

Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa
Escola de Lisboa



***KILLER ACQUISITIONS* E O ATUAL REGIME
DO CONTROLO DAS CONCENTRAÇÕES**

Cristina Figueiredo Batista

Orientador: Professor Evaristo Mendes

Mestrado em Direito Empresarial

2022

A conclusão deste trabalho foi apenas possível com as pessoas que me incentivaram e desafiaram durante todo o processo (e em tantos outros processos), e para as quais as palavras de agradecimento me parecem insuficientes:

Os meus pais e os meus irmãos, que me acompanham em todos os momentos com apoio e amor incondicionais.

Os meus amigos, em particular o Rui e a Joana, que acompanham e animam todas as etapas

O Professor Evaristo Mendes, cuja exigência senti sempre acompanhada de compreensão e disponibilidade.

RESUMO

Em 2018, num estudo conduzido e publicado por Colleen Cunningham, Florian Ederer e Song Ma, no setor farmacêutico, foi elaborada e dada a conhecer uma nova teoria do risco de lesão concorrencial, nos termos da qual empresas estabelecidas no mercado adquirem empresas nascentes com o objetivo único de descontinuar o respetivo produto inovador – *Killer Acquisitions*. Nele se demonstra ainda que, por não preencherem os limiares de notificação *ex ante* de operações de concentração, estas aquisições têm escapado ao escrutínio das autoridades da concorrência. Desde então, a literatura tem demonstrado que a preocupação com efeitos anticoncorreciais da aquisição de empresas nascentes – ainda que nem sempre nos moldes das *Killer Acquisitions* – não se cinge ao setor farmacêutico, mas estende-se também a outros setores do mercado, particularmente dinâmicos, como o digital. Na medida em que estas operações têm escapado ao controlo administrativo das concentrações, discute-se atualmente se existe uma tendência para a não atuação das autoridades da concorrência em concentrações que envolvam *start-ups*, se a situação deve alterar-se e, neste caso, que medidas deverão ser adotadas para a investigação, e proibição, quando necessário, de operações que envolvam tais empresas nascentes.

Palavras-chave: Direito da Concorrência; Controlo de concentrações; *Killer Acquisitions*, *Reverse Killer Acquisitions*, *Start-ups*, Limiares de comunicação de concentração; Mercado relevante; Inovação; Mercados dinâmicos

ABSTRACT

In 2018, a paperwork conducted and published by Colleen Cunningham, Florian Ederer e Song Ma in the pharmaceutical sector elaborated and introduced a new theory of harm, according to which dominant firms acquire nascent firms with the sole purpose of discontinuing their innovative product - Killer Acquisitions. Said paperwork also evidenced that, by not meeting the ex-ante merger notification thresholds, these acquisitions have escaped the scrutiny of the competition authorities. Since then, the literature has shown that the concern with anticompetitive effects of acquisitions of start-ups - even if in different contours than those of Killer Acquisitions - is not confined to the pharmaceutical sector, but also extends to other markets, particularly dynamic ones, such as the digital sector. As these concentrations have escaped administrative merger control, it is currently being discussed whether there is a trend towards the non-action of competition authorities in mergers involving start-ups, whether the situation should change and, if so, what measures should be adopted for the investigation, and prohibition, where necessary, of transactions involving such start-ups.

Keywords: *Competition Law; Merger Control; Killer Acquisitions, Reverse Killer Acquisitions, Start-ups, Merger Notification Thresholds; Relevant Market; Innovation; Dynamic Markets*

ÍNDICE

Resumo	1
<i>Abstract</i>	5
Índice	6
Introdução.....	7
Teoria do Risco de Lesão Concorrencial: <i>Killer Acquisitions</i>	12
Definição de <i>Killer Acquisition</i> . Exemplo ilustrativo	12
Incentivos à descontinuação do produto	16
<i>Reverse Killer Acquisition</i>	18
Efeitos das <i>Killer Acquisitions</i> para a Concorrência.....	20
Dificuldades na apreciação substancial das operações e necessidade de rever requisitos de notificação e controlo de operações de concentração	21
Critérios de apreciação substantiva de concentrações	23
Indícios de <i>Killer Acquisitions</i> : indicadores da intenção anticoncorrencial da empresa dominante adquirente.....	26
Inversão do ónus da prova.....	28
“ <i>Balance of harms test</i> ” (<i>Furman’s Review</i>).....	29
Análise <i>Ex-post</i> da Concentração.....	31
Limiares de Comunicação	32
Valor da Transação.....	33
<i>Target Approach</i>	35
Conclusão	37

INTRODUÇÃO

A relevância das *start-ups* (ou empresas nascentes) para os mercados - enquanto fonte de inovação potencialmente disruptiva¹, de introdução de novas ideias, produtos e modelos de negócios – e para a concorrência – enquanto propulsor do desenvolvimento económico - é, apesar da sua pequena dimensão individual, irrefragável. Representam um elemento basilar no processo competitivo e inovativo do mercado².

Estas empresas nascentes, cuja inovação prospetiva surge como uma ameaça real e iminente a empresas já estabelecidas no mercado³, auxiliam na desconcentração de mercados, constringendo empresas menos eficientes a melhorar e, assim, favorecendo a eficiência económica e o bem-estar dos consumidores, postulados prosseguidos pelo Direito da Concorrência⁴. Em função do ritmo e quantidade em que surgem num determinado setor de mercado, são comumente indicadores da existência de barreiras à entrada, fornecendo, em alguns casos, evidências de que um mercado relevante tornar-se-á mais competitivo num futuro próximo⁵.

Atendendo ao dinamismo e inovação que comportam, as *start-ups* são não raras vezes adquiridas por empresas dominantes⁶. E são múltiplas as eficiências económicas que poderão advir dessas concentrações, em particular e com maior relevância para o

¹ Sobre inovação disruptiva, ver ALEXANDRE STREEL E PIERRE LAROCHE – “Disruptive Innovation and Competition Policy Enforcement”, OECD Working Paper DAF/COMP/GF(2015), October, 2015.

Segundo os autores, o binómio inovação disruptiva/inovação sustentada não se refere ao progresso tecnológico, mas à relação entre a inovação e a rede de valor (“*value network*”) que a rodeia. A inovação disruptiva acontece fora da rede de valor das empresas estabelecidas no mercado e introduz um conjunto de atributos diferente daquele que é valorizado pelos principais clientes.

²C. SCOTT HEMPHILL E TIM WU, “Nascent Competitors”, *University of Pennsylvania Law Review*, NYU Law and Economics Research Paper No. 20-50, Columbia Law and Economics Working Paper No. 645, June 2020.

³ JONATHAN JACOBSON, “Acquisitions of “Nascent” Competitors”, *The Antitrust Source*, no. August, 2020, pp. 1–15.

⁴ SOFIA OLIVEIRA PAIS, “Considerações de lealdade e equidade no direito da concorrência da União: breves reflexões”, in *Revista da Concorrência e Regulação*, ano IX, número 35 julho-setembro 2018, págs. 123-148: “*Afirmar que o direito da concorrência visa prosseguir objetivos de eficiência económica e bem-estar dos consumidores é hoje o mantra utilizado na generalidade das decisões da Autoridade da Concorrência.* (...)”.

O apelo à eficiência económica e ao critério do bem-estar social/bem-estar do consumidor passam a ser constantes nas decisões de autoridades da concorrência, (...)”.

⁵ CHRIS PIKE, “Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control”, OECD Competition Papers, 2020

⁶ KEVIN A. BRYAN E ERIK HOVENKAMP, “Startup Acquisitions, Error Costs, and Antitrust Policy”, *The University of Chicago Law Review*, vol. 741, 2019, pp. 331–57.

adquirente. Na verdade, de tais operações podem resultar economias de escala, propiciadas pela obtenção de sinergias e partilha de bases tecnológicas, aquisição de *know-how* e de recursos complementares, numa relação de simbiose entre o adquirente e a empresa nascente⁷. A aquisição pode, ainda, ser um método de entrada de investidores no capital da *start-up*, capitalizando-a, de modo a que disponha dos recursos necessários para o desenvolvimento da inovação⁸, facilitando a eliminação de empresas ineficientes e a expensão de inovadores⁹.

É, destarte, evidente que da aquisição de uma *start-up* com uma tecnologia promissora por empresas já estabelecidas (e dominantes) no mercado, e que poderá, inclusivamente, evoluir para um produto/tecnologia complementar, ou até substituível dos produtos das últimas, poderão resultar efeitos pró-concorrenciais¹⁰. Impedir categoricamente aquisições de *start-ups* é, do ponto de vista do bem-estar do consumidor e da eficiência económica, indesejável¹¹.

Não obstante, este tipo de operações, que têm particular preponderância nos setores farmacêutico¹², das plataformas digitais e novas tecnologias¹³ e dos dispositivos e equipamentos médicos¹⁴, têm sido alvo de um crescente escrutínio por parte da literatura. As preocupações prendem-se, principalmente, com possíveis motivações *anticoncorrenciais* por parte das empresas adquirentes.

⁷ EDUARDO SÁ SILVA, “Fusões e Aquisições: Abordagem contabilística, financeira e fiscal”, *Vida Económica*, 2015, págs. 17 a 21.

⁸ D. DANIEL SOKOL, “Merger Law for Biotech and Killer Acquisitions”; C. SCOTT HEMPHILL E TIM WU, Op. Cit.: “*First, acquisition can serve as an important exit for investors in a small company, and thereby attract capital necessary for innovation. Blocking or deterring too many acquisitions would be undesirable*”

⁹ Cfr. OECD (2020), Merger Control in Dynamic Markets.

¹⁰ MASSIMO MOTTA E MARTIN PEITZ, “Removal of Potential Competitors - a Blind Spot of Merger Policy?”, *Competition Law & Policy Debate*, vol. 6, no. 2, 2020, pp. 19–25. Os autores adiantam o seguinte exemplo “(...)it is possible that, say, Google may further develop the search technology of a start-up, using its financial, technological and marketing clout, and incorporate it into its own search engine, whereas the start-up may have never been able to hit the market”. Importa referir, ainda assim, que os autores desenvolvem posteriormente o argumento, questionando a viabilidade da tecnologia da start-up por si só, ou seja, sem concentração, e ainda, em caso de concentração, a hipótese de a mesma ter ocorrido com outra empresa sem uma quota de mercado tão elevada quanto a Google.

¹¹ JOHN M. YUN, “Potential Competition, Nascent Competitors, and Killer Acquisitions”, *The Global Antitrust Institute Report on the Digital Economy* 18, November 2020

¹² COLLEEN CUNNINGHAM, FLORIAN EDERER E SONG MA, “Killer Acquisitions”, *Journal of Political Economy*, Vol. 129, No. 3, April, 2020, pp. 649–702, March 2021.

¹³ AXEL GAUTIER E JOE LAMESCH, “Mergers in the Digital Economy.” *Information Economics and Policy*, vol. 54, no. January, 2021.

¹⁴ CHRIS PIKE, Op. cit. – “*Most controversially, attention has recently been focused on a 2012 acquisition of Newport Medical Instruments, a producer that had been contracted by the US government to design and produce the ventilators to deal with a future flu pandemic (See Box 3)*”.

Uma das teorias do risco de lesão concorrencial relacionada com a aquisição de *start-ups* foi introduzida pelos autores Colleen Cunningham, Florian Ederer, Song Ma, em 2018. Num estudo conduzido no setor farmacêutico, estes autores evidenciaram que, em certas circunstâncias, a empresa adquirente pode considerar mais vantajoso comprar e descontinuar o produto de uma empresa nascente¹⁵. Nestes casos, denominados por “*Killer Acquisitions*”, a empresa dominante adquirirá a *start-up* com o objetivo único (ou dominante) de impedir que o produto/tecnologia por esta desenvolvido entre no mercado, assim eliminando não apenas a concorrência, mas também o próprio produto¹⁶.

No seguimento do estudo conduzido por Cunningham *et. al.*, a atenção à aquisição de empresas nascentes por empresas estabelecidas estendeu-se a outros setores e mercados, especialmente aqueles marcados por um elevado grau de inovação – para os quais as *start-ups* têm um maior contributo.

Estudos realizados ao setor tecnológico evidenciaram que a grande preocupação com a aquisição de *start-ups* por empresas já estabelecidas inverte a narrativa das “*Killer Acquisitions*” – as empresas tecnológicas não procuram descontinuar o produto da *start-up* adquirida, mas absorvê-lo em substituição de processos inovativos próprios; a ameaça para a concorrência decorre da possibilidade de a transação constituir uma forma de a empresa dominante adquirente se abster do processo próprio de I&D e de inovação, tendo como desígnio na aquisição absorver a tecnologia da *start-up*, não encetando um processo próprio de inovação para o desenvolvimento de um produto concorrente da tecnologia adquirida – “*Reverse Killer Acquisitions*”¹⁷.

Fator relevante nesta problemática, e para o qual a literatura recente vem alertando, é o facto de este tipo de operações escaparem, globalmente, ao controlo de concentrações *ex-ante* das autoridades da concorrência¹⁸. Pela diminuta dimensão das *start-ups*, que dificilmente preencherão as quotas de mercado ou volume de negócios necessários à

¹⁵ COLLEEN CUNNINGHAM, FLORIAN EDERER E SONG MA, Op. Cit.

¹⁶ CHRIS PIKE, Op. cit.

¹⁷ Ver, a respeito dos estudos sobre a incidência desta teoria do risco de lesão no setor tecnológico, por exemplo: OLIVER LATHAM & ISABEL TECU. – “Beyond Killer Acquisitions: Are There More Common Potential Competition Issues in Tech Deals and How Can These Be Assessed?” Cpi Antitrust Chronicle, May 2020, pp. 1–13 e AXEL GAUTIER E JOE LAMESCH, Op. cit.

¹⁸ A doutrina é consensual ao afirmar que a aquisição de *start-ups* tem recebido pouco escrutínio das autoridades da concorrência a nível mundial – ver, por exemplo, CHRIS PIKE, Op. cit.; KEVIN A. BRYAN E ERIK HOVENKAMP, Op. cit; PETER ALEXIADIS E BOBOWIEC, ZUZANNA – “EU Merger Review of “ Killer Acquisitions ” in Digital Markets - Threshold Issues Governing Jurisdictional and Substantive”, The Indian Journal of Law And Technology, Vol. 16, 2020.

comunicação *ex-ante* de uma operação de concentração, estas transações raramente têm dimensão nacional ou europeia para que sejam comunicadas a tais autoridades, nacionais ou Comissão Europeia, respetivamente. Por conseguinte, não existe um controlo prévio dos efeitos que a concentração poderá ter para a concorrência efetiva, não sendo determinados eventuais efeitos na criação ou reforço de uma posição dominante no mercado ou em parte deste.

Embora os limiares de comunicação sejam um fator amplamente indicado como causa da escassa – nalguns casos inexistente - averiguação de aquisições de *start-ups* por empresas estabelecidas no mercado, por parte das agências da concorrência, também os critérios da análise material das concentrações têm sido debatidos.

A este respeito, a abordagem tradicional das autoridades da concorrência no controlo de concentrações, tendencialmente mais estática, descarta elementos dinâmicos que viabilizariam a obtenção de previsões mais exatas sobre a provável evolução dos mercados em que existe maior risco de descontinuação do produto, caso a operação se concretize. A análise das capacidades das empresas e a sua importância no processo inovativo do mercado relevante parecem ser indícios mais fortes sobre a evolução de mercados dinâmicos¹⁹.

No seguimento dos estudos sobre a teoria do risco de lesão concorrencial (e social) acima apresentada, a literatura tem debatido a hipótese de as políticas de comunicação de concentrações – nacionais e europeia – e os critérios de análise de concentrações comunicáveis estarem desajustados e proporcionarem uma exígua investigação de concentrações que tenham como parte uma *start-up*²⁰.

Na exposição subsequente, procurar-se-á, num primeiro momento, abordar a problemática desta teoria do risco de lesão concorrencial e a conjectura que propicia a

¹⁹ Apesar de a literatura sobre a teoria do risco de lesão das *Killer Acquisitions* apontar para uma limitada e insuficiente ponderação de fatores dinâmicos e das capacidades das empresas e nível de inovação na apreciação material das concentrações por parte das Autoridades da Concorrência, atualmente, num momento posterior à análise estrutural do mercado, a Comissão Europeia (e a Autoridade da Concorrência nacional) atende a marcadores mais dinâmicos do mercado na sua avaliação. Sobre a ponderação de elementos dinâmicos na análise atua ver MIGUEL MOURA SILVA, *Direito da Concorrência*, 2.^a Ed., Lisboa: AAFDL, 2018, págs. 1257 a 1278 e SOFIA OLIVEIRA PAIS, *O Controlo das Concentrações de Empresas no Âmbito do Direito Comunitário da Concorrência*, Almedina, 1996, págs. 349 a 400.

²⁰ JOHN M YUN, “Are We Dropping the Crystal Ball? Understanding Nascent & Potential Competition in Antitrust”. *Marquette Law Review*, Vol. 104, No. 3, 2021, AXEL GAUTIER E JOE LAMESCH, Op. cit.; MASSIMO MOTTA E MARTIN PEITZ, Op. Cit; JASON FURMAN, DIANA COYLE, AMELIA FLETCHER E PHILIP MARSDEN - “Unlocking Digital Competition: Report of the Digital Competition Expert Panel.” *HM Treasury*, no. March, 2019; CHRIS PIKE, Op. cit.

descontinuação do produto adquirido, para o caso das *Killer Acquisitions*, ou o virtual produto da adquirente, que descontinua o processo próprio de investigação e inovação ao absorver e comercializar o produto da *start-up*, para o caso das *Reverse Killer Acquisitions*.

Uma vez que a comercialização e a inovação do produto das *start-up* são ainda incertos, a sua evolução dúbia e os efeitos da eventual concentração difíceis de antecipar, num segundo momento tentar-se-á reunir os parâmetros mais dinâmicos que os estudos sobre este tema têm apontado como relevantes na análise de operações que envolvam empresas nascentes.

No último capítulo, e como, de resto, já introduzido, tratar-se-á das alterações à política da concorrência que têm sido debatidas – quer a nível de limiares de notificação *ex-ante* de concentrações, quer quanto aos parâmetros atendíveis na análise substancial dos efeitos da operação no mercado pelas autoridades da concorrência.

Faz-se notar, desde já, que não se propõe que a aquisição de *start-ups* seja categoricamente proibida. Como se procurou sublinhar acima, a aquisição de *start-ups* não é, em si mesma, anticoncorrencial. Explorar-se-ão, ao invés, as situações em que existe incentivo para que empresas já estabelecidas no mercado adquiram uma *start-up* e descontinuem o produto ou um processo de inovação autónomo, mais se analisando a eventual existência de um erro sistemático, por parte dos regimes da concorrência, no tratamento e averiguação de operações que envolvam empresas nascentes e mercados mais dinâmicos.

TEORIA DO RISCO DE LESÃO CONCORRENCIAL: *KILLER ACQUISITIONS*

DEFINIÇÃO DE *KILLER ACQUISITION*. EXEMPLO ILUSTRATIVO

A aquisição de *start-ups* foi, até recentemente, alvo de pouco escrutínio no âmbito do Controlo de Concentrações. Ainda que a relevância destas empresas nascentes nunca tenha sido ignorada, por representarem uma fonte de inovação e um indicador da expectável evolução futura do mercado, o entendimento de que operações de concentração que envolvam *start-ups* não eram suscetíveis de criar entraves significativos para a concorrência mostrava-se pacífico.

Este paradigma alterou-se em 2018, quando num estudo realizado e publicado por Colleen Cunningham, Florian Ederer e Song Ma na área da indústria farmacêutica se identificou uma tendência para empresas estabelecidas no mercado adquirirem *start-ups* sem que, após a operação de concentração, desenvolvessem ou incorporassem o produto das empresas adquiridas²¹. Especificamente, Cunningham et al. demonstraram que, para as firmas dominantes adquirentes, em certas circunstâncias, era mais vantajoso adquirir uma empresa inovadora concorrente (ou potencialmente concorrente) e descontinuar o produto da empresa adquirida do que (1) suportar a concorrência da mesma, correndo o risco de perder poder de mercado com a comercialização do produto inovador, ou (2) adquirir a *start-up* e continuar a desenvolver o produto inovador, arriscando canibalizar as próprias vendas²².

Segundo os autores, este comportamento compreende as situações em que empresas estabelecidas adquirirem empresas nascentes inovadoras, numa fase em que a sua tecnologia ou projeto ainda se encontra numa fase incipiente, com o objetivo único de descontinuar os projetos de inovação do alvo adquirido, assim impedindo a concorrência futura - "*Killer Acquisitions*"²³; mas indo, no seu resultado, além da supressão desta concorrência, uma vez que o próprio produto é eliminado do mercado, privando dele a

²¹ COLLEEN CUNNINGHAM, FLORIAN EDERER E SONG MA, Op. Cit.: o estudo versou sobre aquisições de *start-ups* cujos projetos ainda estavam em desenvolvimento e que, portanto, o sucesso era ainda incerto e os custos de desenvolvimento elevados ("The paper models acquisitions that occur when the target firm's project is still under development and therefore further development is necessary and costly, and the ultimate project success is uncertain. (...)").

²² COLLEEN CUNNINGHAM, FLORIAN EDERER E SONG MA, Op. Cit.

²³ COLLEEN CUNNINGHAM, FLORIAN EDERER E SONG MA, Op. Cit.: "*The paper argues incumbent firms may acquire innovative targets solely to discontinue the target's innovation projects and pre-empt future competition (...)*".

sociedade. Nesta medida, pode falar-se numa teoria do risco de lesão económico e social autónoma²⁴, que vai para além das fronteiras da concorrência.

Analisando aquisições, na área da indústria farmacêutica, ocorridas num momento em que o projeto da empresa adquirida está nessa fase embrionária e, portanto, o seu desenvolvimento e comercialização são ainda dispendiosos e o sucesso incertos, Cunningham et al. demonstraram que, nas situações em que o produto da *start-up* adquirida se sobrepõe a um produto da carteira de produtos do adquirente (que estimam acontecer em 25,5% das aquisições anuais de farmacêuticas), o projeto tem menor probabilidade de ser continuado.

Observaram ainda que nas situações em que a empresa adquirente tem uma patente válida sobre um produto com o composto ativo semelhante ao produto da *start-up*, e a vigência dessa patente está longe do respetivo termo, a probabilidade de a inovação da empresa nascente adquirida ser continuada é menor em comparação com projetos para os quais o prazo das patentes da adquirente está relativamente perto do fim²⁵. Ou seja, nas situações em que as empresas estabelecidas têm um medicamento com os mesmos compostos ativos e que se destina ao tratamento da mesma patologia que o produto da *start-up* (sobreposição de projetos) e o período de validade da patente relativa ao seu medicamento está longe de expirar, as empresas dominantes têm um maior incentivo para adquirir a *start-up* com o objetivo de descontinuar o produto adquirido.

Os autores estimaram que, em cada ano, 6% das aquisições de novas empresas farmacêuticas sejam “*Killer Acquisitions*”. Donde decorrer a estimativa de que, nesta percentagem de casos, o produto das empresas nascentes adquiridas é descontinuado, não por ser inviável ou insustentável, mas porque a empresa adquirente teve na transação o intuito de o descontinuar, impedindo, deste modo, a concorrência futura.

Como se antecipou, o estudo de Cunningham et al. evidenciou ainda que as *Killer Acquisitions* são concretizadas abaixo dos limiares de comunicação das concentrações.

²⁴ CHRIS PIKE, Op. Cit.: “(...) *In a killer acquisition theory of harm, it is not only competition that is killed, but also the product itself (...) it is the difference between a retail firm buying a store to shut it down, rather than buying a store to remove the independent pricing pressure that it exerts as a close alternative for consumers at its existing store. In either case, the acquirer would need to be confident that a new store would not enter when the competitive tension is reduced.*”

²⁵ COLLEEN CUNNINGHAM, FLORIAN EDERER E SONG MA, Op. Cit., pág. 32.: “*Consistent with our predictions, we find that when relevant acquirer patents are near expiration, the decrease in development associated with acquisition is mitigated. Specifically, among overlapping acquired drugs, those for which the acquirer patents are near expiration are more likely to have development events post-acquisition compared to projects for whom the relevant acquirer patents are relatively far from expiration*”.

Quer isto dizer que as empresas adquirentes procuram concluir a transação e adquirir o produto inovador enquanto o volume de negócios e quota de mercado da *start-up* são ainda muito reduzidos, desta forma não preenchendo os limiares que obrigam à comunicação prévia das concentrações²⁶. Consequentemente, estas operações não são sujeitas ao escrutínio prévio da Comissão Europeia ou das autoridades da concorrência nacionais.

Um exemplo ilustrativo de uma operação que não foi sujeita a controlo prévio por parte da Autoridade da Concorrência americana foi reportado pelo *The New York Times* recentemente. Em 2020, este jornal publicou um artigo sobre a aquisição da empresa *Newport Medical Instruments* - uma pequena empresa da Califórnia cuja atividade consistia unicamente no fabrico e comercialização de ventiladores - pela *Covidien*²⁷, abordando os efeitos que

²⁶ De acordo com o n.º 2 do Artigo 1.º do Regulamento (CE) N.º 139/2004 do Conselho, de 20 de Janeiro de 2004, «Regulamento das concentrações comunitárias», uma concentração terá dimensão europeia e as empresas participantes estarão obrigadas à sua comunicação prévia à Comissão Europeia, quando:

a) O volume de negócios total realizado à escala mundial pelo conjunto das empresas em causa for superior a 5 000 milhões de euros; e

b) O volume de negócios total realizado individualmente na Comunidade por pelo menos duas das empresas em causa for superior a 250 milhões de euros, a menos que cada uma das empresas em causa realize mais de dois terços do seu volume de negócios total na Comunidade num único Estado-Membro.

Segundo o n.º 3 do mesmo artigo, uma concentração que não atinja aqueles limiares terá, também, dimensão europeia, com obrigação de comunicação prévia quando:

a) O volume de negócios total realizado à escala mundial pelo conjunto das empresas em causa for superior a 2 500 milhões de euros;

b) Em cada um de pelo menos três Estados-Membros, o volume de negócios total realizado pelo conjunto das empresas em causa for superior a 100 milhões de euros;

c) Em cada um de pelo menos três Estados-Membros considerados para efeitos do disposto na alínea b), o volume de negócios total realizado individualmente por pelo menos duas das empresas em causa for superior a 25 milhões de euros; e

d) O volume de negócios total realizado individualmente na Comunidade por pelo menos duas das empresas em causa for superior a 100 milhões de euros, a menos que cada uma das empresas em causa realize mais de dois terços do seu volume de negócios total na Comunidade num único Estado-Membro.

Por sua vez, a nível nacional, resulta da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio, que aprova o regime da concorrência, que nos casos de concentração de empresas (de dimensão nacional), compete à(s) parte(s) notificar previamente operações de concentração perante determinadas condições relacionadas com a quota de mercado e/ou com o volume de negócios das empresas envolvidas, desde logo quando:

(1) em consequência da operação de concentração se crie ou reforce uma quota igual ou superior a 50% no mercado nacional (ou numa parte substancial deste) de determinado bem ou serviço;

(2) o volume de negócios realizado individualmente em Portugal, no último exercício, de pelo menos duas das empresas participantes na operação de concentração for superior a cinco milhões de euros, líquidos de impostos, e em consequência da operação haja uma quota de mercado nacional (ou numa parte substancial deste) de determinado bem ou serviço igual ou superior a 30% e inferior a 50%;

(3) o conjunto das empresas que participam na operação de concentração tenha realizado em Portugal, no último exercício, um volume de negócios realizado individualmente superior a 100 milhões de euros, líquidos dos impostos com este diretamente relacionados, desde que, pelo menos, duas dessas empresas tenham realizado individualmente em Portugal um volume de negócios superior a cinco milhões de euros.

²⁷ In *THE NEW YORK TIMES*. O artigo pode ser consultado em:

<https://www.nytimes.com/2020/03/29/business/coronavirus-us-ventilator-shortage.html>

essa aquisição acarretou para o produto que a primeira empresa comercializava e, como se verá, para a sociedade americana em geral.

Em 2010, o Governo americano acolheu a proposta da *Newport Medical Instruments* e inseriu-a no Projeto Aura (cujo objetivo era fortalecer o *stock* de ventiladores dos hospitais nacionais), cabendo à primeira produzir e entregar, até 2013, 40 000 ventiladores pelo preço de US \$ 3 000 por unidade – valor substancialmente inferior ao preço médio praticado no mercado, que rondava os US \$ 10 000. A necessidade de adquirir ventiladores coincidiu com os picos da propagação de vários vírus – H1N1, SARS, MERS.

A *Newport Medical Instruments* recebeu US \$ 6,1 milhões adiantados para a produção dos dispositivos médicos acordados.

Em 2011, a *Newport* entregou três protótipos dos ventiladores objeto do contrato ao Governo americano, que atestou, por um lado, que a empresa estava a cumprir os prazos contratados e, por outro, a eficácia dos ventiladores.

Em 2012, a *Covidien*, sociedade com o capital aberto ao investimento do público e com vendas no valor de US \$ 12 bilhões nesse ano, adquiriu a *Newport Medical Instruments* pelo valor de US \$ 100 milhões.

Ainda em 2012, posteriormente à concentração, a *Newport* requereu aprovação para a comercialização dos ventiladores, solicitando financiamento adicional ao Governo, tendo-lhe sido entregue o valor de US \$ 1,4 milhões.

Em 2014, sem que nenhum ventilador tivesse ainda sido entregue, os executivos da *Covidien* requereram desoneração do cumprimento do contrato, alegando que não era suficientemente lucrativo para a empresa. O Governo aceitou a resolução do contrato.

Só em 2019 é que o Governo americano contratou novamente a aquisição de ventiladores, desta vez com a *Philips*, que deveriam ser entregues em meados de 2020 – altura em que a pandemia originada pela Covid-19 já se tinha disseminado e sobrecarregava os sistemas nacionais de saúde a nível mundial.

Embora existam motivos para a descontinuação de produtos – e a insustentabilidade da respetiva produção seja um deles – muitos críticos têm arguido que, no caso, se tratou de uma *Killer Acquisition*, defendendo que a intenção da *Covidien* na aquisição da *Newport Medical Instruments* era impedir que esta comercializasse um produto que debilitasse os lucros que a primeira tinha na comercialização dos seus próprios ventiladores, tendo como intenção descontinuar o produto desde início.

INCENTIVOS À DESCONTINUAÇÃO DO PRODUTO

Aludiu-se na introdução aos motivos que incentivam a aquisição de empresas nascentes por empresas estabelecidas e com frequência dominantes no mercado, em que se incluem efeitos benéficos e pro-concorrenciais. Cabe agora realçar que tais empresas conseguem, com a aquisição, não apenas manter, mas também reduzir ou acentuar a existente diferenciação relativamente aos demais concorrentes no mercado²⁸.

Com efeito, uma vez que o produto inovador da *start-up* tem, em princípio, a capacidade de melhorar o produto ou a tecnologia das empresas que o adquiram (e desenvolvam), por um lado, se um concorrente menos eficiente adquirir a tecnologia da *start-up*, o seu próprio produto melhorará, diminuindo a diferenciação em relação a uma empresa dominante. Por outro lado, no sentido inverso, se a *start-up* for adquirida por uma empresa dominante e eficiente, os outros concorrentes menos eficientes perdem a possibilidade de, com a integração da inovação na primeira, melhorarem o respetivo produto e, correspondentemente, a sua capacidade concorrencial no mercado²⁹. A empresa dominante – que terá capacidade para suportar um valor de transação superior – beneficiará da aquisição da empresa nascente porquanto lhe permitirá manter ou aumentar o fosso tecnológico em relação aos demais concorrentes.

É certo que poderá arguir-se que o adquirente (dominante e eficiente) pode conceder aos concorrentes (menos eficientes) o acesso à tecnologia inovadora, nomeadamente através do licenciamento. Contudo, e com o objetivo de conservar ou aprofundar a diferença tecnológica entre concorrentes, haverá o incentivo de não licenciar a inovação,

²⁸ KEVIN A. BRYAN E ERIK HOVENKAMP (b) - “Antitrust Limits on Startup Acquisitions.” *Review of Industrial Organization*, vol. 56, no. 4, 2020, pp. 615–36.

²⁹ O termo usado na literatura inglesa é *laggards*, referindo-se a empresas que têm um desempenho inferior ao valor de referência dos concorrentes (um concorrente menos eficiente).

assim perdurando e não raro assim se reforçando a posição dominante da adquirente em detrimento do bem-estar dos consumidores³⁰. Considerando o produto comercializado pelos concorrentes menos eficientes, a aquisição da *start-up* por uma empresa dominante e eficiente resultará num produto dos primeiros ainda menos atrativo e no consequente aumento do poder de mercado da dominante, em detrimento, não apenas dos concorrentes, mas também do bem-estar do consumidor³¹.

Quanto aos motivos que incentivam a descontinuação do produto da *start-up* após a aquisição, os resultados reportados por Cunningham et al. anteriormente mencionados coadunam-se com a tese de que a comercialização de uma inovação pode canibalizar os lucros de quem a leva a cabo. Na explicação oferecida pelos autores, o desenvolvimento bem-sucedido de um novo produto afasta a procura por parte dos consumidores dos produtos existentes e, conseqüentemente, os lucros gerados com a respetiva comercialização. Esta situação é especialmente evidente em empresas que já beneficiem de lucros extraordinários, como acontece com empresas dominantes (tendencialmente monopolistas) que têm a capacidade de atuar de forma independente das suas concorrentes e dos consumidores³², fazendo com que ao custo de inovação não corresponda um acréscimo substancial dos lucros, podendo, inclusivamente, prejudicar as receitas da oferta atual da empresa que desenvolve a inovação³³. Um monopolista é, portanto, mais prejudicado por essa canibalização, uma vez que o novo produto afasta a procura apenas do seu próprio produto existente, em comparação com situações em que o mercado é disputado por vários concorrentes. Como resultado, à medida que o número de concorrentes existentes aumenta, os eventuais efeitos de canibalização dos lucros diminuem e as decisões de desenvolvimento do adquirente tornam-se mais semelhantes àquelas que seriam adotadas pela *start-up*³⁴.

Daí resulta que as empresas estabelecidas (em especial, dominantes) que detenham um produto coincidente com a inovação da *start-up* adquirida, e que sobre esse produto

³⁰ PETER ALEXIADIS E ZUZANNA BOBOWIEC, Op. Cit.

³¹ KEVIN A. BRYAN E ERIK HOVENKAMP, Op. Cit.

³² A Comissão Europeia define poder de mercado como “a capacidade de manter, de forma rentável, os preços acima dos níveis concorrenciais durante um determinado período de tempo ou de manter, de forma rentável, a produção, em termos de quantidade, qualidade e diversidade do produto ou de inovação, abaixo dos níveis concorrenciais durante um determinado período de tempo.” – Cfr. Orientações da Comissão Europeia sobre cooperação horizontal (2011/C 11/01), J.O. C 11, de 14.1.2011, p. 1, n.º 39.

³³ Ver JONATHAN B. BAKER - “Beyond Schumpeter vs. Arrow: How Antitrust Fosters Innovation.” *Antitrust Law Journal*, vol. 74, no. 3, 2007, pp. 575–602.

³⁴ COLLEEN CUNNINGHAM, FLORIAN EDERER E SONG MA, Op. Cit.

sejam titulares de uma patente cujo prazo de validade esteja ainda longe de expirar, como reportaram Cunningham et al., terão menores incentivos a desenvolver o projeto adquirido, uma vez que já detêm uma quota de mercado tão significativa que os lucros adicionais com a inovação não suportariam o seu custo de produção.

REVERSE KILLER ACQUISITION

Muito embora o foco inicial da preocupação com efeitos *anticoncorrenciais* em concentrações que envolvam a aquisição *start-ups*, nomeadamente com a descontinuação da inovação adquirida, tenha surgido na área farmacêutica, a preocupação alastrou-se nas comunidades jurídicas e políticas para as áreas tecnológicas e de dispositivos médicos³⁵.

Há, no entanto, diferenças: em contraste com a situação típica da área farmacêutica, em que empresas detêm o monopólio de um mercado (produto) por um período finito (ainda que longo) de tempo, através de patentes sobre compostos ativos e/ou métodos produtivos – o que, como atrás se expôs, favorece a descontinuação do produto da *start-up* após a aquisição -, no setor digital é mais provável que a aquisição seja motivada pelo desejo de desenvolver a inovação da *start-up*, incorporando-a no respetivo processo produtivo³⁶. Assim, nesta indústria, a aquisição de *start-ups* por empresas estabelecidas no mercado é motivada pela aquisição das respetivas inovações, funcionalidades e I&D, fatores fundamentais no fortalecimento dos principais segmentos de negócio do adquirente e na entrada em segmentos complementares de mercado³⁷.

A descontinuação absoluta do produto, nos termos apresentados por Cunningham et al. para a indústria farmacêutica, é, portanto, menos interessante para empresas estabelecidas no setor digital e tecnológico em geral. Não obstante, estudos recentes têm reportado preocupações com a aquisição de *start-ups* por empresas já estabelecidas e com elevado poder de mercado, ainda que em moldes diferentes da narrativa original das *Killer Acquisitions*.

Num estudo conduzido por Oliver Latham e Isabel Tecu³⁸ relativo ao setor tecnológico, que teve como propósito quantificar a percentagem de aquisições de *start-*

³⁵ D. DANIEL SOKOL, Op. Cit.

³⁶ PETER ALEXIADIS E ZUZANNA BOBOWIEC, Op. Cit.

³⁷ AXEL GAUTIER E JOE LAMESCH, Op. cit.

³⁸ OLIVER LATHAM & ISABEL, Op. Cit: Os autores analisaram 409 transações concluídas pelas gigantes tecnológicas Google, Amazon, Facebook e Apple (“GAFA”) entre 2009 e 2020, verificando se as referidas

ups concluídas pelas gigantes tecnológicas Google, Amazon, Facebook e Apple (“GAFA”) que se integra na narrativa das *Killer Acquisitions*, bem como a existência de algum outro risco alternativo para a concorrência procedente daquelas concentrações³⁹, os autores concluíram que a descontinuação do produto da *start-up* adquirida ocorre numa percentagem bastante diminuta, realçando que a recorrente motivação das adquirentes para as transações concentra-se na aquisição de novas capacidades (e tecnologias) e posicionamento em novos segmentos do mercado. Em contraste com a teoria do risco de lesão original das *Killer Acquisitions*, o estudo concluiu que a maior preocupação na indústria tecnológica se concentra sobretudo na possibilidade (e intenção) do adquirente de absorver e incorporar as competências e capacidades da *start-up* adquirida como forma de substituição das suas próprias atividades de inovação e investigação.

Estes resultados são corroborados por outros artigos da literatura que se debruçam sobre o mesmo objeto⁴⁰. Os autores Axel Gautier e Joe Lamesch, num estudo que teve como objeto a aquisição de *start-ups* pelas “GAFAM” - Google, Amazon, Facebook, Amazon e Microsoft - concluíram que, de facto, no setor tecnológico, a aquisição de *start-ups* tem como objetivo principal a aquisição das respetivas inovações, funcionalidades e I&D, através das quais ou reafirmam a sua dominância e aumentam o seu poder de mercado nos setores de mercado principais em que se inserem ou entram em novos setores do mercados, sem que tenham de incorrer num processo interno de desenvolvimento e investigação de um produto concorrente coincidente àquele adquirido.

Assim, na área tecnológica, a narrativa das *Killer Acquisitions* é distinta: a aquisição da *start-up* já não compreende a descontinuação da inovação adquirida, mas pode envolver a descontinuação do esforço de inovação por parte da empresa adquirente. A preocupação mais premente é, portanto, com as chamadas *Reverse Killer Acquisitions*,

concentrações ocorriam com *start-ups* que operavam no mercado principal da adquirente e se o valor da aquisição tinha sido elevado o suficiente para ser consistente com um potencial “prémio de poder de mercado”

³⁹ Cfr. OLIVER LATHAM & ISABEL TECU, Op. Cit.: “*The goal of this paper is to take the killer acquisition concern seriously while getting a quantitative sense for how many acquisitions by Google, Amazon, Facebook, and Apple (“GAFA”) display a fact pattern even remotely consistent with the killer acquisition narrative, and whether there are alternative potential competition concerns that could be of more frequent application.*”

⁴⁰ AXEL GAUTIER E JOE LAMESCH, Op. cit.: Os autores conduziram um estudo à atividade de fusões e aquisições Google, Amazon, Facebook e Apple nos anos de 2015 e 2017. Concluíram que, de facto, no setor tecnológico, a aquisição de *start-ups* tem como objetivo principal a aquisição das respetivas inovações, funcionalidades e I&D, através das quais reafirmam a sua dominância e aumentam o seu poder de mercado nos setores de mercado principais em que se inserem ou entram em mercados em que estas empresas já estão ativas.

situações em que o adquirente absorve as habilidades e capacidades do alvo, descontinuando os seus próprios esforços e projetos de inovação⁴¹.

Ainda assim, sem prejuízo da residual ocorrência, no setor tecnológico, de aquisições de empresas nascentes com a intenção de descontinuar em absoluto o produto inovador adquirido, os autores reconhecem que o seu potencial risco para o bem estar dos consumidores pode ser substancial, motivo pelo qual não se deve ignorar esta vertente da teoria do risco de lesão concorrencial e social⁴².

EFEITOS DAS *KILLER ACQUISITIONS* PARA A CONCORRÊNCIA

Ainda que a apreensão com a aquisição de *start-ups* por empresas já estabelecidas no mercado e a discussão sobre as *Killer Acquisitions* se tenha disseminado amplamente na literatura, o seu impacto concreto no bem-estar e na concorrência não é totalmente claro.

Apesar de o prejuízo para o bem-estar dos consumidores ser evidente – estes são prejudicados tanto pela falta de concorrência como pela eliminação de novos produtos inovadores –, as repercussões no panorama geral da concorrência não são tão lineares. No que concerne aos incentivos *ex ante* à inovação e incremento de processos de I&D, por exemplo, a perspectiva de aquisição por uma empresa dominante pode incitar o empreendedor ao desenvolvimento inicial do projeto, vendo na potencial aquisição uma forma de capitalizar a empresa nascente ou, no limite, a possibilidade de, assim o desejando, sair do projeto.

Neste sentido, como alertam Cunningham et al., cujo modelo teórico não considerou o impacto global desta teoria do risco de lesão para a concorrência, os eventuais efeitos positivos das *Killer Acquisitions* em processos de I&D terão de ser confrontados e

⁴¹ OLIVER LATHAM & ISABEL TECU, Op. Cit.

⁴² Assim, o estudo OLIVER LATHAM & ISABEL TECU, Op. Cit., alerta para o facto de que as *Killer Acquisitions* não ser a única narrativa preocupante com a aquisição de *start-ups* no setor tecnológico: “*The analysis above indicates that, even on a broad brush and likely over-inclusive approach, killer acquisitions in tech are likely rare. This is not meant to be dismissive: rare events with large negative welfare effects need to be guarded against. However, this observation raises the question of whether this should be the only, or even primary, theory of harm when looking at transactions where a large acquirer is buying a smaller player.*”

ponderados com o efeito negativo que acarretam para os consumidores, por forma a determinar-se os efeitos que estas operações de concentração têm para a concorrência⁴³.

DIFICULDADES NA APRECIACÃO SUBSTANCIAL DAS OPERAÇÕES E NECESSIDADE DE REVER REQUISITOS DE NOTIFICAÇÃO E CONTROLO DE OPERAÇÕES DE CONCENTRAÇÃO

O risco de supressão da concorrência potencial e, adicionalmente, do produto inovador (da *start-up* adquirida, no caso das *Killer Acquisitions*) ou de limitação da actividade de I&D do adquirente (no caso das *Reverse Killer Acquisitions*), que recentemente se reportou em operações de concentração que envolvem empresas nascentes, prevalece em mercados dinâmicos⁴⁴.

Sem prejuízo da cognoscibilidade da incidência desta teoria do risco de lesão económico-social em mercados dinâmicos, estas operações têm escapado ao escopo de atuação das agências da concorrência.

A defesa desta atitude reservada ou de não interferência das agências de concorrência quanto ao controlo de operações que envolvem empresas nascentes é suportada pelo modelo de fiscalização do mercado defendido pela Escola de Chicago - modelo esse que ainda hoje exerce uma influência significativa no contexto norte-americano e no plano europeu -, dado que os efeitos de tais operações no mercado são considerados incertos⁴⁵.

Para esta linha de pensamento, que assenta no pressuposto de que o objetivo único das políticas de concorrência é garantir a eficiência económica e o bem-estar social⁴⁶, o

⁴³ Cfr. COLLEEN CUNNINGHAM, FLORIAN EDERER E SONG MA, Op. Cit.: “(...) *If, on the other hand, killer acquisitions do increase ex-ante innovation, this potential welfare gain will have to be weighed against the ex-post efficiency loss due to reduced competition. Whether the former positive or the latter negative effect dominates will depend on the elasticity of the entrepreneur’s innovation response.*”

⁴⁴ GREGORY SIDAK AND, DAVID J TEECE, “Dynamic Competition in Antitrust Law”, *J. Competition Law & Economics*, Vol. 5, No. 4, pp. 581–631, December 2009, págs. 603 a 607: os autores definem o dinamismo do mercado através de características como a diferenciação significativa de produtos e a resposta rápida à mudança, seja da inovação ou simplesmente de novas oportunidades de mercado resultantes de alterações ou de outras forças de desequilíbrio.

⁴⁵ SOFIA OLIVEIRA PAIS, *Entre a Inovação e a Concorrência*, pág. 117.

⁴⁶ Sobre o conceito de bem-estar social, ver Sofia Oliveira Pais, *Entre a Inovação e a Concorrência*: “*Em conclusão, são várias as críticas feitas à doutrina de Chicago, destacando-se o facto de esta escola dar primazia ao bem-estar social (total welfare), em detrimento do bem-estar do consumidor. Efetivamente, o conceito de bem estar abrange a soma dos ganhos, quer dos consumidores (diferença entre o preço efetivamente pago pelo produto e o que estaria disposto a pagar), quer dos produtores (lucro obtido com a venda do bem) (...) Para a escola de Chicago, os interesses a considerar são, portanto, os da sociedade*

intervencionismo excessivo das autoridades da concorrência é mais prejudicial para o mercado e para a sociedade do que a escassez de intervenção. Assim, para esta doutrina, a proibição de uma operação de concentração que deveria ter sido permitida (falso positivo) causa maior dano à concorrência do que a não oposição a uma operação de concentração que, por criar entraves significativos à concorrência efetiva no mercado ou numa parte substancial deste, devia ter sido proibida (falso negativo). Este entendimento é suportado pela inabalável convicção de que os mercados se autocorrigem, ultrapassando espontaneamente as falhas do poder de mercado⁴⁷.

Em contraposição a esta doutrina, Kevin A. Bryan & Erik Hovenkamp referem que, no que concerne às aquisições de *start-ups*, qualquer política de concorrência (incluindo uma que privilegie o pouco intervencionismo) está predestinada a cometer erros em alguma percentagem dos casos. Defendem, então, que uma melhor abordagem passará por reconhecer que setores dinâmicos de mercado envolvem um grau de incerteza inevitável, mas também danos potenciais significativos, apelando ao desenvolvimento de padrões que encontrem um equilíbrio razoável entre a intervenção das autoridades da concorrência e o risco de erro na decisão⁴⁸.

A questão relevante não se prende, contudo, com a existência de um erro na avaliação de uma operação específica, mas com a existência – ou não – de uma tendência para a não atuação (e erros) em concentrações que envolvam a aquisição de *start-ups*⁴⁹.

Por estes motivos, tem sido questionado pela literatura se a atual política de comunicação de concentrações e respetiva apreciação não será demasiado leniente no que concerne operações que envolvam *start-ups*⁵⁰. Efetivamente, até à presente data, e especialmente no que respeita ao mercado tecnológico, não existiram falsos positivos pelo simples facto de todas as (escassas) operações que preencheram os critérios de

no seu todo, que tanto abrange o consumidor final como os produtores e intermediários, as empresas participantes em cartéis ou em posição dominante e que abusam dessa situação.”

⁴⁷ MIGUEL MOURA E SILVA, Op. Cit.

⁴⁸ KEVIN A. BRYAN E ERIK HOVENKAMP, Op. cit.: “Realistically, any antitrust policy toward start-up acquisitions (including one of inaction) is bound to make errors in some percentage of cases. A better approach is to acknowledge that this area involves unavoidable uncertainties, but also significant potential harms, and to develop standards that strike a reasonable balance between administrability and the risk of judicial error.”

⁴⁹ JOHN M. YUN – “Are We Dropping the Crystal Ball? Understanding Nascent & Potential Competition in Antitrust”. Marquette Law Review, Vol. 104, No. 3, 2021, George Mason Law & Economics Research Paper No. 20-26, September 2020 e “Potential Competition, Nascent Competitors, and Killer Acquisitions”, The Global Antitrust Institute Report on the Digital Economy 18, November 2020.

⁵⁰ IGOR LETINA, ARMIN SCHMUTZLER E REGINA SEIBEL, “Killer Acquisitions and Beyond: Policy Effects on Innovation Strategies”, August, 2020.

comunicação prévia terem sido permitidas⁵¹. As preocupações prendem-se tanto com a avaliação essencialmente estática prosseguida pelas autoridades da concorrência que não se compatibiliza com setores dinâmicos em que estas operações de concentração se inserem, como com a inadequação dos limiares de notificação.

Ainda assim, a literatura maioritária defende que proibir perentoriamente um modelo de negócios que tem sido a principal forma de saída de empreendedores teria efeitos *anticoncorrenciais* no mercado. Assumir que a aquisição de uma *start-up* por uma empresa com substancial poder de mercado é, *per se*, *anticoncorrencial* teria como consequência direta a diminuição da inovação das empresas, reduzindo, conseqüentemente, o bem-estar do consumidor⁵². As reformas discutidas na literatura não se prendem com a proibição da aquisição de *start-ups*, mas com a alteração dos limiares de comunicação e trâmites da avaliação de uma operação de concentração, indo ao encontro das características dinâmicas dos mercados.

CRITÉRIOS DE APRECIÇÃO SUBSTANTIVA DE CONCENTRAÇÕES

A inovação disruptiva de *start-ups* é tanto mais ameaçadora para empresas estabelecidas, quanto maior o dinamismo e a capacidade evolutiva do mercado – que se caracterizam não apenas pelo elevado nível de inovação (nomeadamente inovação disruptiva), mas também pela marcada diferenciação de produtos e pela sua rápida adaptabilidade⁵³. Desta elasticidade da substituíbilidade dos produtos, nos termos da qual produtos complementares atuais poderão tornar-se produtos substituíveis num futuro próximo⁵⁴, resulta uma complexa prospeção dos efeitos da concentração no mercado relevante. A formação de uma expectativa quanto ao que aconteceria na ausência da transação é, portanto, um grande desafio na investigação de aquisições de empresas nascentes⁵⁵. Esta dificuldade de análise da evolução do mercado indissociável de setores dinâmicos é agravada pelos critérios atualmente atendidos no controlo prévio de

⁵¹ JASON FURMAN, DIANA COYLE, AMELIA FLETCHER E PHILIP MARSDEN - “Unlocking Digital Competition: Report of the Digital Competition Expert Panel.” HM Treasury, no. March, 2019.

⁵² D. DANIEL SOKOL, Op. Cit.

⁵³ Neste sentido, GREGORY SIDAK E DAVID J TEECE, Op. Cit.

⁵⁴ AXEL GAUTIER E JOE LAMESCH, Op. cit.

⁵⁵ CHRIS PIKE, Op. cit.

concentrações, que se centram particularmente em indicadores estáticos da concorrência⁵⁶.

Assumindo que a operação de concentração entre uma empresa dominante e uma *start-up*, cujo mercado relevante é um mercado dinâmico, preencheu os requisitos de comunicação de operações – o que, por si só, não se tem verificado – a agência de concorrência competente irá aferir se a referida operação, nos termos em que foi comunicada, cria entraves significativos à concorrência no mercado ou em parte deste. Nesta análise, proceder-se-á, em especial, à definição de mercado de produto e mercado geográfico relevantes, ao subsequente cálculo das quotas de mercado, à verificação do grau de concentração existente, à substituíbilidade dos produtos e à existência de barreiras à entrada. Atende-se, portanto, à situação existente e, por confronto com os efeitos que se presumem decorrer da operação, averigua-se se da concentração resultará a criação ou o reforço de uma posição dominante no mercado e, em caso afirmativo, em que medida é esse poder aumentado e quais são as pressões que podem limitar o seu exercício⁵⁷. Nesta análise de uma operação de concentração a concorrência potencial é vista como um indicador de existência de barreiras à entrada, fornecendo, em alguns casos, evidências de que um mercado relevante se tornará mais competitivo num futuro próximo.

No entanto, em mercados dinâmicos, permeáveis à inovação disruptiva e à evolução tecnológica, a concorrência ocorre à margem da definição do mercado relevante e as empresas nascentes constituem frequentemente uma ameaça única para os concorrentes que já operam no mercado⁵⁸. O objetivo do disruptor passa por introduzir num determinado mercado relevante um produto cujas características se sobrepõem minimamente aos produtos comercializados nesse mercado, a fim de atrair clientes para fora do mercado relevante. Ao introduzir o produto inovador, as características valorizadas e procuradas pelos consumidores são deslocadas, e a inovação disruptiva assume um papel central⁵⁹. Uma vez que os limites precisos de um mercado podem mudar

⁵⁶ OECD (2020), Merger Control in Dynamic Markets.

⁵⁷ MIGUEL MOURA SILVA, Op. Cit., páginas 1245 a 1272.

⁵⁸ C. SCOTT HEMPHILL E TIM WU, Op. Cit.

⁵⁹ Cfr. ALEXANDRE STREEL E PIERRE LAROCHE– “Disruptive Innovation and Competition Policy Enforcement” – relativamente à deslocação das características valorizadas e procuradas pelos consumidores no mercado relevante, os autores apresentam como exemplo a evolução do DVD para o *streaming*: em contraste com a substituição do DVD pelo *Blu-ray*, que configura uma inovação sustentável, a introdução do *streaming* no mercado – que, inicialmente, não era concorrente dos DVD e *Blu-ray*, atingiu progressivamente um estado em que - com a ajuda do YouTube - consegue satisfazer as necessidades básicas do segmento inferior do mercado, oferecendo ao mesmo tempo valores adicionais (sem necessidade de meios físicos, ubiquidade, etc.). As empresas ativas nos mercados de DVD e *Blu-ray*, apesar da qualidade

com o tempo e a operação de concentração pode afetar mercados que ainda não existem⁶⁰, a determinação do mercado de produto e das quotas de mercado na avaliação destas operações não é um indicador menos determinante das consequências da concentração no mercado.

Em 2012, o *Facebook* adquiriu o *Instagram* por US\$ 715 milhões. No momento da transação, a Autoridade da Concorrência do Reino Unido considerou que o *Facebook* operava no mercado das redes sociais e que como o *Instagram* se destinava apenas à partilha e publicação de fotografias, não operando as empresas, portanto, no mesmo mercado. Concluíram, por isso, que da operação não era expectável que resultasse uma “*uma redução substancial de concorrência dentro de um mercado ou mercados no Reino Unido*”⁶¹.

Desde então, o *Instagram* evoluiu, sendo agora uma rede social mais ampla, com funcionalidades que não se limitam à partilha de fotografias.

A decisão tem, desde então, sido questionada, apontando-se a sobrevalorização das funcionalidades oferecidas pelas aplicações, em prejuízo do potencial publicitário do *Instagram*⁶².

Atentas as dificuldades na apreciação de operações de concentração decorrentes de, no geral, mercados mais dinâmicos e, em especial, operações que envolvam a aquisição de *start-ups*, a literatura tem exatamente evidenciado esta inadequação dos atuais mecanismos de análise de concentrações, que avaliam efeitos futuros da concentração tendo por referência a estrutura de mercado prévia à concentração e que não computam na análise a força da ameaça competitiva que a concorrência potencial representa.

dos seus produtos, não conseguiram impedir que este setor de mercado se tornasse obsoleto, tornando-se o *streaming* um substituto adequado para uma vasta gama de consumidores.

⁶⁰OECD (2020), Op. cit.

⁶¹ Consultar resumo do processo Facebook/Instagram ME/5525/12 em: <https://www.gov.uk/cma-cases/facebook-instagram-inc>.

⁶² CHRIS PIKE, Op. cit.: Ver *Box 7*

Indícios de *Killer Acquisitions*: indicadores da intenção anticoncorrencial da empresa dominante adquirente

Um dos aspetos que têm sido debatidos na análise substancial de operações de concentração que envolvem empresas nascentes é o dos indicadores que poderão ser atendidos com o propósito de apurar um possível objetivo *anticoncorrencial*: determinando, por um lado, indícios de um objetivo *anticoncorrencial* por parte do adquirente e, por outro, verificando as circunstâncias mais bem descritas no capítulo I que tornam mais proveitosa a descontinuação do produto do que a sua prossecução.

Estes indícios, na sua maioria, contrastam com os atuais parâmetros de avaliação de concentrações: procura ir-se ao encontro do dinamismo característico destes mercados e, portanto, não se descurando o mercado relevante do produto e as quotas de mercado, a singularidade da concorrência potencial adquire maior relevo.

Alguns autores defendem que um fator que poderá ser tido em conta, e que poderá indicar um objetivo *anticoncorrencial*, é o padrão de aquisições do adquirente. A contínua aquisição de empresas nascentes, sendo igualmente interessante a predominância de situações em que existe descontinuação do alvo adquirido, sem reafecção dos seus recursos, poderá sugerir um desígnio de eliminação da concorrente e/ou dos seus produtos inovadores⁶³.

A análise das capacidades das empresas, conjuntamente com a análise dos respetivos produtos, poderá ser igualmente relevante em mercados marcados pela rápida inovação e evolução. Nesta matéria, os autores Marc Bourreau e Alexandre de Streel destacam, por um lado, a necessidade de uma maior ênfase na concorrência potencial e nas barreiras à entrada quando os mercados são definidos com base em mercados de produtos (*outputs*) e, por outro lado, o complemento da referida análise com a definição de mercados de recursos (*inputs*)⁶⁴.

Entende-se que são exemplos de recursos (de inovação) bens tais como tecnologias, laboratórios especializados, conjuntos de trabalhadores qualificados, recursos naturais e infraestruturas que são fundamentais para desenvolver novos produtos e processos.

⁶³C. SCOTT HEMPHILL E TIM WU, Op. Cit.: autores afirmam que o padrão de uma empresa de adquirir muitas empresas nascentes pode refletir a sua intenção quanto à concentração concreta que se analisa.

⁶⁴ MARC BOURREAU E ALEXANDRE DE STREEL, “Digital Conglomerates and EU Competition Policy.”, *SSRN Electronic Journal*, no. March, 2019

Analisar os recursos pertencentes às empresas envolvidas na operação poderá proporcionar uma melhor noção do panorama competitivo a longo prazo do que uma mera análise dos produtos comercializados⁶⁵. Assim, em situações em que as quotas de mercado não são representativas da capacidade de uma empresa e em que a evolução do produto é ainda incerta, as capacidades das empresas poderão ser dados mais seguros do que o produto.

Sem prejuízo da necessidade de atender a novas métricas na análise de uma concentração e novos indícios da intenção anticoncorrencial do adquirente, cumpre realçar os esforços recentes da Comissão Europeia na consideração dos impactos de uma concentração para a inovação do mercado. Refere-se, a este respeito, a decisão da Comissão Europeia *Dow/DuPont*⁶⁶, na qual se assistiu ao afastamento da análise de sobreposição horizontal de produtos, para a preocupação com a sobreposição de atividade de I&D na área de pesticidas.

A Dow atuava nos mercados do plástico e produtos químicos, agro-químicos, e hidrocarbonetos e produtos energéticos. A DuPont atuava nos mercados dos plásticos e produtos químicos, agro-químicos, tintas e sementes.

Na sequência da comunicação prévia de concentração das empresas, a Comissão manifestou preocupação com o facto de a operação, nos termos em que foi notificada, reduzir a concorrência em matéria de preços e escolha em vários mercados de pesticidas. Adicionalmente, e particularmente relevante para a temática que se aborda, a Comissão manifestou preocupação com uma redução na inovação após a operação de concentração. Referiu, a este respeito, que a inovação - tanto para a vertente de melhoria dos produtos existentes, como para a vertente de desenvolvimento novos compostos ativos - era um elemento-chave da concorrência entre empresas da indústria de controlo de pragas, onde apenas cinco intervenientes se encontravam à data globalmente ativos para o processo de investigação e desenvolvimento (I&D). A Comissão concluiu que era provável que a concentração restringisse a concorrência, não só devido à redução da concorrência nos produtos existentes, mas também devido aos seus efeitos sobre os esforços futuros para inovar.

⁶⁵ OECD (2020), Op. Cit.

⁶⁶EUR. COMM'N, Case M.7932, Dow/DuPont, Decision C(2017), http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m7932_13668_3.pdf (hereinafter, Dow/DuPont).

Face às preocupações da Comissão, a Dow e a DuPont apresentaram compromissos que tinham, entre outros, o objetivo de eliminar a sobreposição nos mercados relevantes, através da alienação da secção dos negócios pesticidas da DuPont, bem como da quase totalidade da organização global de I&D da DuPont. A decisão foi de não oposição mediante a adoção de compromissos, entre os quais, então, a não alienação da [estrutura de I&D global da DuPont](#)⁶⁷, incluindo recursos físicos, humanos e de *know-how*⁶⁸.

Inversão do ónus da prova

Para além da discussão em torno dos indícios que devem ser atendidos na determinação de uma possível intenção anticoncorrencial da empresa adquirente, a literatura tem proposto alterações concretas aos critérios e testes institucionalizados para a determinação da criação ou reforço de uma posição no mercado em consequência de uma operação de concentração.

Uma das propostas apresentada para a alteração do paradigma da avaliação de concentrações prende-se com a inversão do ónus da prova e criação de uma presunção ilidível.

Os economistas Massimo Motta e Martin Peitz realçam que a atual situação, na qual o ónus da prova recai sobre as autoridades da concorrência, acentua a assimetria de informação entre agências de concorrência e empresas, especialmente no mercado tecnológico⁶⁹. Argumentam que o facto de a prova dos efeitos anticoncorreciais de uma operação, que recai sobre as agências da concorrência, depender da informação prestada pelas empresas participantes na operação pode resultar em cenários em que estas retêm informações ou as transmitem parcialmente e com atraso.

⁶⁷ A organização global de I&D da DuPont, com exceção de alguns poucos ativos limitados que apoiam a parte do negócio de pesticidas da DuPont, que não foi alienada na operação de concentração. (“*DuPont’s global R&D organisation, with the exception of a few limited assets that support the part of DuPont’s pesticide business, which is not being divested.*” – comunicado de imprensa da Comissão Europeia de 27 de março de 2017).

⁶⁸ Ver, para resumo do processo, comunicado de imprensa da Comissão Europeia, disponível em: file:///C:/Users/cristina.batist1/Downloads/Mergers__Commission_clears_merger_between_Dow_and_DuPont__subject_to_conditions.pdf

⁶⁹ Cfr. MOTTA, MASSIMO E MATIN PEITZ: “*The current situation where the burden of proving that the merger is anti-competitive falls upon AAs also has the drawback that in order to substantiate a theory of harm the AA needs data and information which the merged entity possess. This may result in situations where the merging parties withhold information, or they transmit it partially and with delay. Reversing the burden of proof would alleviate this asymmetric information problem, since the agent who possesses the information will have all the incentive to make use of it.*”

Sugerem, então, que, quando a empresa adquirente detenha uma posição dominante no mercado, deverão ser as partes a apresentar provas de que a concentração não terá impacto sobre a efetiva concorrência do mercado ou que os ganhos de eficiência esperados são suficientemente fortes para justificar a aquisição⁷⁰. Na perspectiva dos autores, a inversão do ônus da prova aliviaria a questão da informação assimétrica, uma vez o agente que possui a informação terá todo o incentivo para fazer uso dela.

A aquisição de um concorrente potencial pode, efetivamente, criar constrangimentos para a concorrência no mercado. Mas, como se afirmou ao longo deste trabalho, pode também resultar em eficiências económicas e, bem assim, ser benéfica para a concorrência. Declarar que todas - ou a maioria - das aquisições de *start-ups* por empresas estabelecidas são prejudiciais para o bem-estar do consumidor, sem evidências suficientes para apoiar a alegação, pode resultar em níveis significativamente mais baixos de inovação⁷¹. Tendo tal em conta, a advocação por um maior intervencionismo das autoridades da concorrência, conseguindo-se através da inversão do ônus da prova, não se confunde com a presunção inilidível de criação ou reforço de uma posição dominante no mercado com a concentração (*anticoncorrencial por se*) e, em consequência, proibida em absoluto⁷². Caberia às partes, em especial à empresa dominante adquirente, demonstrar que da concentração com a empresa nascente não resulta nenhum entrave significativo para a concorrência.

“Balance of harms test” (Furman’s Review)

Uma segunda alteração defendida para a apreciação substancial das operações de concentração foi apresentada no *Furman Report*. Este trabalho conduziu uma análise no setor digital, culminando com a recomendação da atualização das diretrizes de avaliação de operações de concentração, passando a refletir as características e dinâmicas dos mercados digitais modernos, evidenciando que nenhuma autoridade da concorrência

⁷⁰ Cfr. MASSIMO MOTTA E MATIN PEITZ - “Challenges for EU Merger Control.”.Uni-Bonn.De, no. 077, 2019, pp. 1–11.

⁷¹ Cfr. JOHN M YUN – “Potential Competition, Nascent Competitors, and Killer Acquisitions”, The Global Antitrust Institute Report on the Digital Economy 18, November 2020

⁷² i.e. *per se prohibition*.

mundial teve sucesso na identificação e prevenção de danos futuros à concorrência ou consumidores nos mercados digitais⁷³.

Atualmente, a avaliação de operações de concentração considera apenas a probabilidade de aquela permitir a criação ou reforço de uma posição dominante no mercado, reduzindo a concorrência. Assim, as autoridades da concorrência não se opõem a uma operação se a probabilidade de ocorrência de efeitos *anticoncorrenciais* for inferior à probabilidade de a operação ser inócua⁷⁴.

O *Furman Report*⁷⁵, ao considerar que a atual abordagem de avaliação de concentrações não permite adequadamente que a escala de qualquer dano (ou benefício) seja contabilizada⁷⁶, uma vez que considera apenas a probabilidade de a operação reduzir a concorrência, recomendou a substituição deste teste por aquilo que se denominou “*Balance of harms test*” - teste de dano expectável. Com esta abordagem, considerar-se-ia concorrentemente a probabilidade de ocorrência do dano com a escala provável dos eventuais efeitos *anticoncorrenciais*, caso o dano ocorresse⁷⁷.

⁷³ Furman Report: “*The CMA’s Merger Assessment Guidelines should be updated to reflect the features and dynamics of modern digital markets, to improve effectiveness and address underenforcement in the sector. (...) other competition authority internationally has had significantly greater success in identifying and preventing future harm to competition or consumers in digital markets.*”, JASON FURMAN, DIANA COYLE, AMELIA FLETCHER E PHILIP MARSDEN - “Unlocking Digital Competition: Report of the Digital Competition Expert Panel.” HM Treasury, no. March, 2019.

⁷⁴ Sem prejuízo, claro, de serem negociados remédios que atenuem os efeitos *anticoncorrenciais* provenientes da concentração.

⁷⁵ “Unlocking digital competition, Report of the Digital Competition Expert Panel” – O *Furman Report* é um relatório independente sobre o estado da concorrência nos mercados digitais, com propostas para fomentar a concorrência e a inovação em benefício dos consumidores e das empresas. O Painel que redigiu o relatório adereçou recomendações para alterações ao quadro de concorrência do Reino Unido que são necessárias para enfrentar os desafios económicos colocados pelos mercados digitais, no Reino Unido e internacionalmente. O seu relatório recomenda a atualização das regras que regem as concentrações e a aplicação da legislação antitrust, bem como a proposta de um conjunto arrojado de medidas pró-concorrência para abrir os mercados digitais.

Pode ser consultado em:

https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/785547/unlocking_digital_competition_furman_review_web.pdf

⁷⁶ O relatório apresenta o seguinte exemplo: considere uma grande plataforma tecnológica que procura adquirir uma *start-up* com base numa inovação atraente que possibilitará à última entrar no mercado e competir com a primeira. Propõem, ainda, que se considere que se as empresas se concentrarem, haverá apenas um modesto benefício de eficiência. Mas se a empresa menor tivesse se tornado uma empresa séria e inovadora concorrente, a concorrência resultante teria gerado muito mais benefícios.

⁷⁷ O Furman Report, para desenvolver o *Balance of harms test*, equaciona o exemplo da concentração entre o Facebook e o Instagram, defendendo que, com a abordagem apresentada, a Autoridade da Concorrência inglesa teria considerado o dano potencial da concentração e a respetiva escala, especialmente quanto à possibilidade de perda de um rival poderoso para a rede social do Facebook. Este dano incluiria os benefícios perdidos da concorrência que um rival poderia trazer, por exemplo, através de uma maior qualidade e disponibilidade de novos serviços inovadores, menores custos de publicidade digital a ser transmitida aos consumidores, e maior proteção da privacidade.

Esta abordagem seria diferente na medida em que levaria à intervenção das autoridades da concorrência em circunstâncias em que a probabilidade de efeitos anticoncorrenciais é diminuta, mas a escala desse dano, caso se verificasse, é alta e, portanto, o valor expectável do dano é elevado.

O *Furman Report* enfatiza que a ponderação da escala do dano não reduziria o foco que atualmente se atribui às consequências de uma concentração para o mercado. Se for possível demonstrar que uma operação de concentração reduz substancialmente a concorrência atendendo ao atual teste probabilístico do impacto anticoncorrencial de concentrações, então pode presumir-se que a operação é suscetível de criar entraves significativos à concorrência no mercado ou em parte deste. Como tal, quaisquer operações que não cumpram o atual teste também serão reprovadas no teste proposto pelo Painel do relatório, que explica que o *Balance of harms test* apenas alargaria o conjunto de concentrações que podem ser consideradas problemáticas. No entendimento do painel, esta mudança faria com que a avaliação de operações de concentração passasse a ter uma base economicamente mais racional, e permitiria que grandes impactos com uma perspectiva credível e plausível de ocorrência - crítica nos mercados digitais - fossem tidos em devida conta.

Análise *Ex-post* da Concentração

Uma terceira abordagem apontada para lidar com a incerteza de aquisições nascentes diverge das anteriores, porque é uma abordagem *ex post*, permitindo às autoridades da concorrência atuar, e se necessário desfazer uma operação, num momento em que esta já foi consumada – ainda que licitamente não notificada.

Várias jurisdições já adotarem, em alguma medida, a revisão *ex post* de operações de concentração, sendo notório que consagraram prazos diferentes para a possibilidade das agências de concorrência nacionais atuarem após a conclusão da transação.

Retomando o exemplo acima apresentado da Noruega, a autoridade nacional da concorrência deste país tem mecanismos que lhe permitem assinalar concentrações que, embora não preenchendo o volume de negócios mínimo comunicável⁷⁸, podem causar

⁷⁸ Por força da secção 18 da Lei da Concorrência norueguesa (*Norwegian Competition Act*), as empresas são obrigadas a comunicar à autoridade da concorrência norueguesa uma concentração sempre que a combinação do volume de negócios anual das empresas participantes na concentração exceda NOK 1 bilhão

constrangimentos à concorrência no mercado. Um dos regimes, já acima explorado, passa pela criação de uma obrigação especial de comunicação de concentrações para determinadas empresas, em mercados específicos.

Adicionalmente, e ainda que determinada concentração se encontre abaixo dos limiares de comunicação, a autoridade da concorrência norueguesa pode solicitar que as empresas concentradas comuniquem a operação no prazo de três meses após a conclusão daquela quando existam motivos razoáveis para supor que a concorrência será afetada pela transação⁷⁹, desta forma sendo a operação objeto de uma avaliação *ex post*⁸⁰.

Pese embora o potencial benefício deste tipo de avaliação, uma vez que alguns efeitos da operação já podem ser visíveis na concorrência, cumpre realçar a dimensão de insegurança jurídica que compreende, especialmente em casos que prevejam o desmantelamento de operações já consumadas que, por não preencherem o critério de comunicação, não estavam sujeitas ao dever de controlo prévio.

LIMIARES DE COMUNICAÇÃO

Como oportunamente já se referiu, atendendo à reduzida dimensão das *start-ups*, que não preenchem o volume de negócios e/ou quotas de mercado considerados mínimos para que estejam sujeitas a deveres de comunicação prévia, são raras as operações de concentração que envolvam estas empresas nascentes sujeitas a controlo prévio.

Evidentemente, para que o controlo de concentrações, nas diversas jurisdições, seja viável e adequado, são necessários limiares de comunicação de operações *ex-ante*, que excluam do âmbito de atuação das Autoridades de Concorrência operações inócuas à concorrência efetiva no mercado, evitando, por um lado, condicionalismos excessivos aos

na Noruega e pelo menos duas tenham um volume de negócios anual superior a NOK 100 milhões na Noruega. Se esses requisitos forem cumpridos, aplica-se uma obrigação de *standstill*.

⁷⁹ Cfr. Secção 18 da Lei Da Concorrência norueguesa (*Norwegian Competition Act*): “*The Authority may order a notification from an undertaking that is not obliged to notify the concentration after the second paragraph, provided that there are reasonable grounds to assume that the competition will be affected by the concentration. Such an order may not be issued later than three months after the final agreement is entered or control is obtained, whichever comes first.*”.

⁸⁰ PERNILLE HASSELGARD - “Norwegian Start-up Acquisition Blocked to Protect Competition on Digital Platforms”.

operadores económicos⁸¹ e promovendo, por outro lado, uma eficiente alocação dos recursos (limitados) de que aquelas entidades dispõem⁸².

Contudo, e uma vez que estas operações têm comprovadamente a potencialidade de comprometer o equilíbrio e concorrência dos mercados, a literatura tem debatido a necessidade de alterar os atuais requisitos de comunicação de operações de concentração.

Não sendo um projeto fácil ou sequer pacífico, um desafio às reformas sugeridas prende-se exatamente com os finitos recursos das agências da concorrência: repensar os critérios de notificação não pode significar alterá-los de tal forma que culmine no desperdício ou ineficiente alocação destes recursos.

Valor da Transação

Uma medida que tem sido discutida – e nalguns países implementada – como critério de comunicação de uma concentração para controlo *ex ante* é o valor da transação⁸³.

A par do limiar do volume de negócios, já em vigor, ao qual acresce, nalgumas legislações como a portuguesa, o limiar referente à quota de mercado, utilizar-se-ia o valor da transação como determinante da necessidade de comunicar previamente uma operação de concentração. Nos termos deste critério, as partes estarão obrigadas a notificar uma operação de concentração sempre que o respetivo valor ultrapasse o limiar previamente fixado, ainda que numa relação de cumulação com outros limiares de notificação. Frequentemente, o valor da transação está em consonância com o volume de negócios das empresas participantes na concentração, pelo que tal alteração legal acima descrita não terá consequências práticas. Contudo, para os casos em que o valor da transação não está alinhado – e é muito mais elevado - com que o volume de negócios, esta proposta de limiar de comunicação de concentrações captaria operações cujo elevado valor de aquisição refletisse um “prémio” que a adquirente está disposta a pagar para a manutenção da sua hegemonia no mercado.⁸⁴ Seria, certamente, aplicável ao caso da aquisição de empresas nascentes. Se a dimensão embrionária das *start-ups* não obriga à

⁸¹ ANTÓNIO CARLOS DOS SANTOS, MARIA EDUARDA E MARIA MANUEL LEITÃO MARQUES GONÇALVES, *Direito Económico*, 7.ª ed. (reimpressão), Almedina, 2018.

⁸² OECD, Op. Cit.

⁸³ MARC BOURREAU E ALEXANDRE DE STREEL - “Digital Conglomerates and EU Competition Policy.” SSRN Electronic Journal, no. March, 2019.

⁸⁴ Cfr. ALEXANDRE STREEL E PIERRE LAROCHE, Op. Cit.

comunicação da aquisição daquela por não se preencherem o volume de negócios e/ou quota de mercado mínimas ao dever de comunicação prévia, um valor de transação elevado – que poderá ser elevado, como se expôs anteriormente, por suportar a intenção de supressão da competição futura e perda de lucros por parte da empresa dominante – que acarretasse o escrutínio prévio da operação por parte das autoridades da concorrência desincentivaria a aquisição da *start-up* numa fase de desenvolvimento incipiente com o simples objetivo de escapar ao crivo do controlo *ex ante*.

Esta medida já foi implementada, por exemplo, na Alemanha, país que introduziu um limiar respeitante ao valor de transação nos seus regimes de controlo de concentrações⁸⁵. Cumpre referir, contudo, que o valor da transação, enquanto limiar de notificação, opera conjunta e cumulativamente com outros requisitos. Assim, de acordo com a lei da concorrência alemã, cuja última alteração ocorreu em 2021, operações em que, cumulativamente - (1) o volume de negócios total mundial combinado de todas as empresas participantes na concentração é superior a 500 milhões de euros, (2) no ano fiscal anterior à concentração, o volume de negócios nacional de uma empresa interveniente na operação foi superior a 50 milhões de euros e nem a empresa-alvo nem qualquer outra empresa participante alcançou um volume de negócios nacional superior a 17,5 milhões de euros, (3) o valor da transação superior é a 400 milhões de euros e (4) a empresa que preenche o requisito previsto no número (2) ora referido tem operações substanciais na Alemanha - encontram-se sujeitas às disposições relativas ao controlo das concentrações e, assim, à comunicação prévia da concentração. Embora a alteração seja recente, foi comunicado que o número de operações notificadas não se alterou radicalmente.

As principais críticas dirigidas a este possível critério de comunicação concentram-se na dificuldade, por um lado, em determinar ou apresentar o valor final de uma concentração no momento da sua comunicação – que antecede necessariamente o momento da sua conclusão e, por outro, em fixar um valor único tendo em conta a heterogeneidade dos diferentes mercados⁸⁶.

É ainda apontado por alguns autores a possibilidade de esta medida levar a um incremento substancial dos casos comunicáveis, em detrimento dos escassos recursos das

⁸⁵ Versão inglesa da lei a concorrência alemã consultada em: https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_gwb/englisch_gwb.html#p0011

⁸⁶ PETER ALEXIADIS E ZUZANNA BOBOWIEC, Op. Cit.

Autoridades da Concorrência. O *Cremer Report*⁸⁷ concluiu, em resposta às recentes sugestões de adoção deste critério de comunicação por parte da Comissão Europeia e em consideração da necessidade de cautela na alocação desses recursos, que se deve esperar por resultados conclusivos quanto à exequibilidade deste novo requisito de comunicação nos países em que já foi implementado.

Contudo, Bourreau & De Streel⁸⁸ notam que um limiar adicional referente ao valor de transação não aumentaria necessariamente o número de concentrações a notificar de forma substancial, concluindo que o valor da operação de concentração está alinhado com o volume de negócios das empresas objeto da operação na maioria dos casos. Afirmam, aliás, que este complemento aos critérios de comunicação de uma concentração não implica que todas as concentrações com um valor de transação relativamente elevado em relação ao valor do volume de negócios devam ser consideradas como aquisições *anticoncorrenciais*. Nas palavras dos autores, a Comissão Europeia e, por extensão, as Autoridades da Concorrência nacionais devem analisar as operações que envolvam um valor de transação elevado com o objetivo de determinar se tal valor reflete ganhos expectáveis com a inovação ou se reflete um valor que permita manter a estabilidade do mercado e a posição dominante do adquirente.

Target Approach

Também discutida – e implementada na Noruega – é a sugestão de criar uma obrigação de comunicação para empresas específicas e predeterminadas, que constarão de uma lista elaborada e divulgada pelas autoridades da concorrência, às quais se aplicará um regime especial. A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) refere-se a esta abordagem como *target approach*⁸⁹.

⁸⁷ JACQUES CRÉMER, YVES-ALEXANDRE DE MONTJOYE E HEIKE SCHWEITZER, “Competition Policy for the Digital Era.” European Commission, 2019: *Cremer Report* é o relatório redigido por Jacques Crémer, Yves-Alexandre de Montjoye, e Heike Schweitzer, académicos nomeados pela Comissária Margrethe Vestager para analisar os desafios da concorrência no espaço digital. – JACQUES CRÉMER, YVES-ALEXANDRE DE MONTJOYE E HEIKE SCHWEITZER - “Competition Policy for the Digital Era.” European Commission, 2019.

⁸⁸ MARC BOURREAU E ALEXANDRE DE STREEL, Op. Cit.: (...) *an additional transaction value threshold would ‘not necessarily increase substantially the number of concentrations to be notified, as the merger transaction value is aligned with the merging firms’ monetary turnover in the majority of cases.*

⁸⁹ CHRIS PIKE, Op. cit.

Com a implementação desta medida, o regime da concorrência norueguês permite a criação de um dever prévio, para empresas definidas, de informar a autoridade da concorrência nacional de operações de concentração, dentro de mercados específicos, ainda que a operação não se qualifique para a notificação prévia obrigatória de acordo com o volume de negócios das empresas participantes⁹⁰.

A possibilidade de fixar a obrigação de comunicação prévia de operações para empresas específicas⁹¹, tendo em conta o seu poder de mercado, causa também algumas reservas. Uma dificuldade deste possível critério de comunicação de operações de concentração é a manutenção da lista de empresas, com a garantia de uma atualização simultânea à evolução efetiva do mercado – permitindo a exclusão de uma empresa quando a sua dimensão e dominância naquele mercado deva importar um escrutínio maior por parte das autoridades da concorrência, ou a inclusão de empresas a partir do momento em que a sua dimensão e poder de mercado importe um escrutínio acrescido das concentrações em que é parte.

Por referência ao modelo norueguês, que encerra a obrigação de comunicação em setores específicos, acresce ao já referido que, se a intenção é deter os riscos colocados pela concorrência potencial, então não é claro que tais riscos estejam confinados a setores definidos⁹².

⁹⁰ Cfr. PERNILLE HASSELGARD - “Norwegian Start-up Acquisition Blocked to Protect Competition on Digital Platforms”.

⁹¹ especialmente na área tecnológica, em que, pela sua dimensão e poder de mercado, algumas empresas são apelidadas de “gigantes tecnológicos”.

⁹² CHRIS PIKE, Op. cit – o artigo refere que mesmo que os setores farmacêutico, digital e de dispositivos médicos pudessem ser facilmente definidos, esclarecendo que não podem, teorias de dano ligadas à aquisição de empresas nascentes podem surgir em qualquer mercado da economia onde as *start-ups* possam ameaçar a posição de uma empresa dominante.

CONCLUSÃO

Pretendeu-se com este trabalho dar conta da recente discussão sobre o tema das *Killer Acquisitions* – situações em que empresas estabelecidas no mercado adquirem *start-ups* inovadoras e descontinua o seu projeto inovador, com o objetivo de impedir concorrência futura significativa e incômoda. Uma vez que implica a privação da sociedade de um produto inovador, as consequências destas operações transpõem as fronteiras da concorrência e consubstanciam um verdadeiro risco de lesão social ou, mais latamente, sócio-económico.

Muito embora se trate de uma discussão recente e que carece ainda de debate e evidências – nomeadamente quantos aos impactos gerais para a eficiência económica e para o bem-estar do consumidor – o estudo de Cunningham *et.al.* mostrou as limitações da regulação da concorrência na equação da inovação e dos efeitos de operações de concentração no mercado farmacêutico. Os estudos subsequentes, que alargaram a discussão sobre a intenção anticoncorrencial de empresas estabelecidas no mercado na aquisição de *start-ups* a mais setores de mercados – essencialmente dinâmicos –, ainda que com contornos diferentes da narrativa das *Killer Acquisitions*, reafirmaram a lacuna legislativa no acompanhamento destas operações de concentração.

A necessidade de rever os critérios de comunicação e análise de concentrações que envolvam *start-ups* não se cinge à teoria do risco de lesão aqui abordada: a perda de um potencial concorrente nascente pode também prejudicar os consumidores simplesmente porque a empresa resultante da concentração internaliza os efeitos das suas decisões no preço, qualidade e inovação. Assim, não se desvalorizando as potencialidades virtuosas para a concorrência consequentes da aquisição de *start-ups* por empresas já estabelecidas, e não sendo a literatura pacífica quanto à frequência e magnitude desta teoria do risco de lesão, é seguro assumir que existe uma necessidade atual e urgente de redefinir as política e legislação da concorrência.

A legislação da concorrência, em particular no que toca à política do controlo de concentrações, deverá ajustar-se à incerteza destas operações e dos mercados dinâmicos.

Os critérios de comunicação, que assumem que o risco para a concorrência reside apenas nas transações cujas partes representam grandes operadores de mercado, necessitam de ser ajustados. Para além dos limiares referentes ao volume de negócios e quotas de mercado das empresas, devem ser adotados limiares que permitam a apreciação

ex ante das operações que virtualmente possam remover do mercado empresas nascentes e o respetivo produto inovador. Critérios referentes ao valor da transação e à criação de um dever prévio, para empresas definidas, de informar a autoridade da concorrência nacional de operações de concentração, dentro de mercados específicos, têm sido apontadas como medidas para uma melhor triagem de operações que envolvam *start-ups*.

A concorrência potencial e os efeitos das concentrações para a inovação deverão ser também computados na análise da eventual criação ou reforço de uma posição dominante através da operação. Ainda que a empresa adquirente não reforce, no imediato, a sua posição dominante no mercado com a aquisição da *start-up*, adquire um conjunto de competências inovadoras que, no futuro, podem determinar uma mudança paradigmática nas escolhas do consumidor. Por estes motivos, a definição de mercado relevante e cálculo de quotas de mercado, ainda que relevante, devem ser complementados com outras métricas de análise.

Para além da análise do preço de aquisição, do padrão de aquisições do adquirente e das capacidades das empresas, a literatura tem defendido a alteração (ou complemento) dos atuais critérios de apreciação substantiva de concentrações.

Por forma a ultrapassar a assimetria de informação que existe entre as autoridades da concorrência e as empresas adquirentes, foi sugerida a instituição da presunção ilidível da criação de entraves à concorrência, cabendo às partes participantes na concentração demonstrar que da operação não resulta nenhum entrave significativo para esta.

É igualmente defendida uma abordagem mais económica na avaliação de operações de concentração, nos termos da qual seriam consideradas tanto a probabilidade como a magnitude dos efeitos de uma concentração na concorrência. De acordo com esta proposta, serão proibidas concentrações quando se antecipe que a magnitude dos virtuais efeitos anticoncorrenciais para a economia será elevada, ainda que a probabilidade de ocorrência desses danos seja reduzida.

Por fim, alguma literatura sugere ainda uma abordagem *ex post* de apreciação de concentrações, permitindo às autoridades da concorrência atuar, e se necessário desfazer uma operação, num momento em que esta já foi consumada – ainda que licitamente não notificada.

BIBLIOGRAFIA

- Alexiadis, Peter e Bobowiec, Zuzanna – “EU Merger Review of " Killer Acquisitions " in Digital Markets - Threshold Issues Governing Jurisdictional and Substantive”, The Indian Journal of Law And Technology, Vol. 16, 2020.
- Baker, Jonathan B. - “Beyond Schumpeter vs. Arrow: How Antitrust Fosters Innovation.” Antitrust Law Journal, vol. 74, no. 3, 2007, pp. 575–602.
- Bourreau, Marce e de Streel, Alexandre - “Digital Conglomerates and EU Competition Policy.” SSRN Electronic Journal, no. March, 2019, Disponível em: <https://ssrn.com/abstract=3350512>.
- Bryan, Kevin A. e Hovenkamp, Erik - “Antitrust Limits on Startup Acquisitions.” Review of Industrial Organization, vol. 56, no. 4, 2020, pp. 615–36.
- Bryan, Kevin A., and Hovenkamp, Erik - “Startup Acquisitions, Error Costs, and Antitrust Policy”, The University of Chicago Law Review, vol. 741, 2019, pp. 331–57, disponível em: <http://kevinbryanecon.com/BryanHovenkampChiLawRev.pdf>.
- Cardoso, Maria José; Cruz, José Neves e Teles, Noémia – “O controlo de operações de concentração como forma de evitar a emergência de empresas com posição dominante: dos compromissos em especial”, Porto, RED, 2014.
- Crémer, Jacques, De Montjoye, Yves-Alexandre e Schweitzer, Heike - “Competition Policy for the Digital Era.” European Commission, 2019, disponível em: <http://ec.europa.eu/competition/publications/reports/kd0419345enn.pdf>.
- Comissão Europeia - Orientações para a apreciação das concentrações horizontais nos termos do regulamento do Conselho relativo ao controlo das concentrações de empresas (2004/C 31/03). Jornal Oficial da União Europeia, 2004
- Cunningham, Colleen, Ederer, Florian e Ma, Song – “Killer Acquisitions”, Journal of Political Economy, Vol. 129, No. 3, April, 2020, pp. 649–702, March 2021, disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3241707
- Furman, Jason, Coyle, Diana, Fletcher, Amelia e Marsden, Philip - “Unlocking Digital Competition: Report of the Digital Competition Expert Panel.” HM Treasury, no. March, 2019, disponível em: <https://www.gov.uk/government/publications/unlocking-digital-competition-report->

of-the-digital-competition-expert-panel%0Ahttps://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/785547/unlocking_digital_competition .

- Gautier, Axel e Joe Lamesch - “Mergers in the Digital Economy.” Information Economics and Policy, vol. 54, no. January, 2021
- Hemphill, C. Scott e Wu, Tim – “Nascent Competitors”, University of Pennsylvania Law Review, NYU Law and Economics Research Paper No. 20-50 , Columbia Law and Economics Working Paper No. 645, June 2020. Disponível em: SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3624058>
- Jacobson, Jonathan – “Acquisitions of “Nascent” Competitors”, The Antitrust Source, no. August, 2020, pp. 1–15.
- Latham, Oliver e Tecu, Isabel – “Beyond Killer Acquisitions: Are There More Common Potential Competition Issues in Tech Deals and How Can These Be Assessed?” Cpi Antitrust Chronicle, May 2020, pp. 1–13.
- Letina, Igor e Schmutzler, Armin and Seibel, Regina – “Killer Acquisitions and Beyond: Policy Effects on Innovation Strategies”, August, 2020. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3674957>.
- Motta, Massimo e Martin Peitz - “Challenges for EU Merger Control.”.Uni-Bonn.De, no. 077, 2019, pp. 1–11.
- Motta, Massimo, and Martin Peitz - “Removal of Potential Competitors - a Blind Spot of Merger Policy?”, Competition Law & Policy Debate, vol. 6, no. 2, 2020, pp. 19–25.
- OECD (2020), Merger Control in Dynamic Markets <http://www.oecd.org/daf/competition/merger-control-in-dynamic-markets.htm>.
- Pais, Sofia O. - «Considerações de lealdade e equidade no direito da concorrência da União: breves reflexões», in Revista da Concorrência e Regulação, ano IX, número 35 julho-setembro 2018, págs. 123-148.
- Pais, Sofia O. - O Controlo das Concentrações de Empresas no Âmbito do Direito Comunitário da Concorrência, Almedina, 1996.
- Pais, Sofia O. – *Entre a Inovação e a Concorrência*, Universidade Católica Editora, 2011

- Pike, Chris – “Start-ups, Killer Acquisitions and Merger Control”, OECD Competition Papers, 2020
- Regulamento 139/2004 - Regulamento das Concentrações
- Santos, António Carlos dos, Gonçalves, Maria Eduarda e Marques, Maria Manuel Leitão - *Direito Económico*, 7.ª ed. (reimpressão), Almedina, 2018.
- Sidak, J. Gregory e Teece, David J., *Dynamic Competition in Antitrust Law* (September 29, 2009). *J. Competition Law & Economics*, Vol. 5, No. 4, pp. 581–631, December 2009, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1479874>
- Silva, Eduardo Sá – “Fusões e Aquisições: Abordagem contabilística, financeira e fiscal, *Vida Económica*”, 2015, págs. 17 a 21
- Silva, M. Moura - *Direito da Concorrência*, 2.ª Ed., Lisboa: AAFDL, 2018.
- Sokol, D. Daniel – “Merger Law for Biotech and Killer Acquisitions”. 71 Fla. L. Rev. Forum 1 (2020), University of Florida Levin College of Law Research Paper No. 20-49, September 2020, Disponível em SSRN: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3658337
- Streel, Alexandre e Larouche, Pierre – “Disruptive Innovation and Competition Policy Enforcement”, OECD Working Paper DAF/COMP/GF(2015), October, 2015. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2678890> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2678890>.
- Yun, John M. – “Are We Dropping the Crystal Ball? Understanding Nascent & Potential Competition in Antitrust”. *Marquette Law Review*, Vol. 104, No. 3, 2021, George Mason Law & Economics Research Paper No. 20-26, September 2020. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3698210>
- Yun, John M. – “Potential Competition, Nascent Competitors, and Killer Acquisitions”, *The Global Antitrust Institute Report on the Digital Economy* 18, November 2020. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3733716>