do que benefícios.

Por outro lado, a investigação deixou claro que aquisições de concorrentes nascentes e *killer acquisitions* – estas, normalmente, com maior dano aos consumidores – podem sim estar acontecendo nos mercados digitais, e muitas vezes fora do radar das autoridades de defesa da concorrência.

Isso não ocorre com a frequência que uma análise mais superficial poderia assumir. Entretanto, tendo em vista que a presente investigação tinha limitações importantes – como a ausência de acesso a dados internos das empresas, os dados também podem ser subestimados. Ainda, tendo em vista que os níveis de concentração nos mercados digitais, bem como seus reflexos sobre diversas áreas da economia e da vida dos indivíduos, demandam atenção, mais estudos são necessários e algumas mudanças pontuais podem sim ser importantes.

Por estes motivos, o trabalho conclui com a sugestão de uma linha mais equilibrada entre rigor e cautela, sugerindo, por exemplo, que as empresas do GAFAM sejam obrigadas a apresentar uma lista semestral das aquisições realizadas, com breve descrições sobre o objetivo para aquisição, mercados afetados e planos para o negócio ou ativo adquirido, além de atualizarem o status das atividades das

empresas adquiridas anteriormente. Parece razoável, tendo em mente as considerações já expostas sobre a idade das empresas adquiridas, que este *report* leve em conta apenas os últimos cinco anos.

Ao fazer isso, as autoridades antitruste teriam a oportunidade de conhecer as aquisições realizadas pelo GAFAM e, caso fosse efetivamente identificada uma operação merecedora de atenção, poderiam solicitar mais informações ou mesmo determinar a sua notificação, nos casos em que dispõem de poderes para tanto. De fato, considerando os poucos casos identificados, o controle *a posteriori*, repressivo, ainda pode ser a melhor alternativa para coibir condutas anticompetitivas nos mercados digitais.

Com isso, menores seriam os custos de transação e para a administração pública, além de não se engessarem desenvolvimentos e transformações em mercados nos quais a dinâmica e a inovação são tão importantes.

Ainda, espera-se que, devido à maior transparência nas aquisições, para as autoridades antitruste, as empresas do GAFAM sejam incentivadas a realizarem aquisições com racional econômico mais claro e justificável, ao mesmo passo que desincentivadas a adquirirem empresas apenas para limitar fontes independentes de concorrência, dado que estariam sujeitas, nestes casos, a maior escrutínio e a potenciais sanções.



# REFERÊNCIAS

# REFERÊNCIAS

## REFERÊNCIAS

ARGENTESI, Elena; et. al. **Ex-post Assessment of Merger Control Decisions in Digital Markets**. Final Report: Document prepared by Lear for the Competition and Markets Authority, 2019.

BOURREAU, Marc. **Some Economics of Digital Ecosystems**. Hearing on Competition Economics of Digital Ecosystems. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), November 13, 2020.

BRYAN, Kevin A; HOVENKAMP, Erik. **Antitrust Limits on Startup Acquisitions**. Em: Review of Industrial Organization (Forthcoming), 2019.

CRÉMER, Jaques; MONTJOYE, Yves-Alexandre de; SCHWEITZER, Heike. **Competition policy for the digital era (Final Report)**. Disponível em: <<https://ec.europa.eu/competition/publications/reports/kd0419345enn.pdf>> Acesso em 21 de julho de 2020.

CUNNINGHAM, Colleen; EDERER, Florian; MA, Song. **Killer Acquisitions**. Working Paper, 2018.

EVANS, David S. **Antitrust Issues Raised by the Emerging Global Internet Economy**. Em: Northwestern University Law Review, vol. 102, n. 4, Fall 2008.

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

FLETCHER, Amelia. **Digital competition policy: Are ecosystems different?** Hearing on Competition Economics of Digital Ecosystems. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). November 9, 2020.

GAUTIER, Axel; LAMESCH, Joe. **Mergers in the Digital Economy**. Cesifo Working Paper No. 8056. January 2020.

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

HOLMSTRÖM, Mats; PADILLA, Jorge; STITZING, Robin; SÄÄSKILAHTI, Pekka. **Killer Acquisitions? The Debate on Merger Control for Digital Markets.** Pre-print version of the article published in the *2018 Yearbook of the Finnish Competition Law Association*. April 2019.

KATZ, Michael L. **Big Tech Tech mergers: Innovation, competition for the market, and the acquisition of emerging competitors.** Information Economics and Policy, <https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2020.100883>

LANCIERI, Filippo Maria; SAKOWSKI, Patrícia Alessandra Morita. **Concorrência em mercados digitais: uma revisão dos relatórios especializados.** Conselho Administrativo de Defesa Econômica – Departamento de Estudos Econômicos. Documento de Trabalho n° 005/2020. Brasília, agosto de 2020.

LETINA, Igor; SCHMUTZLER, Armin; SEIBEL, Regina. **Start-up acquisitions and innovation strategies.** January 17, 2020.

LETINA, Igor; SCHMUTZLER, Armin; SEIBEL, Regina. **Killer Acquisitions and Beyond: Policy Effects on Innovation Strategies.** University of Zurich, Department of Economics, Working Paper No. 358, August 2020.

MCLEAN, Andrew P. **A Financial Capitalism Perspective on Start-Up Acquisitions: Introducing the Economic Goodwill Test.** Journal of Competition Law & Economics, 2020.

MOTTA, Massimo; PEITZ, Martin. **Big Tech Mergers.** Discussion Paper No. 147. Discussion Paper Series – CRC TR 224. May, 2020.

MOTTA, Massimo; PEITZ, Martin. **Challenges for EU Merger Control.** Discussion Paper No. 077. Discussion Paper Series – CRC TR 224. March, 2019.

MOTTA, Massimo; PEITZ, Martin. **Removal of Potential Competitors – A Blind Spot of Merger Policy?** Discussion Paper No. 208. Discussion Paper Series – CRC TR 224. August, 2020.

OECD. **Rethinking Antitrust Tools for Multi-Sided Platforms.** Disponível em < <http://www.oecd.org/competition/rethinking->

[antitrust-tools-for-multi-sided-platforms.htm](#)> Acesso em 21 de julho de 2020.

OECD. **Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control – Background Note by the Secretariat**. 12 May, 2020. Disponível em < [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP\(2020\)5/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP(2020)5/en/pdf)> Acesso em 6 de junho de 2020.

PENFIELD, Tracy; PALLMAN, Molly. **Looking Ahead: Nascent Competitor Acquisition Challenges in the “TechLash” Era**. The Antitrust Source, June, 2020.

PETIT, Nicolas; TEECE, David J. **Taking Ecosystems Competition Seriously in the Digital Economy**. Hearing on Competition Economics of Digital Ecosystems. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). December 2, 2020.

PETROPOULOS, Georgios. **Competition Economics of Digital Ecosystems**. Hearing on Competition Economics of Digital Ecosystems. Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). November 3, 2020.

PIRES-ALVES, Camila Cabral; GONZALO, Manuel; LYRA, Marcos Puccioni de Oliveira. **Startups and Young Innovative Firms Mergers & Acquisitions: An Antitrust Debate? Lessons from the ICT Techno-Economic Paradigm**. Em: Rev. econ. contemp., Rio de Janeiro, v. 23, n. 2, e192324, 2019.

RIZZO, Andrea Minuto. **Digital Mergers: Evidence from the Venture Capital Industry Suggests That Antitrust Intervention Might Be Needed**. Journal of European Competition Law & Practice, 2020.

SATO, Susumu. **Horizontal Mergers in the Presence of Network Externalities**. CPRC Discussion Paper Series, Competition Policy Research Center, Japan Fair Trade Commission, August 2020.

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

SHAPIRO, Carl. **Competition and Innovation: Did Arrow Hit the Bull's Eye?** In: The Rate and Direction of Inventive Activity Revisited. LERNER, Josh; STERN, Scott (editors). University of Chicago Press, March, 2012.

SOKOL, D. Daniel. **Vertical Mergers and Entrepreneurial Exit.** Florida Law Review, Vol. 70, 2018.

U.S. HOUSE. COMMITTEE ON THE JUDICIARY. Subcommittee on Antitrust, Commercial and Administrative Law of the Committee on the Judiciary. **Investigation of Competition in Digital Markets.** Majority Staff Report and Recommendations. United States, 2020.

VALLETTI, Tommaso; ZENGER, Hans. **Increasing Market Power and Merger Control.** Em: Competition Law & Policy Debate, Vol. 5, No. 1, pp. 26-35, 2019.

WALLACH, Omri. **How Big Tech Makes Their Billions.** Disponível em <https://www.visualcapitalist.com/how-big-tech-makes-their-billions-2020/>, acesso em 02 de novembro de 2020.

WOLLMANN, Thomas G. **Stealth Consolidation: Evidence from an Amendment to the Hart-Scott-Rodino Act.** AER: Insights, 1(1): 77-94, 2019.

YUN, John M. **Are We Dropping the Crystal Ball? Understanding Nascent & Potential Competition in Antitrust.** Marquette Law review, Forthcoming. Antonin Scalia Law School, George Mason University, September 2020.



idn

Bo  
pro  
cit  
ref  
Nos  
são

**idp**

A ESCOLHA QUE  
**TRANSFORMA**  
O SEU CONHECIMENTO