

## ANÁLISE DO CONTROLE DE ESTRUTURAS EM MERCADOS DIGITAIS NOS EUA (2015-2020)

*Merger control analysis in digital markets in the U.S. (2015-2020)*

*Paulo Henrique de Oliveira<sup>1</sup>  
Matheus Monte Escobet<sup>2</sup>*

**Resumo:** “Nos últimos anos, a ascensão de grandes plataformas digitais tem suscitado discussões em distintas jurisdições acerca do papel da política de defesa da concorrência em mercados digitais. Tais reflexões, a despeito de originadas em torno das grandes empresas de tecnologia, não se circunscrevem a estas, abarcando uma série de segmentos paulatinamente transformados pela digitalização da economia. O presente artigo busca, à luz da experiência da jurisprudência norte-americana no controle de estruturas e da literatura sobre concorrência em mercados digitais, explorar os reflexos dessas discussões no escrutínio das autoridades concorrenciais do país em casos envolvendo mercados digitais entre os anos de 2015 e 2020”.

**Palavras-chave:** Controle de estruturas; Defesa da concorrência; Mercados digitais; Estados Unidos; FTC; DOJ.

**Abstract:** In recent years, the rise of large digital platforms has sparked discussions in different jurisdictions about the role of competition policy in digital markets. Such reflections, despite being originated around large technology companies, are not limited to them, encompassing a series of segments gradually transformed by the digitization of the economy. This paper seeks, considering the experience of US case law in merger control and the literature on competition in digital markets, to explore the reflections of these discussions on the scrutiny of the country's competition authorities in cases involving digital markets between 2015 and 2020.

**Keywords:** Merger control; Antitrust; Digital markets; United States; FTC; DOJ.

---

<sup>1</sup> Paulo Henrique de Oliveira é economista na LCA Consultores. É graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de São Paulo (UNIFESP) e mestrando em Economia e Política do Setor Público pela FGV-EAESP.

<sup>2</sup> Matheus Monte Escobet é economista na LCA Consultores. É graduado em Ciências Econômicas pela Universidade Federal de São Paulo (UNIFESP) e mestrando em Políticas Públicas pelo Insper.

**Sumário:** 1. Introdução 2. Um novo paradigma para o antitruste norte-americano 3. Particularidades do sistema norte-americano 4. Digitalização enquanto instrumento 5. Considerações finais 6. Referências bibliográficas.

## 1. Introdução

De modo geral, durante o século XX, a doutrina antitruste norte-americana consolidou-se em grande medida como referencial a ser considerado mundialmente tanto por seu caráter inovador à época, como também pelos elementos políticos e econômicos associados ao papel dos EUA durante o período. Peças legislativas como o Sherman Act<sup>3</sup>, de 1890, são, em grande parte, pedras basais para o desenvolvimento da defesa da concorrência como a entendemos hoje. Mais tarde, em 1914, a adoção do Federal Trade Commission Act<sup>4</sup> marcou um novo processo de evolução institucional, construindo o modelo dual que caracteriza o sistema antitruste norte-americano. Também em 1914 – e de bastante relevância para a análise de concentrações horizontais – foi aprovado o Clayton Act<sup>5</sup>, reforçando o controle de estruturas a partir do foco na proteção do bem-estar do consumidor e da análise de fusões e aquisições que, porventura, possam prejudicar as condições concorrenciais de determinados mercados.

Isto posto, a revolução tecnológica observada nos últimos anos transformou o panorama econômico, trazendo para o centro do debate a questão dos mercados digitais e seu papel cada vez mais relevante na economia e sociedade contemporâneas. Neste sentido, o crescimento de grandes plataformas ligadas ao setor tecnológico – as chamadas GAFAM (Google, Amazon, Facebook, Apple e Microsoft)<sup>6</sup> – tornou-se ponto focal para a análise antitruste.

---

<sup>3</sup> Antitrust Enforcement and the Consumer. [s.d.]. US Department of Justice. Disponível em: <https://www.justice.gov/atr/file/800691/download>

<sup>4</sup> Idem.

<sup>5</sup> Ibid. É importante destacar que o Clayton Act foi significativamente aprimorado e emendado a partir de 1950.

<sup>6</sup> Gafam: quelle régulation possible pour les ‘géants du numérique’?. Vie publique. Disponível em: <https://www.vie-publique.fr/en-bref/280288-gafam-quelle-regulation-possible-pour-les-geants-du-numerique>.

Este novo paradigma suscita uma série de debates sobre o papel da política de defesa da concorrência em relação a essas plataformas. Nos últimos anos, jurisdições como a europeia e a alemã passaram a ser ponta de lança no tratamento de questões ligadas a mercados digitais – principalmente no campo da análise de condutas unilaterais<sup>7</sup> –, consolidando uma percepção de relativa baixa intensidade de intervenção por parte da doutrina norte-americana.

## 2. Um novo paradigma para o antitruste norte-americano

O antitruste norte-americano, a partir de meados da década de 1960, sedimentou-se em grande medida a partir dos pressupostos analíticos da Escola de Chicago<sup>8</sup>, que colocou o paradigma do bem-estar do consumidor no centro da análise. Esta abordagem, no entanto, passou a ser contestada de maneira mais pronunciada a partir da emergência das grandes empresas de tecnologia (ainda na década de 1990)<sup>9</sup>.

Mais recentemente, tal perspectiva crítica<sup>10</sup> passou a ganhar corpo a partir da contribuição de especialistas como Tim Wu<sup>11</sup> – designado Assistente Especial de Tecnologia e Defesa da Concorrência pelo presidente Joe

---

<sup>7</sup> European Union’s Top Antitrust Enforcer Calls for Greater Global Alignment on Tech Regulation. Washington Post. [s.d.]. Disponível em: <https://www.washingtonpost.com/technology/2021/07/12/vestager-competition-cooperation-antitrust-passariello/>.

<sup>8</sup> BORK, Robert H. The antitrust paradox: a policy at war with itself. New York: Basic Books, 1978 e BORK, Robert H. The goals of antitrust policy. The American Economic Review, v. 57, n. 2, p. 242-253, 1967.

<sup>9</sup> Neste sentido, a disputa de navegadores de internet entre Microsoft e Netscape pode ser vista como um marco simbólico desse movimento, em que a tentativa de impor a adoção de seu próprio navegador de internet pela Microsoft – virtual monopolista no segmento de sistemas operacionais – foi atribuída a uma estratégia de fechamento de mercado. Ver: AZEVEDO, Paulo Furquim de. Restrições verticais e defesa da concorrência: a experiência brasileira. [s.l.: s.n.], 2010.

<sup>10</sup> Destas perspectivas, uma das mais reconhecidas é a chamada neo brandeisiana. Ver: KHAN, Lina. The new Brandeis movement: America’s antimonopoly debate. 2018.

<sup>11</sup> KANG, Cecilia. A Leading Critic of Big Tech Will Join the White House. The New York Times, Nova York, 5 mar. 2021, Technology. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2021/03/05/technology/tim-wu-white-house.html>

Biden – e Lina Khan<sup>12</sup>, recentemente indicada ao cargo de diretora do Federal Trade Commission (FTC), reforçando a tendência de mudança de paradigma colocada no horizonte da defesa da concorrência norte-americana<sup>13</sup>.

O tratamento conferido a atos de concentração como *Facebook/Instagram* (2012), *Facebook/WhatsApp* (2014), e *Amazon/Whole Foods* (2017) – com aprovação rápida e sem indícios de investigação aprofundada ou estabelecimento de grandes restrições<sup>14</sup> – sustenta a tese de que as autoridades dos EUA teriam adotado uma abordagem relativamente branda quando da análise de situações do tipo, o que se complexifica ainda mais quando levada em consideração a origem local dessas grandes empresas de tecnologia e os possíveis desdobramentos políticos envolvidos.

Adicionalmente, quando observado apenas o campo da análise de concentrações horizontais, há elementos que mantêm tal percepção: segundo levantamentos realizados pelo *American Economic Liberties Project*<sup>15</sup> e pela investigação sobre competição em mercados digitais organizada pelo Subcomitê Especial do Congresso dos EUA para Antitruste e Legislação Comercial e Administrativa<sup>16</sup>, entre os anos de 2015 e 2020, Google, Facebook, Amazon e Apple realizaram entre 113 e 205 aquisições, a depender do método de análise. Destas, foram poucas aquelas que passaram por

---

<sup>12</sup> KANG, Cecilia e MCCABE, David. One of Big Tech's Biggest Critics Is Now Its Regulator. *The New York Times*, Nova York, 16 jun. 2021, Technology. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2021/06/16/technology/lina-khan-big-tech.html>

<sup>13</sup> Dentre as publicações mais relevantes dos dois autores, destacam-se: KHAN, Lina. Amazon's antitrust paradox. *Yale LJ*, v. 126, p. 710, 2016. e WU, Tim. *The attention merchants: The epic scramble to get inside our heads*. Vintage, 2017.

<sup>14</sup> Investigation of competition in digital markets. US House Judiciary Committee Antitrust Subcommittee. 6 de outubro de 2020. Disponível em: [https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition\\_in\\_digital\\_markets.pdf?utm\\_campaign=4493-519](https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition_in_digital_markets.pdf?utm_campaign=4493-519) & CHO, Clare Y. Mergers and Acquisitions in Digital Markets. Disponível em: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R46739.pdf>

<sup>15</sup> Big Tech Merger Tracker. [s.d.]. American Economic Liberties Project. Disponível em: <https://www.economicliberties.us/big-tech-merger-tracker/>.

<sup>16</sup> Investigation of competition in digital markets. US House Judiciary Committee Antitrust Subcommittee. 6 de outubro de 2020. Disponível em: [https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition\\_in\\_digital\\_markets.pdf?utm\\_campaign=4493-519](https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition_in_digital_markets.pdf?utm_campaign=4493-519)

algum escrutínio mais detalhado por parte das autoridades concorrenciais dos EUA<sup>17</sup>.

A crítica ao modelo atual da análise antitruste norte-americana centra-se na ideia de que grande parte dessas aquisições impulsionou as principais plataformas digitais para mercados complementares a partir da agregação de novas tecnologias e ferramentas de análise de dados, aumentando a eficiência dessas firmas e consolidando sua posição nos mercados de origem e, também, em novos segmentos<sup>18</sup>. Ainda que constate a possível perda de competição potencial a partir da efetivação destas aquisições, Shapiro (2018) pondera que esta dinâmica é, em muitos sentidos, parte do modelo de financiamento das startups advindas de setores tecnológicos, configurando-se enquanto uma estratégia de saída necessária e até mesmo pro-competitiva<sup>19</sup>.

Para além da observação da ação das grandes plataformas do setor, o processo de crescimento e espalhamento dos mercados digitais atinge também segmentos que, até então, não seriam considerados parte da “economia digital” *strictu sensu*. A predominância da utilização de dados como ponto central para o planejamento e atuação das firmas e o desenvolvimento de novos instrumentos e tecnologias para aproveitamento dos mesmos aponta para um processo de digitalização (ou digitização) dos mais diversos setores. Esta dinâmica se reflete do ponto de vista da consolidação destes mercados, tomando corpo a partir de uma onda de aquisições de empresas com modelos de negócio focados na tecnologia em mercados não estritamente

---

<sup>17</sup> Idem.

<sup>18</sup> KHAN, Lina. The separation of platforms and commerce. *Columbia Law Review*, v. 119, n. 4, p. 973-1098, 2019.

<sup>19</sup> “One common fact pattern that can involve a loss of future competition occurs when a large incumbent firm acquires a highly capable firm operating in an adjacent space. This happens frequently in the technology sector. Prominent examples include Google’s acquisition of YouTube in 2006 and DoubleClick in 2007, Facebook’s acquisition of Instagram in 2012 and of the virtual reality firm Oculus CR in 2014, and Microsoft’s acquisition of LinkedIn in 2016. Smaller acquisitions happen on a regular basis, and indeed are an important exit strategy for tech startups.” (SHAPIRO, 2018, p.27)

digitais, o que é observado também a partir da pesquisa realizada no presente artigo.

De modo geral, é possível notar, como argumentado anteriormente, uma importante mudança de paradigma no cenário antitruste norte-americano. Com apoio bipartidário, a recente aprovação de alterações no processo de notificação de novas fusões e aquisições no Senado norte-americano<sup>20</sup> e o avanço da tramitação de diversos projetos de lei que visam reforçar o caráter interventor do sistema antitruste do país<sup>21</sup> vão ao encontro da recente ordem executiva apresentada pelo presidente Joe Biden em relação à promoção da concorrência:

It is also the policy of my Administration to enforce the antitrust laws to meet the challenges posed by new industries and technologies, including the rise of the dominant Internet platforms, especially as they stem from serial mergers, the acquisition of nascent competitors, the aggregation of data, unfair competition in attention markets, the surveillance of users, and the presence of network effects.<sup>22</sup>

Em um contexto complexo como o descrito, é fundamental observar como o processo existente de análise antitruste norte-americana ajuda a explicar parte das críticas relacionadas ao mesmo. Particularmente, como determinados parâmetros do sistema de defesa da concorrência dos EUA para o processo de notificação de casos de concentração horizontal ligados a questões de mercados digitais foram avaliados e julgados por esta mesma abordagem.

---

<sup>20</sup> Kang, Cecilia e David McCabe. Antitrust Overhaul Passes Its First Tests. Now, the Hard Parts. The New York Times, 24 de junho de 2021, seç. Technology. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2021/06/24/technology/antitrust-overhaul-congress.html>.

<sup>21</sup> David McLaughlin e Rebecca Kern. Tech Gets Congress Antitrust Warning: ‘Change Is Coming’. Bloomberg. 25 de fevereiro de 2021. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-25/antitrust-reform-is-coming-for-tech-giants-lawmakers-say>.

<sup>22</sup> Executive Order on Promoting Competition in the American Economy. The White House. 9 de julho de 2021. Disponível em: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/07/09/executive-order-on-promoting-competition-in-the-american-economy/>.

Em síntese, o histórico recente analisado não indica intervenção intensa por parte das autoridades norte-americanas. Essa dinâmica ajuda a explicar o crescimento de movimentos que buscam maior intervenção em tais mercados e uma postura mais assertiva por parte do sistema de defesa da concorrência do país. A ver se tais proposições ganharão maior tração na realidade e, centralmente, em qual intensidade.

### 3. Particularidades do sistema norte-americano

A análise aqui apresentada busca explorar o desenvolvimento do controle de estruturas em casos envolvendo mercados digitais na jurisdição norte-americana no período recente. Para isso, optou-se por um recorte temporal restrito ao intervalo entre os anos de 2015 e 2020. A análise das concentrações horizontais neste período apresenta uma série de desafios, especificamente a partir do caráter dual do sistema norte-americano, em que a estrutura de notificação abrange a avaliação de duas diferentes autoridades com poderes relativamente análogos, FTC e DOJ (Departamento de Justiça). Neste sentido, é essencial entender – ainda que de modo sucinto – a dinâmica de funcionamento do arranjo antitruste do país, pulverizado a partir da ação de diferentes atores como os diversos *Attorney Generals* estaduais<sup>23</sup> e estruturado em duas autoridades competentes.

Em meio a este sistema dual, as requerentes são instruídas a apresentar formulários de notificação para as duas autoridades a depender das particularidades da operação em questão<sup>24</sup>, avançando de acordo com os

---

<sup>23</sup> Eichlin, John. Antitrust Complaint against Amazon Highlights Patchwork Approach to US Tech Enforcement. Passle, [s.d.]. Disponível em: <https://techinsights.linklaters.com/post/102gzc6/antitrust-complaint-against-amazon-highlights-patchwork-approach-to-us-tech-enfor>.

<sup>24</sup> De modo geral, o FTC é incumbido da análise de operações em indústrias de grande relevância em termos de gastos do consumidor (como é o caso de saúde e indústria alimentícia), enquanto o DOJ lida com casos nos demais mercados. Ver: CHO, Clare Y. Mergers and Acquisitions in Digital Markets. Disponível em: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R46739.pdf>

critérios estabelecidos pelo Hart-Scott-Rodino Act<sup>25</sup>, de 1976, criado enquanto ementa ao Clayton Act e que disciplina o processo de notificação na legislação norte-americana. A notificação se dá a partir do cumprimento de três critérios, dada a análise da “(i) atividade comercial (*commercial enterprise*); (ii) da dimensão das partes envolvidas (*size of person*); e (iii) da dimensão da transação (*size of transaction*)”<sup>26</sup> (SCHAPIRO & BACCHI, 2013).

No tocante aos atos de concentração relacionados a mercados digitais, há aqui um importante elemento a ser considerado: o caráter disruptivo destes setores –altamente inovadores e intensivos em tecnologia – tende a pressupor a criação de novas empresas focadas em determinado desenvolvimento tecnológico específico. A compra deste tipo de *startups*, por sua vez, representa a maior parte das aquisições realizadas pelas GAFAM e, conseqüentemente, a maioria dos processos de concentração ligados diretamente a estes mercados digitais<sup>27</sup>. Ainda neste sentido, Argentesi *et al* (2021) notam que, das aquisições realizadas por Amazon, Facebook e Google entre 2008 e 2018, cerca de 60% das empresas-alvo tinham 4 anos ou menos<sup>28</sup>.

Esta dinâmica é acentuada pelos *thresholds* de notificação estabelecidos pelo Hart-Scott-Rodino Act que, ainda que flutuem ao longo do tempo<sup>29</sup>, tendem a não permitir a captura da maioria absoluta das aquisições

---

<sup>25</sup> Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976. Federal Trade Commission. 19 de julho de 2013. Disponível em: <https://www.ftc.gov/enforcement/statutes/hart-scott-rodino-antitrust-improvements-act-1976>.

<sup>26</sup> SCHAPIRO, Mario Gomes; BACCHI, Fabiana Mesquita. Análise dos atos de concentração no Brasil-forma, função e o incrementalismo reformista do CADE. Direito Econômico Concorrencial, v. 1, p. 49-96, 2013.

<sup>27</sup> Big Tech Merger Tracker. [s.d.]. American Economic Liberties Project. Disponível em: <https://www.economicliberties.us/big-tech-merger-tracker/>.

<sup>28</sup> ARGENTESI, Elena et al. Merger Policy in Digital Markets: An Ex Post Assessment. Journal of Competition Law & Economics, v. 17, n. 1, p. 95-140, 2021.

<sup>29</sup> HSR Threshold Adjustments and Reportability for 2021. Federal Trade Commission. 17 de fevereiro de 2021. Disponível em: <https://www.ftc.gov/news-events/blogs/competition-matters/2021/02/hsr-threshold-adjustments-reportability-2021>.



realizadas neste tipo de mercado, uma vez que os faturamentos das empresas-alvo, como colocado, muitas vezes não atingem os limites mínimos especificados na legislação. Há ainda um segundo fator complicador: como argumenta Shapiro (2018), o caráter relativamente menos intervencionista da jurisdição norte-americana se dá a partir da realização de alterações nos *Merger Guidelines* do país em meados de 1982, o que aumentou significativamente os níveis mínimos de concentração exigidos para análise mais pormenorizada das autoridades e, conseqüentemente, reduziu a capacidade de investigação de atos de concentração potencialmente anticompetitivos<sup>30</sup>.

Existe, portanto, uma conjunção de elementos que complexifica a avaliação das autoridades de atos de concentração neste tipo de mercado, reduzindo substancialmente o espaço amostral e o conjunto de casos que cumprem os critérios pré-estabelecidos. O levantamento realizado aponta, por conseguinte, para a análise de casos fundamentalmente relacionados a empresas de setores não tradicionalmente associados aos mercados digitais, sendo avaliados mercados em que a investigação das autoridades norte-americanas foi capaz de identificar claramente o mercado relevante e possíveis complicações concorrenciais.

O **Quadro 1** apresenta o resumo dos casos analisados. Em suma, os atos de concentração levantados refletem as questões previamente explicitadas em relação à dificuldade das autoridades dos EUA em análises de casos envolvendo as GAFAM. Neste sentido, a existência de mercados relevantes mais bem estabelecidos e a capacidade de observar concentrações de modo mais claro termina por privilegiar a avaliação de casos envolvendo mercados tradicionais que passam por processos de digitalização – como já

---

<sup>30</sup> “The 1968 Merger Guidelines stated that the DOJ “will ordinarily challenge” a merger between two firms with 5% market share each, or between a firm with a 20% market share and a firm with a 2% market share. An even stricter approach was applied in markets with CR4 in excess of 75% and in markets with a trend toward concentration. Under the 1982 Merger Guidelines, only much larger levels and changes in concentration would trigger a presumption by the DOJ that a merger would harm competition.” (SHAPIRO, 2018, p.25).

desenvolvido –, tornando estas as principais operações encontradas no levantamento realizado<sup>31</sup>.

Quadro 1 – Resumo dos casos analisados

| Ano  | Descrição do caso                       | Setor econômico   | Decisão  |
|------|---|---|--|
| 2020 | Fusão entre a RentPath e a CoStar       | Mercado de vendas de imóveis online                           | Retirada da notificação  |
| 2020 | Aquisição da Credit Karma pela Intuit   | Mercado de softwares para pagamento de impostos               | Aprovação com restrições. Requerentes devem desinvestir ativos da Karma Credit hipara a Square (concorrente) |
| 2019 | Aquisição da Stewart pela Fidelity      | Mercado de seguros para grandes transações comerciais         | Retirada da notificação  |
| 2019 | Aquisição da Farelogix pela Sabre       | Mercado de reservas online de passagens de avião              | Reprovado  |
| 2018 | Aquisição da Bankrate pela Red Ventures | Mercado de referências pagas para serviços de casas de idosos | Aprovado com restrições. Condicionada ao desinvestimento da Bankrate (Caring.com)                            |
| 2017 | Fusão entre Draft Kings e FanDuel       | Mercado de fantasy esportivo pago online                      | Retirada da notificação  |

Fonte: Elaboração própria a partir de levantamento dos casos apresentados ao DOJ e ao FTC.

<sup>31</sup> “The DOJ and FTC have not sued to block a proposed merger involving one of the Big Tech companies since 2000; during this time, the Big Tech firms acquired at least 710 companies. In 1996, the DOJ filed a lawsuit to block Microsoft’s proposed acquisition of Intuit, a producer of personal finance software, resulting in Microsoft abandoning the merger. The agencies have also intervened in proposed mergers in digital markets not involving Big Tech firms. For example, in 2020, the FTC filed a lawsuit against CoStar Group’s proposed acquisition of RentPath holdings, stating that the acquisition “would significantly increase concentration in the already highly concentrated markets for internet listing services advertising for large apartment complexes”. Ver: CHO, Clare Y. Mergers and Acquisitions in Digital Markets, (p.6). Disponível em: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R46739.pdf>

#### 4. Digitalização enquanto instrumento

Conforme apresentado anteriormente, o processo de digitalização da economia trouxe à tona uma série de transformações na forma de organização dos mercados, suscitando reflexões sobre o papel das políticas de defesa da concorrência neste contexto. No caso específico da jurisdição norte-americana, o escrutínio das autoridades concorrenciais não parece ter sido abrangente em casos envolvendo as grandes empresas de tecnologia, que tiveram todas suas operações aprovadas sem condicionantes ou restrições, conforme apontado pela já citada investigação sobre competição em mercados digitais realizada pelo Congresso dos EUA:

In the overwhelming number of cases, the antitrust agencies did not request additional information and documentary material under their pre-merger review authority in the Clayton Act to examine whether the proposed acquisition may substantially lessen competition or tend to create a monopoly if allowed to proceed as proposed. For example, of Facebook's nearly 100 acquisitions, the Federal Trade Commission engaged in an extensive investigation of just one acquisition: Facebook's purchase of Instagram in 2012.<sup>32</sup>

Isso pode ser explicado pela cautela do FTC e do DOJ na análise de casos em que as empresas envolvidas podem não ser enxergadas como concorrentes diretas. Percepção semelhante é apontada por Cho (2021), que em levantamento de operações em mercados digitais investigadas pelas autoridades demonstra o baixo grau de escrutínio das grandes empresas de tecnologia. Shapiro (2018) argumenta que esse comportamento cauteloso advém da dificuldade encontrada pelas autoridades no estabelecimento de mercados relevantes bem definidos no contexto digital. Este processo, por sua vez, compromete a avaliação de possíveis atos de concentração dado um

---

<sup>32</sup> Investigation of competition in digital markets. US House Judiciary Committee Antitrust Subcommittee. 6 de outubro de 2020. Disponível em: [https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition\\_in\\_digital\\_markets.pdf?utm\\_campaign=4493-519](https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition_in_digital_markets.pdf?utm_campaign=4493-519)

cenário em que os produtos ofertados pelas firmas analisadas se configuram enquanto complementares, e não substitutos diretos<sup>33</sup>.

A dinâmica notada decorre dos moldes da atual doutrina norte-americana, uma vez que somente a análise de operações compreendidas como claras sobreposições horizontais seriam propensas ao escrutínio das autoridades. Argentesi *et al* (2021) – em análise *ex post* das aquisições de Amazon, Facebook e Google – destacam que grande parte das operações levadas a cabo por essas plataformas tem como atributo comum a complementariedade entre os portfólios das partes, não havendo, portanto, evidentes sobreposições horizontais entre os produtos das adquirentes e das empresas-alvo<sup>34</sup>.

De modo geral, como notam Hovenkamp & Shapiro (2018)<sup>35</sup> e Salop & Shapiro (2017)<sup>36</sup>, este contexto poderia justificar o desenvolvimento de políticas de controle de fusões e aquisições moderadamente mais estritas. Torna-se relevante, por conseguinte, a discussão em torno de medidas antitruste profiláticas, focadas na proteção de competição potencial em mercados altamente dinâmicos e disruptivos. Este raciocínio é aprofundado por Shapiro (2018):

As a general principle, the greater and more durable is the market power of an incumbent firm, the larger is the payoff from preventing that firm from acquiring the smaller firms that, if left to grow on their own, would become its strongest challengers. Sound competition policy would tolerate some false positives – blocking mergers involving targets, only to find that they do not grow to challenge the incumbent

---

<sup>33</sup> SHAPIRO, Carl. Antitrust in a Time of Populism. *International Journal of Industrial Organization*, v. 61, p. 714-748, 2018.

<sup>34</sup> ARGENTESI, Elena et al. Tech-over: Mergers and merger policy in digital markets. *VoxEU*. 4 de março de 2020. Disponível em: <https://voxeu.org/article/mergers-and-merger-policy-digital-markets>.

<sup>35</sup> HOVENKAMP, Herbert; SHAPIRO, Carl. Horizontal mergers, market structure, and burdens of proof. *Yale LJ*, v. 127, p. 1996, 2017.

<sup>36</sup> SALOP, Steven C.; SHAPIRO, Carl. Whither Antitrust Enforcement in the Trump Administration?. 2017.

– in order to avoid some false negatives – allowing mergers that eliminate targets that would indeed have grown to challenge the dominant incumbent.<sup>37</sup>

Estas reflexões, ainda que tenham se desenvolvido, em larga medida, a partir da emergência das grandes empresas de tecnologia, não se circunscrevem a estas, abarcando uma miríade de segmentos originalmente não-digitais, mas cada vez mais influenciados pela transformação tecnológica – como já apontado. Neste sentido, a atuação das autoridades norte-americanas na análise dos casos mapeados demonstra claramente a tendência supracitada de digitalização em mercados já estabelecidos.

É o caso de segmentos como o de reservas de passagens de avião, em que plataformas digitais como a Sabre e a Farelogix (2019) têm se tornado mecanismos cada vez mais presentes na intermediação das transações entre consumidores e companhias aéreas. Já na operação entre Red Ventures e Bankrate (2018), o mercado envolvido é o mercado de referências pagas para serviços de casas de idosos. Outro exemplo é o mercado de vendas de imóveis, no qual tecnologias como as desenvolvidas por firmas como a CoStar e a RentPath (2020) ganham espaço na conexão entre demandantes e ofertantes de imóveis, disponibilizando infraestrutura digital que facilita a interação entre as partes.

Em contraste à dinâmica observada nas operações relacionadas às grandes empresas de tecnologia – em que se caracteriza grande dificuldade de delimitação de mercado relevante –, nos casos identificados no levantamento realizado nota-se que as autoridades observam de maneira mais clara a existência de possíveis sobreposições horizontais entre concorrentes diretos. Isto, por sua vez, facilita o emprego das métricas e instrumentos convencionalmente utilizados na análise antitruste de mercados não-digitais.

Nos casos explorados, nota-se que a abordagem utilizada para identificação de poder de mercado e as teorias do dano empregadas pelas autoridades são as mesmas aplicadas já comumente. Este processo é especificado, a título de exemplo, pela centralidade da análise de variação de

---

<sup>37</sup> SHAPIRO, Carl. Antitrust in a Time of Populism. *International Journal of Industrial Organization*, v. 61, p. 714-748, 2018.

*market share* de modo a aferir aumentos de poder de mercado da adquirente pós-operação.

Conforme é possível observar a partir das decisões do FTC em casos como a operação entre DraftKings e FanDuel (2017) ou a aquisição da Stewart pela Fidelity (2019), tal metodologia de análise embasou a oposição da autoridade às operações, culminando na retirada da notificação em ambos os casos<sup>38</sup>. A centralidade de análises baseadas na probabilidade de aumento de preços ao consumidor final é uma decorrência dessa estrutura de avaliação, ainda que elementos não-preço com grande reverberação em discussões sobre teorias do dano em mercados digitais possam ser identificados em algumas das decisões.

Este é o caso da avaliação do DOJ que resultou na reprovação da aquisição da Farelogix pela Sabre (2019). De acordo com a decisão, o negócio poderia ser interpretado como uma estratégia da adquirente – maior empresa do segmento de reservas online de passagens aéreas – voltada a neutralizar a pressão competitiva imposta pela Farelogix, plataforma considerada inovadora e que passou por um crescimento significativo no período anterior à notificação. Na visão da autoridade, a operação geraria efeitos deletérios em termos de preços, qualidade e inovação para os dois lados do mercado – companhias aéreas e consumidores<sup>39</sup>. Não obstante, apesar de

---

<sup>38</sup> Na operação entre DraftKings e FanDuel (2017) o FTC autorizou uma ação legal para inibir a concretização do negócio, destacando que o controle de mais de 90% do mercado de fantasy esportivo online resultante da operação configuraria violação da legislação antitruste. Já na operação entre Fidelity e Stewart (2019), a autoridade afirmou que a consecução do negócio entre duas das quatro maiores empresas do mercado de seguros para grandes transações comerciais, reforçaria a tendência de concentração no mercado, consolidando a posição da Fidelity como maior empresa do segmento – com 43% do market share a nível nacional. Disponível em: <https://www.ftc.gov/enforcement/cases-proceedings/161-0174/draft-kings-inc-fanduel-limited>. e <https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2019/09/ftc-challenges-proposed-12-billion-merger-title-insurance>.

<sup>39</sup>“Sabre’s proposed acquisition of Farelogix is a dominant firm’s attempt to take out a disruptive competitor that has been an important source of competition and innovation. If allowed to proceed, the acquisition would likely result in higher prices, reduced quality, and less innovation for airlines and, ultimately, traveling American consumers”. Disponível em: <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-sues-block-sabres-acquisition-farelogix>.

mencionar as diferentes pontas da plataforma, não há na decisão menções a outros critérios relevantes relacionados à dinâmica multilateral do mercado envolvido, como é o caso dos efeitos de rede e de suas repercussões concorrenciais – esta mesma dinâmica se reproduz também na análise dos outros casos avaliados.

Percepção semelhante é apresentada na análise da aquisição da Credit Karma pela Intuit (2020), na qual o prejuízo à inovação no mercado de preparação digital para pagamentos de impostos foi considerado pela autoridade como elemento atrelado à aquisição de um concorrente inovador (Credit Karma) pela plataforma dominante (Intuit). Tal entendimento fundamentou a decisão do DOJ pela anuência à realização da operação mediante desinvestimento para a Square – outra *fintech* considerada inovadora no setor – a fim de garantir que, nas palavras da autoridade, “os consumidores continuem sendo beneficiados por serviços financeiros inovadores”<sup>40</sup>.

A preocupação com o papel das economias de escala e de escopo de dados é outro elemento de destaque que pode ser observado na análise da operação entre Fidelity e Stewart (2019). Nesta, ainda que de maneira tangencial, o FTC reconheceu que, ao garantir acesso a um insumo fundamental para a atuação no mercado de seguros para grandes transações comerciais, o acúmulo de dados propiciado pela operação teria o condão de elevar as já relevantes barreiras à entrada relacionadas à escala no segmento<sup>41</sup>.

---

<sup>40</sup> Justice Department Requires Divestiture of Credit Karma Tax for Intuit to Proceed with Acquisition of Credit Karma. 25 de novembro de 2020. Disponível em: <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-requires-divestiture-credit-karma-tax-intuit-proceed-acquisition-credit>.

<sup>41</sup> “According to the complaint, firms seeking to enter or expand in the market for title insurance underwriting for large commercial transactions would face significant barriers to entry. No entrant or failed entrant has come close to achieving the scale and competitive significance of the Big 4 for at least a decade. Fidelity and Stewart also own extensive, overlapping networks of title plants – databases of detailed information about the chain of title to individual properties, indexed to facilitate efficient title searches for underwriting purposes. Title plants are specific to a single county or metropolitan area because the information comes from local government records. Access to the information in these title plants – also called title information services –

Ainda que não observado na jurisprudência mapeada, tais especificidades relacionadas aos mercados digitais também têm suscitado importantes discussões acerca do desenho de remédios concorrenciais. Observando a aplicação de remédios em diferentes jurisprudências, Lancieri e Pereira Neto (2021) notam que o caráter de intangibilidade dos ativos de plataformas digitais de múltiplos lados dificulta a aplicação de remédios estruturais, aumentando a importância da adoção de soluções comportamentais. Além disso, há uma importante questão relacionada às interfaces entre a implementação de sanções antitruste e à adoção de regulação específica para estes setores (como no caso do debate de interoperabilidade/portabilidade de dados), o que torna ainda mais complexa a tarefa das autoridades concorrenciais<sup>42</sup>.

De todo o exposto, o exame da jurisprudência norte-americana demonstra que, mesmo em casos envolvendo plataformas digitais, o processo de análise concorrencial empregado pelas autoridades não se diferenciou de maneira substantiva do tradicionalmente utilizado em mercados não-digitais. Percebe-se, portanto, a existência de uma tendência à centralidade da avaliação a partir de elementos como: delimitação de mercados relevantes; análise de sobreposições horizontais e estruturação de teorias do dano fortemente influenciadas pela análise de preços. Ainda assim, há espaço para a incorporação de dimensões como inovação e escalabilidade, o que pode refletir um movimento de adequação às particularidades típicas dessas estruturas digitais.

---

is essential for issuance of title insurance policies in many local markets throughout the United States. Disponível em: <https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2019/09/ftc-challenges-proposed-12-billion-merger-title-insurance>.

<sup>42</sup> LANCIERI, Filippo; PEREIRA NETO, Caio Mario. *Designing Remedies for Digital Markets: The Interplay Between Antitrust and Regulation*. Rochester, NY: Social Science Research Network, 2021. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/abstract=3704763>



## 5. Considerações finais

A expansão do papel dos mercados digitais na vida social, econômica e política das sociedades contemporâneas transformou as mais diversas esferas institucionais e, naturalmente, a defesa da concorrência não é uma exceção. Este fenômeno tem especial tração no cenário norte-americano, região de origem dos principais agentes econômicos deste processo. Nos últimos anos, os mercados digitais tornaram-se protagonistas de uma dinâmica de reflexão em relação à política antitruste nos EUA, revivendo uma série de debates sobre o modelo adotado no país e apontando para uma possível mudança vindoura.

À luz da observação dos casos mapeados e do arranjo institucional norte-americano, percebe-se que a existência de um sistema já compreendido enquanto pouco intervencionista associa-se à dificuldade de análise de operações envolvendo mercados digitais, gerando uma percepção de relativa baixa intensidade de intervenção por parte das autoridades concorrenciais dos EUA. Parcela central desta percepção está relacionada com os mecanismos de notificação adotados e com a dificuldade de identificação de sobreposições horizontais nestes mercados, o que torna menos provável a investigação de operações envolvendo as grandes empresas de tecnologia.

O levantamento realizado também permite identificar um maior número de atos de concentração em segmentos não tradicionalmente entendidos enquanto digitais, mas cada vez mais influenciados pelo processo de digitalização da economia. As análises das operações nestes mercados, ainda que mencionem de maneira tangencial elementos como inovação ou escalabilidade, demonstram um movimento de continuidade no tocante aos instrumentos aplicados na avaliação de mercados não-digitais.

De modo geral, nota-se que o debate existente na jurisdição norte-americana abre espaço para a adaptação das ferramentas antitruste em consonância ao novo paradigma colocado pela digitalização da economia. Elementos como a incorporação de análises com preocupações relacionadas à manutenção de concorrência potencial, adoção de novas políticas de remediação menos focadas em sanções estruturais e formulação de teorias do

dano aderentes às especificidades dessas estruturas de mercado e modelos de negócio podem ser importantes mecanismos para as políticas de defesa da concorrência, ainda que os instrumentos tradicionais se demonstrem relevantes.

### Referências bibliográficas

ANTITRUST *Enforcement and the Consumer*. [s.d.]. US Department of Justice. Disponível em: <https://www.justice.gov/atr/file/800691/download>.

ARGENTESI, Elena et al. Merger Policy in Digital Markets: An Ex Post Assessment. *Journal of Competition Law & Economics*, v. 17, n. 1, p. 95-140, 2021.

ARGENTESI, Elena et al. *Tech-over: Mergers and merger policy in digital markets*. VoxEU. 4 de março de 2020. Disponível em: <https://voxeu.org/article/mergers-and-merger-policy-digital-markets>.

AZEVEDO, Paulo Furquim de. *Restrições verticais e defesa da concorrência: a experiência brasileira*. [s. l.: s. n.], 2010.

BIG *Tech Merger Tracker*. [s.d.]. American Economic Liberties Project. Disponível em: <https://www.economicliberties.us/big-tech-merger-tracker/>.

BACCHI, Fabiana Mesquita; SCHAPIRO, Mario Gomes. Análise dos atos de concentração no Brasil: forma, função e o incrementalismo reformista do CADE. In: CARVALHO, Vinícius Marques de; CORDOVIL, Leonor; SCHAPIRO, Mario Gomes (Coordenadores). *Direito econômico concorrencial*. São Paulo: Saraiva, 2013.

BORK, Robert H. *The antitrust paradox: a policy at war with itself*. New York: Basic Books, 1978.

BORK, Robert H. The goals of antitrust policy. *The American Economic Review*, v. 57, n. 2, p. 242-253, 1967.

CADE. *Direito Econômico Concorrencial*, v. 1, p. 49-96, 2013.

CoStar Group / RentPath Holdings, *In the Matter Of*. Federal Trade Commission. 30 de novembro de 2020. Disponível

em: <https://www.ftc.gov/enforcement/cases-proceedings/201-0061/costar-group-rentpath-holdings-matter>.

CHO, Clare Y. *Mergers and Acquisitions in Digital Markets*. 30 de março de 2021. Disponível em: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R46739.pdf>.

DRAFTKINGS, *Inc. / FanDuel Limited, In the Matter Of*. Federal Trade Commission. 19 de junho de 2017. Disponível em: <https://www.ftc.gov/enforcement/cases-proceedings/161-0174/draft-kings-inc-fanduel-limited>.

EICHLIN, John. *Antitrust Complaint against Amazon Highlights Patchwork Approach to US Tech Enforcement*. Passle, [s.d.]. Disponível em: <https://techinsights.linklaters.com/post/102gzc6/antitrust-complaint-against-amazon-highlights-patchwork-approach-to-us-tech-enfor>.

EUROPEAN Union's Top Antitrust Enforcer Calls for Greater Global Alignment on Tech Regulation. Washington Post. [s.d.]. Disponível em: <https://www.washingtonpost.com/technology/2021/07/12/vestager-competition-cooperation-antitrust-passariello/>.

EXECUTIVE Order on Promoting Competition in the American Economy. The White House. 9 de julho de 2021. Disponível em: <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/presidential-actions/2021/07/09/executive-order-on-promoting-competition-in-the-american-economy/>.

FTC Challenges Proposed \$1.2 Billion Merger of Title Insurance Providers Fidelity National Financial, Inc. and Stewart Information Services Corporation. Federal Trade Commission. 6 de setembro de 2019. Disponível em: <https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2019/09/ftc-challenges-proposed-12-billion-merger-title-insurance>.

GAFAM: *quelle régulation possible pour les 'géants du numérique'?*. Vie publique. Disponível em: <https://www.vie-publique.fr/en-bref/280288-gafam-quelle-regulation-possible-pour-les-geants-du-numerique>.

HART-SCOTT-RODINO *Antitrust Improvements Act of 1976*. Federal Trade Commission. 19 de julho de 2013. Disponível em: <https://www.ftc.gov/enforcement/statutes/hart-scott-rodino-antitrust-improvements-act-1976>.

HOVENKAMP, Herbert; SHAPIRO, Carl. *Horizontal mergers, market structure, and burdens of proof*. Yale LJ, v. 127, p. 1996, 2017.

HSR *Threshold Adjustments and Reportability for 2021*. Federal Trade Commission. 17 de fevereiro de 2021. Disponível em: <https://www.ftc.gov/news-events/blogs/competition-matters/2021/02/hsr-threshold-adjustments-reportability-2021>.

INVESTIGATION *of competition in digital markets*. US House Judiciary Committee Antitrust Subcommittee. 6 de outubro de 2020. Disponível em: [https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition\\_in\\_digital\\_markets.pdf?utm\\_campaign=4493-519](https://judiciary.house.gov/uploadedfiles/competition_in_digital_markets.pdf?utm_campaign=4493-519).

JUSTICE *Department Requires Divestiture of Credit Karma Tax for Intuit to Proceed with Acquisition of Credit Karma*. 25 de novembro de 2020. Disponível em: <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-requires-divestiture-credit-karma-tax-intuit-proceed-acquisition-credit>.

JUSTICE *Department Sues to Block Sabre's Acquisition of Farelogix*. 20 de agosto de 2019. Disponível em: <https://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-sues-block-sabres-acquisition-farelogix>.

KANG, Cecilia. A Leading Critic of Big Tech Will Join the White House. *The New York Times*, Nova York, 5 mar. 2021, Technology. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2021/03/05/technology/tim-wu-white-house.html>.

KANG, Cecilia; MCCABE, David. Antitrust Overhaul Passes Its First Tests. Now, the Hard Parts. *The New York Times*, Nova York, 24 de jun. de 2021, Technology. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2021/06/24/technology/antitrust-overhaul-congress.html>.

KANG, Cecilia; MCCABE, David. One of Big Tech's Biggest Critics Is Now Its Regulator. *The New York Times*, Nova York, 16 jun. 2021, Technology. Disponível em: <https://www.nytimes.com/2021/06/16/technology/lina-khan-big-tech.html>.

KHAN, Lina. *Amazon's antitrust paradox*. Yale Law Journal, v. 126, p. 710, 2016.

KHAN, Lina. *The new Brandeis movement: America's antimonopoly debate*. 2018.

KHAN, Lina. *The separation of platforms and commerce*. *Columbia Law Review*, v. 119, n. 4, p. 973-1098, 2019.

KIRA, Beatriz; COUTINHO, Diogo R. Ajustando as Lentes: Novas Teorias do Dano para Mercados Digitais. *Revista de Defesa da Concorrência*, v. 9, n. 1, 2021.

LACK of Transparency in the Closing of DOJ's Investigation into Monsanto's Transgenic Seed Practices Disappoints Antitrust Advocates. *American Antitrust Institute*. 21 de novembro de 2012. Disponível em: <https://www.antitrustinstitute.org/lack-of-transparency-in-the-closing-of-dojs-investigation-into-monsantos-transgenic-seed-practices-disappoints-antitrust-advocates/>.

LANCIERI, Filippo; PEREIRA NETO, Caio Mario. *Designing Remedies for Digital Markets: The Interplay Between Antitrust and Regulation*. Rochester, NY: *Social Science Research Network*, 2021. Disponível em: <https://papers.ssrn.com/abstract=3704763>. Acesso em: 8 nov. 2021.

RED Ventures Holdco and Bankrate, *In the Matter Of*. Federal Trade Commission. 3 de novembro de 2017. Disponível em: <https://www.ftc.gov/enforcement/cases-proceedings/file-no-1710196/red-ventures-holdco-bankrate>.

McLAUGHLIN, David; KERN, Rebecca. *Tech Gets Congress Antitrust Warning: 'Change Is Coming'*. Bloomberg. 25 de fevereiro de 2021. Disponível em: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-25/antitrust-reform-is-coming-for-tech-giants-lawmakers-say>.

SALOP, Steven C.; SHAPIRO, Carl. *Whither Antitrust Enforcement in the Trump Administration?* In: *The Antitrust Source*, fev. 2017, pp. 1-20.

SHAPIRO, Carl. Antitrust in a Time of Populism. *International Journal of Industrial Organization*, v. 61, p. 714-748, 2018.

STUCKE, Maurice E.; EZRACHI, Ariel. The Rise, Fall, and Rebirth of the U.S. Antitrust Movement. *Harvard Business Review*, 15 de dezembro de

2017. Disponível em: <https://hbr.org/2017/12/the-rise-fall-and-rebirth-of-the-u-s-antitrust-movement>.

WU, Tim. *The attention merchants: The epic scramble to get inside our heads*. London: Atlantic Books, 2017.