

Killer acquisitions: *startups*, inovação disruptiva e intervenção antitruste – Onde estamos e para onde vamos?

Leonardo Rocha e Silva

Marcos Pajolla Garrido

Carolina Destailleur G. B. Bueno

Marina Souza e Silva Chakmati

Resumo: A tecnologia tem transformado as indústrias em ritmo acelerado e promovido um aumento significativo no número de *startups* e empresas de inovação disruptiva. Nesse cenário, as aquisições de tais empresas por outras já estabelecidas e com poder de mercado, as chamadas *killer acquisitions*, trazem novos desafios de conciliação entre o incentivo à inovação e a defesa da concorrência. Esses desafios serão objeto de reflexão no painel.

Abstract: Technology has been transforming every industry in an astonishing pace and has been promoting the emergence of startups and disruptive innovation companies. In this scenario, the acquisitions of nascent firms by already established companies enjoying market power, the so-called “killer acquisitions”, create new challenges within the old paradox between protecting innovation and free market values. These challenges will be under debate in this panel.

1. Considerações Iniciais

De forma inédita, a evolução da tecnologia vem moldando um mundo novo, no qual as pessoas têm acesso a diferentes dispositivos, aplicativos e recursos. Os sistemas legais, políticos, sociais e corporativos, estão inovando para se adaptar a esse mundo em constante transformação. A forma em que a concorrência acontece nos mercados de intensa inovação não é necessariamente equivalente à competição em mercados tradicionais. É atribuído um valor maior a alguns ativos, como informação e dados, na medida em que agora eles são responsáveis por moldar esse novo cenário de mudança nos mercados, os quais estão evoluindo, de forma exponencial, com o avanço da tecnologia e da inovação. Portanto, nesses mercados, as pequenas novas

empresas, que possuem considerável acesso a dados e alto potencial de inovação, podem se tornar agentes relevantes no mercado e, assim, se tornar alvos atraentes para as grandes empresas já estabelecidas. Neste contexto, surge o termo “killer acquisitions”, especialmente em discussões envolvendo aquisições na indústria farmacêutica, conhecida como altamente inovadora.

Em tese, grandes empresas poderiam, intencionalmente, adquirir *startups* de tecnologia (alvos de inovação) apenas para interromper os projetos de inovação e se precaverem de uma concorrência futura (CUNNINGHAM et al., 2018, p. 1), conseqüentemente, bloqueando a inovação desses players menores (RICHARDS, 2019). Considerando que em muitas jurisdições, incluindo o Brasil, os critérios de notificação de operações para análise prévia antitruste são baseados, sobretudo, em faturamento dos grupos econômicos, em muitos casos, essas aquisições podem envolver empresas que não preenchem os critérios de notificação obrigatória, sendo mantidas fora do radar das autoridades.

Avaliar se determinada operação, de fato, constitui uma “killer acquisition”, é uma atividade especulativa e depende de fatores como o momento em que a aquisição ocorreu, e, também, do crescimento incerto, da inovação envolvida e do potencial disruptivo associados à empresa alvo. Essa incerteza contribui para tornar as tomadas de decisão sobre se e como lidar com esse tipo de operação, ainda mais complexas.

Diante desse cenário, o painel tenta abordar uma questão central referente ao fenômeno das “killer acquisitions”: *quando e em que medida as autoridades antitruste devem se preocupar com as aquisições de startups?*

2. Desafios relacionados às chamadas “killer acquisitions”

Os painelistas, advogados, economistas e autoridades públicas, debaterão sobre as três principais questões que resumem alguns dos desafios mais importantes relacionados às chamadas “killer acquisitions”: (i) Até que ponto as autoridades antitruste devem se preocupar?; (ii) Critérios de notificação de atos de concentração devem ser repensados?; e (iii) Quais são os limites para a intervenção das autoridades antitruste nesse contexto? Abaixo, apresentamos uma descrição não exaustiva de alguns desafios que podem ser abordados pelos participantes do painel.

2.1. Até que ponto as autoridades antitruste devem se preocupar com aquisições de empresas novas e inovadoras por empresas já estabelecidas/grandes corporações?

O termo “killer acquisition” pressupõe que grandes empresas são capazes de adquirir intencionalmente *startups* de tecnologia (alvos inovadores), exclusivamente, para interromper os processos de inovação dessas empresas e se precaverem contra possível concorrência futura, devendo portanto estar passível de análise prévia por parte das autoridades antitruste. Por outro lado, alguns sustentam que existem argumentos convincentes de que as autoridades antitruste não devem necessariamente se preocupar com essas operações.

O primeiro argumento é que o aparente desconforto com as aquisições de empresas nascentes/novas e inovadoras vem de uma mudança temporária de paradigma. De fato, a sociedade geralmente leva tempo para se adaptar às mudanças de paradigma (ou seja, uma situação na qual a estrutura tradicional e estabelecida se transforma). A tecnologia - como conceito amplo - cria uma estrutura moderna totalmente inovadora que pode causar várias mudanças de paradigma. O rótulo “killer acquisition” poderia, portanto, ser reflexo desse novo contexto (que requer tempo para se adaptar) e não uma situação que necessariamente gera preocupações reais do ponto de vista concorrencial.

Em segundo lugar, alguns argumentam que as grandes empresas têm melhores condições de explorar a tecnologia, pois estão mais equipadas para investir em inovação quando comparadas a empresas menores, por exemplo.

Além disso, a aquisição pode ter como objetivo integrar serviços inovadores e complementares, que geralmente têm um racional de eficiência plausível. Por exemplo, os projetos de *startups* recém-adquiridas são integrados ao “ecossistema” do adquirente ou ao de um de seus produtos existentes.

Por outro lado, geralmente, as grandes empresas não são as inovadoras mais eficientes, ou que possuem maior inclinação para inovar, a menos que enfrentem uma real ameaça de rivais, que de outra forma seriam limitadas pelas “killer acquisitions”.

Além disso, nota-se que as “killer acquisitions” podem visar a: (i) futuras inovações

disruptivas; (ii) futuras inovações incrementais (mas não disruptivas); ou (iii) pequenas empresas que não alcançam inovação significativa. Portanto, o fato de essas aquisições não se mostrarem relevantes (caso em que as autoridades antitruste desperdiçariam tempo e recursos) também deve ser levado em consideração na decisão sobre alocação de recursos na análise dessas operações.

2.2. Critérios de notificação de atos de concentração devem ser repensados?

O painel tem como objetivo discutir como as autoridades devem e podem lidar com as aquisições que envolvem empresas que não preenchem os critérios de faturamento para notificação obrigatória às autoridades antitruste. Os participantes do painel debaterão questões importantes sobre a possibilidade ou necessidade de introduzir critérios adicionais, além do de faturamento das empresas, alternativa que está sendo estudada atualmente por autoridades e órgãos legislativos em todo o mundo.

Considerando que os critérios atuais de notificação, baseados no faturamento das empresas, podem gerar uma lacuna legal no controle de aquisições relevantes de empresas novas e inovadoras, discute-se, em várias jurisdições, a possibilidade de definir novos critérios com base no volume e valor das operações. A questão é entender se esses novos limites realmente permitiriam às autoridades capturar essas operações, que, de outra forma, não se enquadrariam nos critérios de notificação obrigatória sem criar um ônus indevido para as autoridades e/ou investidores. Nesse sentido, o painel discutirá se os novos critérios introduzidos pela Alemanha e pela Áustria em 2018, com base no valor das operações, fazem parte de um modelo a ser replicado/adotado ou apenas observado por enquanto.

De acordo com a Lei Brasileira de Defesa da Concorrência, o CADE pode, a seu critério, determinar a notificação de operações não notificáveis (com base no critério de faturamento) até 12 meses após a sua consumação (artigo 88, parágrafo 7, da Lei 12.529 de 2011). Com base neste dispositivo, o CADE determinou, em 2018, que uma operação envolvendo a aquisição da All Chemistry do Brasil pela SM Empreendimentos Farmacêuticos (“SM”) deveria ser notificada, apesar de as partes envolvidas não terem preenchido os critérios de notificação obrigatória, considerando que a SM havia, no passado, adquirido, repetidamente, empresas que contribuíram para o aumento de sua participação de mercado no setor de distribuição de insumos para farmácias de manipulação.

A abordagem do CADE em relação à operação da All Chemistry do Brasil e SM demonstra que a autoridade está preocupada com operações não notificáveis e ciente de que essas operações no setor de inovação exigem uma abordagem mais cuidadosa, mesmo aquelas que não se enquadram nos critérios de notificação obrigatória, o que indica que a discussão está em pauta no CADE. O CADE também recebeu, entre outras, recomendações da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) relacionadas à melhoria dos critérios de notificação brasileiros.

Apesar da relevância da discussão referente aos critérios de notificação tradicionais no contexto de operações envolvendo a aquisição de players inovadores por empresas consolidadas, uma eventual alteração ou complementação dos critérios atuais exige uma avaliação precisa dos obstáculos associados a essa mudança. Entre esses obstáculos estão (i) os custos de transação significativos envolvidos em uma mudança legislativa (por exemplo, órgãos que precisam ser acionados para participar de discussões sobre mudanças legislativas); (ii) um aumento no volume de casos reportados à autoridade antitruste; (iii) a indicação de uma posição mais intervencionista pela autoridade antitruste; e (iv) a incerteza sobre a eficácia dessas medidas, que também serão objeto de debate no painel.

2.3. Quais são os limites para a intervenção das autoridades antitruste neste contexto?

As especificidades dos mercados de intensa inovação e, conseqüentemente, das aquisições envolvendo participantes inovadores também exigem uma reflexão sobre a aplicabilidade e a eficácia das ferramentas tradicionalmente utilizadas pela autoridade antitruste para lidar com esse tipo de negócio, assim como a necessidade de diferentes modelos de análise e intervenção por parte das autoridades antitruste. A resposta a essas considerações dependerá, em grande medida, dos objetivos definidos pelas políticas públicas elaboradas por cada autoridade e dos diferentes estágios econômicos nos quais se encontram os mercados em cada jurisdição.

Em qualquer caso, ao avaliar os limites para a intervenção das autoridades antitruste, é importante equilibrar os custos envolvidos em uma intervenção excessiva (*over enforcement*) e os envolvidos em uma abordagem menos intervencionista (*under*

enforcement).

Toda a discussão sobre “killer acquisitions” considera que as empresas existentes podem tentar adquirir empresas novas e inovadoras com o único objetivo de interromper o desenvolvimento da inovação dessa empresa e impedir um futuro concorrente; e que essas aquisições geralmente ocorrem em estágios iniciais, quando a empresa alvo ainda não atingiu seu potencial competitivo. Neste cenário, uma abordagem mais intervencionista, de acordo com alguns, poderia ser importante para evitar que essas “killer acquisitions” ocorram.

No entanto, as operações em mercados de intensa inovação devem ser analisadas cuidadosamente para evitar os múltiplos riscos decorrentes de intervenção excessiva no mercado, especialmente considerando a natureza veloz característica dos mercados de intensa inovação. As operações que envolvem entrantes inovadores podem, de fato, gerar sinergias e eficiências relevantes, combinando as ideias inovadoras da *startup* e a estrutura estabelecida do comprador. Além disso, a possibilidade de ser adquirida por grandes empresas possui um papel relevante no financiamento das *startups*, tais como estar entre os principais objetivos para investidores de capital de risco.

Diante dos desafios descritos acima, encontrar uma intervenção equilibrada que garanta um ambiente aberto e disposto a proteger a inovação tornou-se uma prioridade na agenda em importantes jurisdições em todo o mundo. Sob a perspectiva europeia, a Conselheira Margrethe Vestager afirmou que examinar se as atuais regras de aquisição permitem captar suficientemente todos os acordos importantes que possam prejudicar a concorrência entre fronteiras no mercado único seria uma de suas prioridades (CROFTS, et al., 2019). Nos Estados Unidos, o diretor do Bureau de Concorrência da Federal Trade Commission, Bruce Hoffman, reconheceu que “(...) empresas estabelecidas podem procurar adquirir concorrentes emergentes ou potenciais preparados para desafiar sua posição no mercado” (FTC, 2019).

No Brasil, recentemente, o CADE lançou o relatório “BRICS na economia digital: política de concorrência na prática”, durante a VI Conferência de Competição do BRICS, realizada em Moscou, na Rússia. O relatório inclui um capítulo específico sobre aquisição de entrantes por empresas consolidadas o que indica que esse tópico está no topo da agenda da autoridade antitruste brasileira. O documento também

consolida a conscientização do CADE sobre as complexidades e riscos envolvidos na avaliação desses tipos de operações.

Dessa forma, o CADE reconhece no relatório que “embora as aquisições de novos entrantes pelas empresas consolidadas possam representar o risco de eliminar a concorrência em potencial, também podem levar ao know-how e à transferência de tecnologia da empresa tradicional para o recém-chegado, o que poderia ter impactos positivos para a inovação e competição”. Em relação aos riscos envolvidos em uma abordagem excessivamente intervencionista, o CADE também destacou que uma política restritiva em relação a fusões e aquisições, “pode desencorajar a inovação, uma vez que muitas novas empresas percebem a aquisição por um participante consolidado/estabelecido como uma importante estratégia de saída ” (*tradução livre*).

A melhor forma de equilibrar esses riscos ainda não foi descoberta e será um dos principais desafios discutidos no painel. Existem métodos intervencionistas para abordar o assunto - e cada um deles têm seus próprios custos e complexidades. Nesse contexto, é importante sopesar as preocupações e os benefícios de cada abordagem e garantir que o método escolhido (se houver) esteja alinhado às especificidades de cada jurisdição.

3. Estrutura e participantes do painel

O painel é projetado para funcionar em estrutura de debate, com o objetivo de promover uma discussão dinâmica e produtiva sobre os múltiplos desafios que envolvem as chamadas “killer acquisitions”. Esperamos que essa estrutura crie um ambiente de “brainstorming” e confronto de ideias, de perspectivas públicas e privadas, jurídicas e econômicas.

Para tornar isso possível, o painel contará com a presença do Superintendente Geral do CADE, Sr. Alexandre Cordeiro, que abordará os desafios e expectativas da autoridade antitruste brasileira na análise de operações envolvendo empresas novas e inovadoras. O painel também contará com a presença de advogados e economistas envolvidos em casos complexos, os quais contribuirão para as discussões descrevendo a lógica da perspectiva das empresas envolvidas nas operações desse tipo. Com a presença de oradores estrangeiros, também esperamos que o painel

possa abordar os desafios em outras jurisdições e possíveis especificidades e/ou semelhanças entre as diferentes economias do mundo.

4. Considerações finais

Conforme previsto, o painel “Killer acquisitions: startups, inovação disruptiva e intervenção antitruste – Onde estamos e para onde vamos?” tem como objetivo discutir os novos desafios relacionados às aquisições de empresas nascentes por empresas já estabelecidas e com poder de mercado.

O fato de o CADE ter lançado recentemente o relatório “BRICS in the Digital Economy: Competition Policy in Practice”, incluindo um capítulo específico sobre aquisição de entrantes por empresas consolidadas, deixa clara a relevância das discussões propostas para o painel.

Quando e em que medida as autoridades antitruste devem se preocupar com as aquisições de *startups*? Os critérios de notificação para o controle de operações devem ser reconsiderados? Quais são os limites para a intervenção das autoridades antitruste nesse contexto? As ferramentas normalmente utilizadas pelas autoridades antitruste são adequadas para a análise desse tipo de operação? Faz sentido pensar em diferentes modelos de análise e intervenção, dependendo do atual estágio econômico de diferentes mercados em cada país? Essas e outras questões relevantes, complexas e inovadoras estarão em discussão durante o painel.

BIBLIOGRAFIA

CROFTS, Lewis; HIRST, Nicholas; NEWMAN, Matthew. Market definition, 'killer' buyouts feature in Vestager's plans for second mandate. 27 de setembro de 2019.

CUNNINGHAM, Colleen; EDERER, Florian; MA, Song. Killer Acquisitions. 28 de agosto de 2018.

FTC. Prepared Statement of the Federal Trade Commission: "Competition in Digital Technology Markets: Examining Acquisitions of Nascent or Potential Competitors by Digital Platforms". 24 de setembro 2019.

MacLennan, Jacquelyn, KUHN, Tilman, WIENKE, Thilo-Maximilian. Innocent Until Proven Guilty – Five Things You Need to Know About Killer Acquisitions. 23 de maio de 2019, <https://knect365.com/complaw-blog/article/1d971303-8cd7-445c-a782-4c8663dba362/innocent-until-proven-guilty-five-things-you-need-to-know-about-killer-acquisitions>. .

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