



# ‘Killer acquisitions’ en innovatie

Er is veel recent academisch onderzoek naar het innovatie-effect van overnames in de farmaceutische industrie, en hoe het huidige beleid hierop inspeelt. Wat leert dit onderzoek over hoe innovatie bevorderd kan worden?

## IN HET KORT

- ▶ De Europese Commissie vindt innovatie-overwegingen bij overnames steeds belangrijker.
- ▶ Maar acquisities van innovatieprojecten in een vroeg stadium blijven vaak onder de radar.
- ▶ Het definiëren van innovatiemarkten en het opnemen van overnameprijzen in aanmeldingsdrempels zet deze overnames op de kaart.

**I**nnovatie speelt een centrale rol bij de totstandkoming van de concurrentiepositie van bedrijven. Het vermogen van bedrijven om te concurreren, wordt immers in grote mate bepaald door hun vermogen om succesvol te kunnen innoveren. Fusies en overnames kunnen op hun beurt een aanzienlijke invloed hebben op innovatie. De Europese Commissie (EC) en haar Directoraat-generaal Concurrentie (DG COMP) beoordelen de belangrijkste overnames in Europa, en benoemen innovatie expliciet in hun richtlijnen voor de beslissing over horizontale fusies

(Europese Commissie, 2004). Daarnaast wordt er speciaal verwezen naar kleine ondernemingen met veelbelovende producten in de pijplijn. Paragraaf 38 van de richtlijnen zegt het volgende over innovatie:

*“Op markten waarop innovatie een belangrijke concurrentiefactor is, kan een fusie voor de ondernemingen de mogelijkheid en de prikkel vergroten om innovaties op de markt te brengen en zo ook de concurrentiedruk op concurrenten opvoeren om op die markt te innoveren. Omgekeerd kan de daadwerkelijke concurrentie op significante wijze worden belemmerd door een fusie tussen twee belangrijke innovatoren, bijvoorbeeld tussen twee ondernemingen die voor een specifieke productmarkt producten ‘in de pijplijn’ hebben. Zo kan ook een onderneming met een betrekkelijk klein marktaandeel toch een belangrijke concurrentiefactor zijn indien zij veelbelovende producten in de pijplijn heeft.”*

Het ingrijpen bij (of zorgen uiten aangaande) overnames waarin kleine innovatieve bedrijven betrokken zijn, werd echter altijd gezien als ‘speculatief, met het risico op over-enforcement, of erger nog: als iets dat innovatie in de weg kan staan’ (OESO, 2020). Dit beeld is echter aan het veranderen door nieuw academisch onderzoek naar fusies in de farma-

**JO SELDES**  
**SLACHTS**  
Hoofddocent UvA en  
KU Leuven; Senior  
Research Fellow  
Deutsches Institut  
für Wirtschafts-  
forschung (DIW),  
Berlijn

**JAN MALEK**  
PhD-student KU  
Leuven en DIW

**MELISSA  
NEWHAM**  
PhD-student KU  
Leuven en DIW

ceutische industrie, waaruit blijkt dat gevestigde bedrijven start-ups overnemen en het verworven product niet verder ontwikkelen, maar juist discontinueren – de zogenaamde *killer acquisitions* (Cunningham et al., 2020).

Dankzij nieuw empirisch en theoretisch onderzoek in de farmaceutische industrie – de sector waar dit hoofdstuk zich voornamelijk op richt – wordt het makkelijker om te zien wat er in de ‘innovatiedimensie’ gebeurt. Met deze nieuwe inzichten wordt er steeds meer rekening gehouden

## Fusies en overnames kunnen innovatie remmen

bij het beoordelen van fusies door de Europese Commissie. De potentiële concurrentie van farmaceutische producten die *bijna* op de markt zijn, wordt nu ook meegenomen in het oordeel (in plaats van alleen de bestaande producten op de markt). Fusies en overnames waarbij bedrijven betrokken zijn met producten in de pijplijn die nog verder verwijderd zijn van een introductie op de markt, worden meestal niet meegenomen in het oordeel. Deze bedrijven en producten kunnen echter een aanzienlijke bron van concurrentiedruk in de innovatieruimte vormen, die – evenals de concurrentie op de productmarkt – belangrijk kan zijn vanuit het perspectief van de welvaart van de consument.

Dit hoofdstuk geeft een overzicht van recente EU-fusies tussen farmaceutische bedrijven, alsmede van de recente literatuur op het vlak van de innovatie-effecten van fusies en killer acquisitions. We stellen een aantal praktische mechanismen voor waarmee mededingingsautoriteiten, naast producten die dicht bij hun marktlancering zijn, ook de concurrentie van producten kunnen meenemen die zich nog in een vroeger innovatiestadium van hun besluitvorming bevinden. Tot slot wordt ook kort de technologiesector besproken.

## INNOVATIE EN FUSIES IN DE FARMACEUTISCHE SECTOR

Het innovatieproces in de farmaceutische industrie is gestandaardiseerd, en leent zich door de transparantie erg goed voor academisch onderzoek en beleidstoepassingen. Bedrijven maken hun R&D-activiteiten via klinische testen aan de overheid bekend, om zo goedkeuring te krijgen voor de lancering van een geneesmiddel. Dit gestandaardiseerde innovatieproces bestaat uit een pre-klinische fase, gericht op het onderzoeken en testen van een geneesmiddel *in vivo* en *in vitro*, en drie klinische ontwikkelingsfasen met testen bij mensen. In *fase I* wordt doorgaans de initiële veiligheid en verdraagbaarheid op een klein aantal vrijwilligers getest. In *fase II*, waarbij maximaal honderd deelnemers betrokken zijn, wordt de therapeutische werkzaamheid en de dosering getest. *Fase III* omvat grootschalige klinische studies met duizenden proefpersonen, meestal gerandomiseerd, en gericht op het vaststellen van de veiligheid en effectiviteit van het geneesmiddel. Een geneesmiddel dat fase III doorstaat kan, na goedkeuring van de relevante autoriteit, op de markt gebracht worden.

Daarnaast draait het R&D-proces van geneesmiddelen om het beoogde therapeutische gebied – de ziekte waar tegen het geneesmiddel dient (bijvoorbeeld Diabetes type II) – en het werkingsmechanisme (*mechanism of action*, MoA), het biochemische proces waardoor het geneesmiddel een effect veroorzaakt. De DPP-4-remmer is een voorbeeld van een MoA dat wordt gebruikt om diabetes te behandelen. Geneesmiddelen op basis van DPP-4 remmen het DPP-4-enzym, waardoor de aanmaak van insuline wordt gestimuleerd en de bloedsuikerspiegel wordt verlaagd. De combinatie van het therapeutische gebied en het MoA wordt in de praktijk door mededingingsautoriteiten gebruikt om ‘relevante markten’ vast te stellen – zowel op innovatievlak als voor gelanceerde producten – aangezien geneesmiddelen met hetzelfde therapeutische gebied en MoA doorgaans worden gezien als substituten.

Wat betreft academisch onderzoek naar fusies en overnames in de farmaceutische industrie is een van de meest interessante studies die van Cunningham et al. (2020). Het idee is dat een gevestigd bedrijf (een bedrijf met een genees-



middel op de markt) een prikkel heeft om projecten in de ontwikkelingsfase bij andere bedrijven over te nemen en te beëindigen als ze overlappen met het eigen geneesmiddel. Met 'overlappen' wordt bedoeld dat het andere bedrijf een geneesmiddel aan het ontwikkelen is in hetzelfde MoA en therapeutische gebied. Deze overnames, waarbij een gevestigd bedrijf een opkomende concurrent overneemt om toekomstige concurrentie op de productmarkt te neutraliseren, worden *killer acquisitions* genoemd. De prikkels om een project te beëindigen zijn groter naarmate er meer marktmacht is in de huidige productmarkt, aangezien de potentiële verliezen bij toetreding dan groter zijn.

Cunningham et al. (2020) vonden dat projecten die werden overgenomen door gevestigde bedrijven met een overlappend geneesmiddel, 23,4 procent minder kans hadden om verder doorontwikkeld te worden. De afname van de kans op doorontwikkeling was vooral aanwezig in markten met weinig concurrentie. De auteurs schatten dat tussen 5,3 en 7,4 procent van alle overnames in hun dataset (46 tot 63 farmaceutische overnames per jaar) killer acquisitions waren.

Er zijn verschillende recente theoretische artikelen die dieper ingaan op het concept 'killer acquisition'. Norbäck et al. (2019) laten zien dat gevestigde bedrijven start-ups overnemen om opkomende concurrentie te doden, maar alleen als de bijbehorende innovatie van lage kwaliteit is. Als de innovatie van hoge kwaliteit is, is het optimaal om het overgenomen project te commercialiseren. Bryan en Hovenkamp (2020) stellen dat toonaangevende gevestigde bedrijven overnames doen om de technologiekloof gedeeltelijk te verbreden. Start-ups waar het gevestigde bedrijf geen baat bij heeft, worden overgenomen als ze de potentie hebben om rivalen te helpen om hun achterstand in te halen. Ten slotte stellen Letina et al. (2020) dat zelfs als er sprake is van 'killer-motieven', een overname de dubbele innovatie-inspanningen zou kunnen voorkomen.

## **HUIDIG BELEID VAN DE EUROPESE COMMISSIE**

Naar aanleiding van de recente academische ontwikkelingen is de Europese Commissie in haar fusiebeslissingen explicieter rekening gaan houden met innovatie en potentiële concurren-

tie, met name in de farmaceutische sector en die van de medische instrumenten. Maar ook in de chemiesector zijn er recente voorbeelden te vinden; bij de fusies van Dow/Dupont en Bayer/Monsanto had de Europese Commissie het vermoeden dat de fusies de innovatieprikkels van de betrokken partijen zouden kunnen verlagen. De Europese Commissie deed een grondige analyse aangaande de patentportefeuilles van de betrokken partijen, en legde naar aanleiding daarvan structurele voorwaarden met betrekking tot de R&D-activa op waaraan voldaan moest worden om de fusie goed te keuren.

De Europese Commissie richt zich op vergelijkbare aspecten als de eerder besproken academische studies, namelijk fusies en overnames waarbij de projecten in de ontwikkeling van het overnamedoelwit overlappen met de reeds gelanceerde geneesmiddelen van de overnemer. Zo werd in 2018 de overname van Shire door Takeda onderzocht. Takeda had op dat moment het geneesmiddel Entyvo op de markt voor de behandeling van ontstekingsaandoeningen in de darmen (in het MoA: MAdCAM-geneesmiddelen). Shire had voor exact hetzelfde MoA een geneesmiddel in de pijplijn in fase II. Uit bezorgdheid over de vertraging of beëindiging van het project van Shire, besloot de Europese Commissie de fusie alleen toe te staan als Takeda het project van Shire zou verkopen aan een levensvatbare concurrent.

Een vergelijkbare zaak was de overname van Allergan door AbbVie, in 2019. Deze zaak betrof ook geneesmiddelen voor ontstekingsaandoeningen in de darmen, dit keer in de MoA-categorie van IL-23-remmers, belangrijke nieuwe geneesmiddelen voor de behandeling van de ziekte van Crohn en colitis ulcerosa. AbbVie had hier reeds het geneesmiddel Skyrizi voor gelanceerd, terwijl zowel Allergan als AbbVie ook projecten in fase III in de pijplijn had voor hetzelfde MoA. De Europese Commissie verzocht hierop Allergan om zijn kandidaat te verkopen, om zo innovatie te behouden. In januari 2020 ging het ontwikkelingsproject dan ook naar AstraZeneca.

## **EEN VOORSTEL TOT UITBREIDING**

Het is een goede ontwikkeling dat zowel de recente academische literatuur als het recente Europese beleid steeds meer

aandacht besteedt aan innovatie en toekomstige concurrentie bij fusies. De nadruk ligt echter vooral op de vraag of projecten die zich in een geavanceerd stadium bevinden (dat wil zeggen: dicht bij de lancering) een bedreiging kunnen vormen voor reeds gelanceerde producten, en ook op de vraag of een overname deze bedreiging zou doen verdwijnen. Hoewel deze recente aandacht nodig en welkom was voor de concurrentiedruk die projecten uitoefenen die dicht bij hun lancering zijn, wordt de potentieel belangrijke dreiging van producten die minder ver in de ontwikkelingsfase zitten buiten beschouwing gelaten.

Allereerst kunnen projecten in vroege ontwikkelingsstadia in de toekomst even goede concurrenten worden als vergevorderde projecten, ook al is die toekomst minder zeker dan bij geneesmiddelen die dicht bij hun marktlancering zijn. Hoewel het in potentie een lastige exercitie is, zijn er goed gedocumenteerde voorbeelden in andere sectoren die het belang hiervan laten zien. Neem bijvoorbeeld Instagram, dat ten tijde van de overname door Facebook in 2012 zeer klein was, en nu vaak wordt aangehaald als het voorbeeld van een gemiste kans op een serieuzere concurrentie voor Facebook. In de farmaceutische industrie nam het gevestigde bedrijf Merck in 2011 een klein onderzoeksbedrijf genaamd *Smartcells* over dat zich richtte op de pre-klinische ontwikkeling van een diabetesgeneesmiddel. Buiten de radar van mededingingsautoriteiten werd het bedrijf voor 500 miljoen dollar overgenomen, maar het medicijn kwam nooit op de markt – hetgeen doet denken aan een killer acquisition in een vroeg stadium (Malek et al., 2020).

In principe zou men op basis van vroegere projecten die op de markt kwamen een inschatting kunnen maken van de kans op succes, en dit mee kunnen nemen bij de beoordeling van het belang van projecten in vroegere ontwikkelingsstadia voor de concurrentie in de productmarkt. De Europese Commissie maakte al eens een inschatting van deze kansen in de fusiezaak Abbott/BASF (2001), waarbij de kansen als volgt werden ingeschaald: (1) kans van fase I naar lancering: 10 procent; (2) fase II naar lancering: 30 procent; en (3) fase III naar lancering: 50 procent.

Onder de aannemelijke veronderstelling dat de bij een

fusie betrokken partijen over de beste informatie beschikken wat betreft de projecten in de pijplijn, zou er zelfs gesteld kunnen worden dat de transactieprijs informatie bevat over de verwachte waarde van de projecten voor de overnemer. Deze overnameprijs zou niet alleen de werkelijke commerciële waarde van de projecten reflecteren, maar ook de extra premie die het gevestigde bedrijf bereid is te betalen om het concurrerende product van de markt te weren – om zo zijn marktmacht te behouden. De voorgestelde overnameprijs zou daarom als factor meegenomen kunnen worden in de besluitvorming van de Europese Commissie. Als deze veel hoger ligt dan wat men zou verwachten op basis van de portefeuille van het overnamedoelwit, zou een diepgaander onderzoek kunnen worden gestart. Vergeleken met andere bedrijven kunnen dominante bedrijven met ‘diepe zakken’ namelijk andere prikkels hebben, en de hoofdprijs bieden voor een overname (OESO, 2020). Mede om deze reden moeten bepaalde bedrijven al hun fusies melden aan de Noorse mededingingsautoriteit, ongeacht de grootte en omzet van het overnamedoelwit.

Zoals de OESO onlangs opperde, zou een mogelijke procedure kunnen zijn om prijsindicaties aan te vragen bij concurrenten en deze te vergelijken met de transactiesom van de overnemer. Op deze manier zou een inschatting gemaakt kunnen worden van de premie die het overnemende bedrijf bereid is te betalen om het product van de markt te weren. De te hoge prijs zou dan overeen kunnen komen met een verdeling van de monopoliewinst (OESO, 2020).

Misschien nog wel belangrijker voor innovatie dan overnames met concurrentie tussen een gelanceerd product en producten in de ontwikkelingsfase, zijn de fusies waarin beide partijen een portefeuille van producten hebben die nog niet op de markt zijn uitgebracht.

Voor zover bij ons bekend is er nog geen onderzoek gepubliceerd over fusies en overnames tussen louter innoverende bedrijven (dus zonder een product op de markt). Li et al. (2020) laten reeds zien dat bij twee farmaceutische start-ups met een gemeenschappelijke durfkapitalist (VC) en met projecten in ontwikkeling voor hetzelfde MoA, het minder waarschijnlijk is dat de start-up die achterloopt zijn project

zal voortzetten. De overlap in eigendom van de twee bedrijven leidt dus tot minder concurrentie tussen die bedrijven. Aangezien fusies en overnames een extremere vorm van overlap in eigendom vormen, zou men op basis van deze bevindingen kunnen verwachten dat deze ook de concurrentie in innovatie verstoren.

Ter illustratie: in een lopend onderzoeksproject vinden we dat er, in de periode van 1997–2017, van de 238 transacties 63 (of 26 procent) plaatsvinden tussen twee bedrijven die *beide* nog geen product op de markt hebben gebracht. (Malek et al., 2020) Een groot deel van de fusie- en overname-activiteit vindt dus plaats tussen louter innoverende bedrijven die (nog) geen producten verkopen. Hoewel ongetwijfeld veel van deze activiteit onschadelijk of zelfs positief is, zouden er zeker toch fusies en overnames tussen kunnen zitten die nadelig kunnen zijn voor innovatie en uiteindelijk voor de (consumenten)welfare.

Tot op heden blijven deze fusies en overnames onder de radar van de Europese Commissie, aangezien de aanmeldingsdrempel bepaald wordt op basis van de omzet op een productmarkt. Onder de huidige mededingingsregelgeving van de EU onderzoekt de Europese Commissie fusies tussen ondernemingen die gezamenlijk een wereldwijde omzet hebben van tenminste vijf miljard euro, waarvan minimaal 250 miljoen euro per bedrijf in de Europese Economische Ruimte. Onder de aanname dat transactiepreizen informatie bevatten over de onderliggende waarde van het over te nemen bedrijf, zouden deze aanmeldingsdrempels kunnen worden gewijzigd. In Duitsland en Oostenrijk zijn onlangs dergelijke aanvullende drempels voor transactiewaarden geïntroduceerd. In de Verenigde Staten zijn in de *Hart-Scott-Rodino Act* ook transactiedrempels opgenomen, waarin aanmelding bij de mededingingsautoriteit verplicht is bij transacties met een waarde boven de 94 miljoen dollar.

## EEN ZIJSTAP NAAR DE TECHNOLOGIESECTOR

De term ‘killer acquisition’ is ook gebruikt bij overnames in een andere R&D-intensieve sector, namelijk de technologie-sector – zie bijvoorbeeld het *US House Report on Competition in Digital Markets* (Committee on the Judiciary, 2020).

Ondanks de identieke term zijn er echter wezenlijke verschillen. In de tech-sector worden technologische innovaties vaak snel ingezet, zonder dat er uitgebreide tests aan vooraf gaan. Bovendien kunnen intellectuele-eigendomsrechten gemakkelijker worden omzeild, omdat patenten niet de norm is. Daarnaast maken aanzienlijke netwerkeffecten in digitale markten het voor innovatieve start-ups moeilijker om rechtstreeks te concurreren met gevestigde bedrijven. In deze context werd de term ‘kill zone’ geïntroduceerd voor het gebied

## De 'kill zone' is het gebied rondom techreuzen waar start-ups niet in mogen komen

rondom de tech-reuzen waar start-ups niet in mogen komen, tenzij ze onmiddellijk willen worden gekopieerd of overgenomen (Kamepalli et al., 2020). Als gevolg hiervan is innovatie en concurrentie in de innovatiefase veel moeilijker te meten. Overnames door digitale bedrijven lijken meestal gericht te zijn op complementaire technologieën, zoals bijvoorbeeld de overname van de muziekherkenningsapp Shazam door Apple of de overname van het mobiele besturingssysteem Android door Google – beide met als doel het vergroten van de technologische voorsprong van het gevestigde bedrijf (Bryan en Hovenkamp, 2020). Dit is ook wat Gautier en Lamesch (2020) vinden door te kijken naar alle overnames van GAFAM (Google, Amazon, Facebook, Apple en Microsoft) in de periode 2015–2017. GAFAM nemen dan vooral bedrijfsmiddelen (functionaliteit, technologie, talent of IP) over om deze in hun eigen ecosysteem te integreren en zo hun kernmarktsegmenten te versterken. Aankopen van de grote tech-bedrijven lijken dus meer *buy instead of build*-overnames en zouden wellicht beter omschreven kunnen worden als ‘reverse killer acquisitions’ (Caffarra et al., 2020).

## BESLUIT

Als we terugkeren naar de farmaceutische industrie kunnen we concluderen dat de recente ontwikkelingen de Europese Commissie ertoe hebben aangezet om bij de beoordeling van fusies en overnames meer rekening te houden met projecten die nog in ontwikkeling zijn. Dit is een belangrijke en welkome stap vooruit. Desalniettemin zullen de Europese Commissie en andere mededingingsautoriteiten, gezien het belang van innovatie en toekomstige concurrentie in de farmaceutische industrie, hun toepassingsgebied moeten verruimen. Ten eerste zou de fusie- en overname-regelgeving moeten worden aangepast om overnameprijzen op te nemen bij de aanmeldingsdrempels. Door ontwikkelingen op het gebied van beschikbare data en nieuwe inzichten is de consensus dat innovatiemarkten duidelijker gedefinieerd kunnen worden dan tot op heden de standaard is geweest. Met name

zou er meer rekening gehouden moeten worden met projecten in vroegere ontwikkelingsfasen. En niet alleen wat betreft hun relatie tot producten die reeds op de markt verschenen zijn, maar ook als beide betrokken partijen alleen projecten in de ontwikkelingsstadia hebben. In de farmaceutische industrie zou dit geïmplementeerd kunnen worden door ‘innovatiemarkten’ te definiëren op basis van MoA’s, waarbij ter bepaling van de marktmacht gebruik zou kunnen worden gemaakt van patent-karakteristieken, zoals het aantal citaties en de mate van nieuwigheid.

Hoewel in diverse sectoren (zoals tech) het R&D-proces minder openbaar en gestandaardiseerd is, zijn onze beide aanbevelingen – het opnemen van overnameprijzen in de aanmeldingsdrempels, en het karakteriseren van ‘innovatiemarkten’ en de marktmacht daarin – ook daar een aanvulling op het huidige mededingingsbeleid.

**LITERATUUR**

Abbott/BASF (2001) *Case No COMP/M.2312 – Abbott/BASF – Regulation (EEC) No 4064/89 merger procedure*. Te vinden op [ec.europa.eu](http://ec.europa.eu).

Bryan, K.A. en E. Hovenkamp (2020) Antitrust limits on startup acquisitions. *Review of Industrial Organization* (56), 615–636.

Caffarra C., G. Crawford en T. Valletti (2020) ‘How tech rolls’: potential competition and ‘reverse’ killer acquisitions. Artikel op [voxeu.org](http://voxeu.org), 11 mei.

Committee on the Judiciary (2020) *Investigation of competition in digital markets*. Majority Staff Report and Recommendations, 4 oktober. Te vinden op [judiciary.house.gov](http://judiciary.house.gov).

Cunningham, C., F. Ederer en S. Ma (2020) *Killer*

*acquisitions*. SSRN Working Paper, 3241707. Te verschijnen in *The Journal of Political Economy*.

Europese Commissie (2004) *Richtsnoeren voor de beoordeling van horizontale fusies op grond van de Verordening van de Raad inzake de controle op concentraties van ondernemingen*. Publicatieblad C 031, 5 februari. 52004XC0205(02). Te vinden op [eur-lex.europa.eu](http://eur-lex.europa.eu).

Gautier, A. en J. Lamesch (2020) Mergers in the digital economy. *Information Economy and Policy*, te verschijnen. Artikel te vinden op [www.science.direct.com](http://www.science.direct.com).

Kamepalli, S.K., R.G. Rajan en L. Zingales (2020) *Kill zone*. NBER Working Paper, w27146.

Letina I., A. Schmutzler en R. Seibel (2020) *Startup acquisitions and innovation strategies*. Universität

Bern Discussion Paper, DP2003. Te vinden op [www.econ.jku.at](http://www.econ.jku.at).

Li, X., T. Liu en L.A. Taylor (2019) *Do venture capitalists stifle competition?* Jacobs Levy Equity Management Center for Quantitative Financial Research Paper, 1 november. Te vinden op [rodneymwhitecenter.wharton.upenn.edu](http://rodneymwhitecenter.wharton.upenn.edu).

Norbäck, P.-J., C. Olofsson en L. Persson (2020) Acquisitions for sleep. *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, 20(2), 1–13.

OESO (2020) *Start-ups, killer acquisitions and merger control*. OECD Publishing.