

RAJMUND MOLSKI^a

IMPLIKACJE EKONOMICZNE TAK ZWANYCH ZABÓJCZYCH PRZEJĘĆ Z PERSPEKTYWY ANTYMONOPOLOWEJ

THE ECONOMIC IMPLICATIONS OF SO-CALLED KILLER ACQUISITIONS FROM THE ANTITRUST PERSPECTIVE

Lepiej kupować niż konkurować.

Mark Zuckerberg¹

There have been broad and vigorous debates for several years over a relatively recent phenomenon of so-called killer acquisitions, whereby incumbent large companies (mostly with market dominance) preempt future competition by acquiring potential competitors (mostly start-ups) equipped with innovative technology. The article explores the economic implications of such transactions, and how their repercussions influence the approach of the antitrust authorities to this phenomenon. First, an initial explanation of the concept and idiosyncrasies of killer acquisitions is presented. Then, their effects on innovation and competition are discussed in more depth, considering the actual scale of this phenomenon and its empirical examples. This is followed by a brief description of the difficulties in identifying and assessing killer acquisitions in terms of their economic characteristics. The article's methodology is based on the analysis of economic and legal literature on the subject matter, and partly on the dogmatic and legal analysis of antitrust regulations and practice. Based on the research findings it is suggested that, despite the conceptual vagueness of killer acquisitions, as well as their complex economic implications, there seems to be a growing belief that this is a real and significant problem, which cannot be solved solely with conventional antitrust tools, not to mention the market's self-regulation. It does not appear that searching for an optimal response to the challenges posed by killer acquisitions will lead to the development of a silver bullet, if only because of the jurisdiction-specific economic and legal backgrounds.

Keywords: killer acquisitions; competition; innovations; antitrust law; merger control

Od kilku lat toczą się szerokie i ożywione debaty na temat stosunkowo nowego fenomenu tzw. zabójczych przejęć, tj. przejmowania przez duże, zasiedziałe na rynku przedsiębiorstwa (zwykle dominatorów rynkowych) potencjalnych konkurentów (zwykle typu start-up) dysponujących innowacyjną technologią, w celu udaremnienia przyszłej konkurencji. Niniejszy artykuł ma na celu ustalenie, jakie są ekonomiczne reperkusje tego zjawiska i w jaki sposób wpływają one na podej-

^a University of Szczecin, Poland / Uniwersytet Szczeciński, Polska
rajmund.molski@usz.edu.pl, <https://orcid.org/0000-0001-5019-5692>

¹ Za Roberts (2022): 61.

ście do niego władz odpowiedzialnych za ochronę konkurencji. Ustalenia te poprzedzono wstępnym objaśnieniem pojęcia i specyfiki zabójczych przejęć. Następnie zbadano dogłębniej ich skutki dla konkurencji oraz innowacji, z uwzględnieniem rzeczywistej skali tego zjawiska oraz jego empirycznych przykładów. Przedstawiono także zwięzłe trudności w identyfikacji oraz ocenie zabójczych przejęć, implikowane ich ekonomiczną specyfiką. Metodologia artykułu opiera się głównie na analizie literatury ekonomicznej i prawniczej dotyczącej tytułowego zagadnienia, a po części także na analizie dogmatycznoprawnej regulacji antymonopolowych oraz praktyki ich stosowania. W świetle poczynionych uwag, niezależnie od koncepcyjnej niejednoznaczności zabójczych przejęć oraz ich złożonych implikacji ekonomicznych, rośnie – jak się wydaje – przekonanie, że jest to realny i poważny problem, któremu nie można zaradzić za pomocą jedynie konwencjonalnych narzędzi antymonopolowych, nie mówiąc już o samoregulacji rynkowej. Nie wydaje się, aby poszukiwanie optymalnej odpowiedzi na wyzwania stwarzane przez zabójcze przejęcia doprowadziło do znalezienia jednego, idealnego rozwiązania dla wszystkich jurysdykcji, choćby zważywszy na ich zróżnicowane uwarunkowania ekonomiczne i prawne.

Słowa kluczowe: zabójcze przejęcia; konkurencja; innowacje; prawo antymonopolowe; kontrola koncentracji

I. WPROWADZENIE

Procesy konsolidacyjne w gospodarce są powszechnym i naturalnym zjawiskiem, z reguły przysparzającym wiele korzyści, takich jak zwiększanie wydajności czy osiągnięcie efektów skali, co prowadzi do wzrostu konkurencyjności, a ostatecznie także dobrobytu konsumentów. W ostatnich latach narastają jednak obawy, i to wymiarze ogólnoswiatowym, że zwłaszcza w sektorach innowacyjnych (np. farmaceutycznym i gospodarki cyfrowej), koncentracja rynków i siła rynkowa dużych przedsiębiorstw osiągnęły już zbyt wysoki poziom i zagrażają rozwojowi inwestycji i innowacji². Szczególną uwagę licznych interesariuszy przykuwa w tym kontekście fenomen tzw. zabójczych przejęć (*killer acquisitions*), będących (w klasycznym ujęciu) rezultatem dążenia dużych zwykle przedsiębiorstw o ugruntowanej (często dominującej, czy wręcz monopolistycznej) pozycji rynkowej (tzw. przedsiębiorstw zasiedziałych – *incumbents*) do stłumienia zagrażającej im przyszłej konkurencji przez eliminację nowych towarów, usług lub technologii stwarzających takie zagrożenie, albo wręcz całkowitą likwidację potencjalnych konkurentów. Z perspektywy władz odpowiedzialnych za kształtowanie i funkcjonowanie systemów prawnej ochrony konkurencji fundamentalnym wyzwaniem staje się odpowiedź na pytanie, czy fenomen ten stanowi realne zagrożenie i ewentualnie czy można mu zaradzić za pomocą dostępnych już narzędzi antymonopolowych (prawa konkurencji *sensu stricto*), czy też konieczne są nowe, bardziej efektywne rozwiązania w tym względzie (innymi słowy – czy istnieje luka regulacyjna w prawie konkurencji obejmująca zabójcze przejęcia, i ewentualnie jak ją optymalnie wypełnić). Z kolei nie da się znaleźć prawidłowej odpowiedzi na to pytanie

² Akcigit et al. (2021). Na potrzebę zniuansowanej interpretacji tego trendu zwraca uwagę Régibeau (2022): 300.

bez ustalenia, jakie są skutki ekonomiczne zabójczych przejęć. Wszak prawo konkurencji, jako komponent prawa gospodarczego *sensu largo*, nie może ignorować ekonomicznych uwarunkowań normowanych zachowań, zwłaszcza w obliczu dominującego współcześnie paradygmatu bardziej ekonomicznego (zorientowanego skutkowo), a nie formalistycznego podejścia do prawa konkurencji³.

Problematyka zabójczych przejęć stała się od niedawna jednym z najszerzej i najintensywniej dyskutowanych zagadnień teorii i praktyki prawa i ekonomii konkurencji. Co jednak może zaskakiwać, w polskim piśmiennictwie temat ten pojawia się jak dotąd ledwie incydentalnie⁴. Tym bardziej zasadne wydaje się jego podjęcie celem: 1) objaśnienia fenomenu zabójczych przejęć; 2) ustalenia, jaki jest jego wpływ na innowacje oraz konkurencję (z uwzględnieniem rzeczywistej skali zjawiska zabójczych przejęć oraz jego empirycznych przykładów); 3) wskazania podstawowych trudności w identyfikacji oraz ocenie antymonopolowej zabójczych przejęć, implikowanych ich ekonomiczną specyfiką, a także 4) ukazania wpływu tej specyfiki oraz skutków zabójczych przejęć na podejście do nich władz odpowiedzialnych za ochronę konkurencji. Nie jest natomiast celem artykułu szersza prezentacja, zasługujących skądinąd na odrębne opracowanie, *stricte* jurydycznych implikacji tytułowego fenomenu w zakresie prawa konkurencji, rozumianych jako rozpatrywane dopiero bądź już wdrożone nowe rozwiązania prawne mające przeciwdziałać zagrożeniom stwarzanym przez zabójcze przejęcia⁵.

Metodologia artykułu opiera się głównie na analizie literatury ekonomicznej i prawniczej oraz raportów eksperckich dotyczących tytułowego zagadnienia (sporządzanych na zlecenie organizacji międzynarodowych oraz władz odpowiedzialnych za ochronę konkurencji), a po części także na analizie dogmatycznoprawnej regulacji antymonopolowych oraz praktyki ich stosowania, obejmującej w szczególności wytyczne Komisji Europejskiej (KE) z zakresu kontroli koncentracji, a także praktykę decyzyjną oraz orzecznictwo sądowe w sprawach ochrony konkurencji.

II. POJĘCIE I TYPOLOGIA ZABÓJCZYCH PRZEJĘĆ

Mające ekonomiczną proveniencję pojęcie zabójczego przejęcia, którego mniej rozpowszechnionymi odpowiednikami są pojęcia „zabójcze połączenie” (*killer merger*) oraz „drapieżne przejęcie” (*predatory acquisition*), przeniknęło do języka nauk prawnych, nabierając charakteru interdyscyplinarnego. Nie doczekało się ono jak dotąd formalnej definicji, po części zapewne za sprawą jego wysoce nieostrych oraz ewoluujących konturów znaczeniowych. Pierwotnie pojęcie, o którym mowa, odnoszono do przejęcia innowacyjnego przedsię-

³ Parcu, Monti, Botta (2021); Hildebrand (2002): 4.

⁴ Bodaj jedyne opublikowane opracowania poruszające ten temat to Woźniak-Cichuta (2022): 53–73 oraz Kopera, Wiliński (2022): 134–143.

⁵ W tej kwestii np. Whish (2022): 1–24.

biorstwa przez zasiedziałe na rynku przedsiębiorstwo w wyłącznym celu zakończenia projektu innowacyjnego przejmowanego podmiotu i udaremnienia w ten sposób przyszłej konkurencji⁶. Z czasem pojęcia tego zaczęto używać także w nieco innych znaczeniach, w tym na określenie specyficznych typów zabójczego przejęcia, co daje asumpt do ich zwartej prezentacji, z zastrzeżeniem, że typologia ta nie ma charakteru rozłącznego (wyróżnione typy mogą się przenikać).

Kryterium wyodrębnienia pierwszego ze swoistych typów zabójczego przejęcia jest charakter, czy też poziom intensywności, destruktywnego oddziaływania na przejmowane aktywa. W odróżnieniu od pierwotnej formuły zabójczego przejęcia (*sensu stricto*), w szerszym ujęciu (*sensu largo*) oznacza ono wszelkie przejęcia przedsiębiorstw lub ich aktywów produkcyjnych (np. innowacyjnych produktów lub technologii) przez przedsiębiorstwa zasiedziałe na rynku z zamiarem ograniczenia przyszłej, czy też potencjalnej, konkurencji, bez względu na to, czy konsekwencją tych operacji jest całkowita anihilacja przejmowanych aktywów⁷. W tym znaczeniu zabójcze przejęcia mogą np. tylko wstrzymać, spowalniać lub w inny sposób utrudniać rozwój nabytych projektów innowacyjnych (tzw. *zombie acquisitions*)⁸.

Z kolei ze względu na formę operacji przejęcia wyodrębnić można zabójcze przejęcia polegające na nabyciu części mienia innego przedsiębiorstwa, stwarzającej potencjalne zagrożenie konkurencyjne dla ich nabywcy, albo przejęciu samego właściciela tego mienia, przy czym przejęcie to może również przybierać zróżnicowaną formę, w szczególności tzw. inkorporacji (tj. przyłączenia nabywanego przedsiębiorstwa z jednoczesną jego likwidacją – utratą jego podmiotowości prawnej), bądź też przejęcia polegającego na przejęciu kontroli nad innym przedsiębiorstwem z zachowaniem jego podmiotowości prawnej. Pojawiają się nawet tak szerokie ujęcia kategorii zabójczych przejęć, które obejmują nie tylko klasyczne koncentracje, lecz także porozumienia licencyjne, o współpracy badawczo-rozwojowej i inne formy tzw. strategicznych aliansów, które nie wiążą się ze zmianą kontroli struktury korporacyjnej przejmowanego podmiotu, ale powodują transfer kontroli obiecujących wyników jego badań⁹. Podzielając poglądy, że skutki rynkowe tego rodzaju specyficznych form kooperacji mogą być podobne do skutków zabójczych przejęć w formie koncentracji, trudno przyjąć za trafne (m.in. z powodów semantycznych) kwalifikowanie tych pierwszych jako przejęcia, skoro *de facto* i *de iure* stanowią one rodzaj porozumień ograniczających konkurencję. Notabene w prawie konkurencji te ostatnie traktowane są bardziej restrykcyjnie od przejęć – są bowiem objęte *ex lege* względnym zakazem, podczas gdy przejęcia podlegają mechanizmowi kontroli koncentracji, z możliwością zakazania ich w indywidualnych przypadkach.

⁶ Cunningham, Ederer, Ma (2021): 650.

⁷ Pérez de Lamo (2020): 51.

⁸ Pérez de Lamo (2020): 51.

⁹ Lundqvist (2021): 188.

Biorąc pod uwagę obiekt destruktywnego oddziaływania przedsiębiorstwa przejmującego, obok klasycznych zabójczych przejęć, w ramach których obiektem tym są potencjalnie konkurencyjne aktywa produkcyjne przejmowanego przedsiębiorstwa, wyodrębnić można tzw. odwrócone zabójcze przejęcia, zwane też czasem samobójczymi (tzw. *reverse* lub *suicide killer acquisitions*), w ramach których przedsiębiorstwo przejmujące wykorzystuje w pełni aktywa potencjalnego konkurenta (np. rozwija nabyty od niego projekt innowacyjny), celowo rezygnując z własnych przedsięwzięć rozwojowych¹⁰. Strategię tę można rozpatrywać w kategoriach decyzji typu „kupuj kontra buduj” (*buy vs. build*), kiedy to przedsiębiorstwo przejmujące dobrowolnie rezygnuje z własnych wysiłków rozwojowych, pozwalając konkurentom rywalizować o stworzenie najbardziej innowacyjnych i lukratywnych aktywów (np. technologii), aby je ostatecznie od nich kupić¹¹.

Natomiast pod kątem rynkowego kierunku oddziaływania zabójcze przejęcia mogą być różnicowane na defensywne (*defensive killer acquisitions*) – blokujące dostęp do rynku, na którym działa przejmujące przedsiębiorstwo, oraz ofensywne (*offensive killer acquisitions*) – eliminujące potencjalnego konkurenta z rynku, na który przejmujący zamierza wejść¹².

W jeszcze innym ujęciu zabójcze przejęcia mogą mieć widoczny albo ukryty charakter¹³. W przypadku tych pierwszych (*visible killer acquisitions*) przedsiębiorstwo przejmujące wstrzymuje sprzedaż produktów przedsiębiorstwa przejmowanego (lub wycofuje je z rynku, jeśli zostały już wcześniej nań wprowadzone), a także rezygnuje z przyszłych zdolności innowacyjnych przejmowanego podmiotu, wstrzymując jego prace badawczo-rozwojowe. Wstrzymanie sprzedaży produktów lub ich wycofanie z rynku jest widoczne dla innych jego uczestników, podczas gdy wstrzymanie prac badawczo-rozwojowych pozostaje zazwyczaj niewidoczne. Tego typu zabójcze przejęcia skutkują utratą całego (zarówno obecnego, jak i przyszłego) potencjału innowacyjnego przejmowanego podmiotu. Natomiast w przypadku ukrytych zabójczych przejęć (*hidden killer acquisitions*) przedsiębiorstwo przejmujące decyduje się wprowadzić na rynek istniejące produkty przedsiębiorstwa przejmowanego (lub pozostawić je na rynku), jednocześnie wstrzymując jego przyszłe inwestycje badawczo-rozwojowe. Ten typ zabójczych przejęć jest niewidoczny dla innych uczestników rynku, ponieważ produkty przedsiębiorstwa przejmowanego są nadal na nim obecne. Przedsiębiorstwo przejmujące świadomie doprowadza do zapóźnienia innowacyjnego przejmowanego podmiotu, aby pozbyć się potencjalnego konkurenta. Tego typu zabójcze przejęcia zachowują obecny potencjał innowacyjny przedsiębiorstwa przejmowanego, ale niweczą jego przyszły potencjał innowacyjny.

Dopełnieniem przedstawionej typologii zabójczych przejęć winna być wzmianka, że w prawie konkurencji kwalifikuje się je nie jako jakąś odrębną

¹⁰ Caffarra, Crawford, Valletti (2020): 17.

¹¹ Caffarra, Crawford, Valletti (2020): 17.

¹² Marty, Warin (2020): 1.

¹³ Kolloge, Sievers (2021): 72.

kategorię przejęć, czy ogólniej – koncentracji w rozumieniu tego prawa, lecz jako specyficzne rozwinięcie ogólnej teorii szkody (*theory of harm*) w postaci utraty potencjalnej konkurencji wskutek przejęcia przedsiębiorstwa na jego wczesnym etapie rozwoju¹⁴.

Konkludując powyższe ustalenia, przyznać trzeba, że za sprawą zarysowanej niejednoznaczności pojęciowej zabójczych przejęć identyfikacja i ocena tego fenomenu są niełatwym zadaniem, obciążonym wysokim ryzykiem błędów oraz nieporozumień i sporów na tym tle.

III. WPLYW ZABÓJCZYCH PRZEJĘĆ NA INNOWACJE

Fenomen zabójczych przejęć z natury różni się od konwencjonalnych przejęć, czy ogólniej – koncentracji motywowanych zamiarem osiągnięcia efektu ekonomii skali, realizacji technicznej, operacyjnej lub finansowej synergii bądź też innych uprawnionych celów gospodarczych. Przede wszystkim dlatego, że z definicji wyłącznym motywem zabójczych przejęć jest powstrzymanie konkurencji zagrażającej pozycji rynkowej przejmującego przedsiębiorstwa przez wyeliminowanie źródeł tego zagrożenia w postaci potencjalnego konkurenta lub jego innowacyjnych aktywów produkcyjnych. Taki stan rzeczy, zwłaszcza z perspektywy antymonopolowej, kieruje szczególną uwagę na negatywne konsekwencje odnośnych przejęć w obszarze innowacji oraz konkurencji, które notabene nie są ściśle rozdzielne, choćby dlatego, że innowacyjność jest jednym z kluczowych, szczególnie współcześnie, parametrów konkurencji¹⁵. W związku z tym w pierwszej kolejności naświetlenia wymaga negatywny wpływ zabójczych przejęć na innowacje, który przejawia się wielotorowo.

Najbardziej bezpośrednią i ewidentną jego manifestacją jest całkowita utrata zdolności innowacyjnych przejmowanego przedsiębiorstwa połączona z pozbawieniem konsumentów innowacyjnego dobra. Dla porównania, w następstwie typowych przejęć innowacyjnych przedsiębiorstw przejmujący eksploatuje, czy nawet rozwija, nabyte aktywa innowacyjne (np. technologie) w ramach własnych linii produkcyjnych¹⁶. Z punktu widzenia przedsiębiorstwa skuteczniającego strategię zabójczego przejęcia nabycie innowacyjnych aktywów z intencją udaremnienia lub powstrzymania ich rozwoju, czy wręcz anihilacji, może być całkiem racjonalną decyzją biznesową¹⁷. W szczególności gdy przejmowane aktywa są bliskim substytutem własnych aktywów przejmującego przedsiębiorstwa, a rozwijanie tych pierwszych prowadzić będzie do redukcji („kanibalizacji”) dotychczasowych zysków generowanych przez aktywa własne, która jest większa aniżeli dodatkowe zyski możliwe do uzyskania dzięki nabytej innowacji (tzw. *replacement effect*)¹⁸.

¹⁴ Pike (2020): 6.

¹⁵ Turgot (2021): 113.

¹⁶ Madl (2020): 31.

¹⁷ Madl (2020): 31.

¹⁸ Madl (2020): 31; Bourreau, de Streel (2020): 10.

Pozbycie się potencjalnie konkurencyjnej innowacji, zagrażającej pozycji rynkowej zasiedzającego przedsiębiorstwa, wpływa negatywnie na innowacje nie tylko bezpośrednio, lecz także pośrednio, i to w kilku aspektach.

Po pierwsze, wiąże się z utratą korzyści wynikających z innowacji, które przejmujący mógłby opracować dzięki środkom wydanym na realizację zabójczego przejęcia.

Po drugie, nie mobilizuje – co się silniej eksponuje – przejmującego przedsiębiorstwa do dalszego udoskonalania własnej oferty rynkowej z korzyścią dla konsumentów¹⁹.

Po trzecie, może – w myśl najszerzej analizowanej i dyskutowanej koncepcji tzw. stref śmierci (*kill zones*) – spowalniać rozwój innowacji, zniechęcając, przynajmniej w krótkiej perspektywie, inwestorów oferujących tzw. kapitał wysokiego ryzyka (*venture capital*, VC) do inwestowania w start-upy ukierunkowane na te same segmenty rynku, w których dokonywano zabójczych przejęć, w obawie przed inwestowaniem w przedsięwzięcia z góry skazane na niepowodzenie²⁰. Skoro zaś istnieje wyraźny, pozytywny związek przyczynowy między inwestycjami typu VC a innowacjami, to zakłada się, że spadek poziomu takich inwestycji wywołany zabójczymi przejęciami prawdopodobnie przyczynia się do osłabienia tempa innowacji²¹. W dłuższej perspektywie może to zmniejszać prawdopodobieństwo pojawienia się nowych, wysoce innowacyjnych konkurentów zasiedziających przedsiębiorstw, co pobudzałoby ich skłonność do rozwijania innowacji²². Wprawdzie szeroko zakrojone badania empiryczne nie potwierdzają, że zjawisko „stref śmierci” występuje w wymiarze systemowym, ale też nie wykluczają całkiem jego zaistnienia w szczególnych przypadkach, z negatywnymi skutkami dla innowacji (np. w postaci eliminacji potencjalnego konkurenta w rodzaju „czarnego łabędzia” – start-upu, który mógłby dokonać przełomowej innowacji)²³. W opozycji do koncepcji inwestycyjnych „stref śmierci” wysuwa się argument, że przejęcia początkujących przedsiębiorstw przez ich większych konkurentów są ważnym elementem rynków kapitałowych oferujących kapitał VC, gdyż stanowią główną strategię wyjścia (*exit strategy*) dla inwestorów oraz zachętę dla prywatnych inwestycji w ryzykowne przedsięwzięcia innowacyjne (wejście małego przedsiębiorstwa na giełdę jest ze względu na wymogi formalne, czas i koszty tego procesu zdecydowanie mniej popularną strategią). Wejście na rynek po to, aby zostać wykupionym, niejednokrotnie okazuje się wymarzonym scenariuszem biznesowym, czy wręcz jedynym powodem, dla którego start-upy decydują się podejmować określone projekty badawczo-rozwojowe²⁴. Nawet jeśli w dłuższej perspektywie ich rezultatem mogą być wartościowe i innowacyjne produkty, to na wczesnym etapie rozwoju projekty te często generują zerowy albo wręcz ujemny zwrot z inwestycji. Przedsiębiorstwa nierzadko tylko wówczas są skłonne podejmo-

¹⁹ Scott Morton, Federico, Shapiro (2019): 21.

²⁰ Kamepalli, Rajan, Zingales (2021).

²¹ Prado, Bauer (2022).

²² Prado, Bauer (2022).

²³ Prado, Bauer (2022).

²⁴ Rasmusen (1988): 281; Jacobson, Mufarrige (2020): 10.

wać takie projekty i rezygnować z szybkich zysków, jeśli spodziewają się, że w jakimś momencie zostaną wykupione (przejęte) przez większy podmiot.

Po czwarte, perspektywa zabójczych przejęć może też wpływać niekorzystnie na charakter podejmowanych projektów innowacyjnych przez orientowanie przedsięwzięć badawczo-rozwojowych potencjalnych konkurentów w kierunku maksymalizacji wartości ich przejęcia, nie zaś wartości innowacji²⁵. Może bowiem ich skłaniać do przyjmowania strategii wejścia na rynek po to, aby zostać wykupionym (*entry for buyout*), która z kolei może stymulować nie tyle proinnowacyjne, ile raczej oportunistycznie motywowane, nieefektywne wejścia na rynek. Nowo powstałe przedsiębiorstwo może być bardziej zainteresowane wprowadzeniem na rynek bliskiego substytutu produktów oferowanych przez zasiedziałego konkurenta, o niewielkiej wartości dla konsumentów (np. farmaceutyku typu *me-too*), niż podjęciem bardziej ambitnych, czy wręcz przełomowych projektów innowacyjnych²⁶.

Ocenę wpływu zabójczych przejęć na innowacje komplikuje fakt, że z pozoru (*prima facie*) zabójcze przejęcia mogą zwiększać prawdopodobieństwo wejścia innowacyjnych produktów na rynek bądź też przyspieszać to wejście²⁷. Rozwojowe, ale początkujące przedsiębiorstwa często bowiem postrzegają finansową, badawczo-rozwojową i sprzedażową infrastrukturę ich nabywców, cieszących się utrwaloną pozycją rynkową, jako ważny czynnik (jeśli nie warunek *sine qua non*) determinujący skuteczne przedsięwzięcia innowacyjne, owocujące wdrożeniem nowatorskich produktów. Z kolei dla większych przedsiębiorstw swoisty outsourcing innowacyjny może być atrakcyjną strategią, alternatywną dla obarczonych większym ryzykiem własnych wysiłków badawczo-rozwojowych. Przedsiębiorstwa te mogą być bowiem zainteresowane konkurencją mniejszych podmiotów na polu innowacji i przejmowaniem zwycięzców tej rywalizacji, a następnie wdrożeniem nowych technologii dzięki potencjałowi, którym nie dysponują ich twórcy.

IV. WPŁYW ZABÓJCZYCH PRZEJĘĆ NA KONKURENCJĘ

Intuicyjnie najbardziej ewidentnym negatywnym skutkiem zabójczych przejęć jest eliminacja potencjalnej konkurencji, jaką dla przejmującego przedsiębiorstwa mogłoby stwarzać przedsiębiorstwo przejmowane za sprawą jego innowacyjnych aktywów²⁸. Skutek taki zazwyczaj przekłada się na pogorszenie dobrobytu konsumentów, ponieważ pozbawia ich korzyści wynikających ze zwiększonej konkurencji, np. w postaci niższych cen lub wyższej jakości towarów lub usług, a także alternatywnych ofert rynkowych obejmu-

²⁵ Bourreau, de Streel (2020): 9.

²⁶ Bourreau, de Streel (2020): 9; Argentesi et al. (2020).

²⁷ Pérez de Lamo (2020): 52; Pike (2020): 33; Fayne, Foreman (2020): 10.

²⁸ Potencjalną konkurencję można zdefiniować jako konkurencyjną presję wywieraną na zachowania przedsiębiorstwa, która może potencjalnie zaistnieć, ale jeszcze nie zaistniała; Pike, Ohno (2021): 5.

jących towary lub usługi, które pojawiłyby się na rynku, gdyby przejęcie nie doszło do skutku²⁹. Jak wskazuje KE: „koncentracje polegające na łączeniu się przedsiębiorstwa już działającego na rynku właściwym z potencjalnym konkurentem na tym rynku mogą mieć podobne skutki do tych, które powstają w wyniku połączenia pomiędzy dwoma przedsiębiorstwami już działającymi na tym samym rynku właściwym, utrudniając przez to znacznie skuteczną konkurencję, zwłaszcza poprzez tworzenie lub umacnianie pozycji dominującej”³⁰. Zarazem KE zastrzega, że „aby połączenie z potencjalnym konkurentem wywołało znaczące efekty antykonkurencyjne, muszą zostać spełnione dwa warunki. Po pierwsze, potencjalny konkurent musi już wpływać ograniczająco na rynek lub musi istnieć duże prawdopodobieństwo, iż przekształci się on w przedsiębiorstwo posiadające skuteczną siłę konkurencyjną [...]. Po drugie, nie może istnieć wystarczająca liczba innych potencjalnych konkurentów, którzy mogliby utrzymać właściwą presję konkurencyjną po połączeniu”³¹.

Jako *signum specificum* zabójczych przejęć, odróżniające je od innych koncentracji godzących w potencjalną konkurencję, wskazuje się okoliczność, że te pierwsze skutkują nie tylko zanikiem potencjalnej presji konkurencyjnej, jaką mogłyby wywierać innowacyjne aktywa przejmowanego podmiotu, ale prowadzą też do całkowitej eliminacji z rynku takich aktywów³². O ile przy tym utrata presji konkurencyjnej powoduje pogorszenie dostępnej oferty rynkowej (np. skutek wyższych cen lub niższej jakości produktów), o tyle anihilacja produktu dodatkowo ogranicza możliwości wyboru i zróżnicowanie ofert rynkowych³³. Z tego też względu zabójcze przejęcia jawią się jako bardziej szkodliwe od typowych, antykonkurencyjnych przejęć przedsiębiorstw na ich wczesnym etapie rozwoju³⁴. W odniesieniu do wskazanej cechy konstytutywnej zabójczych przejęć należy poczynić dwa zastrzeżenia. Po pierwsze, cecha ta odnosi się tylko do ich archetypu (pierwotnego wariantu), co jednak nie oznacza, że zabójcze przejęcia *sensu largo*, prowadzące do opóźnienia czy reorientacji rozwoju przejmowanego projektu innowacyjnego, a nie do jego całkowitego zaniechania, są nieszkodliwe. Co więcej, nawet jeśli skutki takie, tj. zaniechanie, opóźnienie lub reorientacja danego projektu, byłyby mało prawdopodobne i byłby on rozwijany zgodnie z planem, przejęcie właściciela tego projektu przez zasiedziałe przedsiębiorstwo nadal prowadziłoby do kontroli jednego podmiotu nad dwoma pokrewnymi produktami, a tym samym skutkowałoby utratą konkurencji na rynku produk-

²⁹ Potencjalna konkurencja nie zawsze jednak zwiększa dobrobyt konsumentów. Przykładowo, jak wykazał Stiglitz (1981: 184), monopolista zagrożony potencjalną konkurencją może inwestować w społecznie nieużyteczne projekty badawczo-rozwojowe lub mechanizmy odstrasżające przed wejściem na rynek konkurentów, bądź też – spodziewając się takich wejść w przyszłości – może ograniczyć skalę produkcji do nieoptymalnego poziomu.

³⁰ Pkt 58 Wytocznych w sprawie oceny horyzontalnego połączenia przedsiębiorstw na mocy rozporządzenia Rady w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw, Dz. Urz. UE C 31/5 z 5 lutego 2004 r.

³¹ Ibid.: pkt 60.

³² Pike (2020): 7; Šmejkal (2020): 3.

³³ Pike (2020): 27.

³⁴ Pike (2020): 28.

towym i prawdopodobnym wzrostem cen lub obniżeniem jakości na rynku danego produktu³⁵. Po drugie, wywodzenie z każdego przypadku dyskontynuacji przejmowanych aktywów ograniczenia konkurencji obarczone byłoby jawnym błędem *non sequitur*. Nie można bowiem wykluczyć przypadków tego rodzaju dyskontynuacji zwiększającej dobrobyt konsumentów, czego najprostszym przykładem może być zaniechanie kapitałochłonnego projektu badawczo-rozwojowego podyktowane względami racjonalności kosztowej, czy ogólniej – optymalizacją doboru takich projektów³⁶.

Zabójcze przejęcia nie tylko umożliwiają zasiedziały na rynku przedsiębiorstwom schronienie się przed schumpeteriańskim „wichrem kreatywnej destrukcji (twórczego niszczenia)”, ale mogą też przyczyniać się do stworzenia, utrzymania lub nawet umocnienia ich kwalifikowanej siły rynkowej (pozycji dominującej w rozumieniu prawa konkurencji UE i jej państw członkowskich)³⁷. To z kolei może prowadzić do powstawania barier dostępu do rynku lub ekspansji rynkowej dla nowych start-upów, szczególnie w sektorach charakteryzujących się wysokimi kosztami uruchomienia działalności (zwłaszcza farmaceutycznym), a ostatecznie może godzić w interesy konsumentów, np. przez wzrost cen lub obniżenie jakości produktów.

Jak się trafnie podnosi w doktrynie, rzeczywiście zabójcze przejęcia (*sensu stricto* – prowadzące do zamierzonej i całkowitej eliminacji potencjalnie konkurencyjnych aktywów innowacyjnych) charakteryzuje tak wysoki potencjał szkodliwości, że pod tym względem przypominają bardziej zwykle kartele niż koncentracje³⁸. W odróżnieniu bowiem od tych ostatnich, które z reguły generują określone efektywności (i dlatego są co do zasady legalne), przejęcia, o których mowa, nie oferują żadnych korzyści efektywnościowych (celowo czyniąc bezużytecznymi innowacyjne aktywa), i w konsekwencji godzą w dobrobyt konsumentów, co znamionuje właśnie kartele (nb. z tego powodu powszechnie zakazane w prawie konkurencji)³⁹. Nawisem mówiąc, jak zauważył Herbert Hovenkamp, jedynym powodem, dla którego zabójcze przejęcia dochodzą do skutku, jest to, że alternatywne rozwiązanie, polegające na uzgodnieniu z konkurentem, aby ten w zamian za określoną kwotę zamknął swój zakład, byłoby niezgodne z prawem *per se*⁴⁰. Dla ilustracji, jeśli przedsiębiorstwo kupuje konkurenta za 1 mln USD i następnie zamyka jego zakład, transakcję tę traktuje się jako koncentrację, natomiast gdyby przedsiębiorstwo to zapłaciło konkurentowi 1 mln USD, aby ten sam zamknął swój zakład, transakcja ta byłaby traktowana jako kartel⁴¹.

³⁵ Start-ups, killer acquisitions and merger control – Note by the European Union, OECD DAF/COMP/WD(2020)24: 9.

³⁶ Manne, Bowman, Auer (2022): 1101.

³⁷ Schumpeter (1995): 102.

³⁸ Hovenkamp (2021): 2046.

³⁹ Hovenkamp (2021): 2046.

⁴⁰ Hovenkamp (2021): 2046.

⁴¹ Hovenkamp (2021): 2046.

V. SKALA ZJAWISKA ZABÓJCZYCH PRZEJĘĆ I JEGO EGZEMPLIFIKACJA

Nie bez znaczenia dla oceny skutków ekonomicznych zabójczych przejęć jest rzeczywista skala tego zjawiska. Pomiar jego rozmiarów napotyka jednak trudności z powodu znikomej ilości niezbędnych danych empirycznych. Jak dotąd najbardziej doniosłe w tym względzie okazały się wyniki badań przejęć w amerykańskim sektorze farmaceutycznym, które wykazały, że ok. 5–7 proc. objętych analizą transakcji stanowiły przejęcia zabójcze (i to w ich pierwotnym wariancie)⁴². Pomijając podnoszone czasem zastrzeżenia dotyczące metodologii tych badań, nie są one miarodajnym wskaźnikiem dla całej gospodarki, a to z uwagi na ich wysoką specyfikę sektorową⁴³. Sektor farmaceutyczny różni się bowiem pod wieloma względami od wielu innych sektorów, w tym gospodarki cyfrowej. W szczególności charakteryzuje się unikatowym (długotrwałym i ściśle regulowanym prawnie) procesem rozwoju produktu, wyraźnie zdefiniowanymi rynkami określonych farmaceutyków chronionych patentami oraz silną substytucyjnością biopodobnych leków. Dla porównania, nowe technologie na rynkach cyfrowych mogą powstawać dosłownie w garażu lub akademiku (*exemplum* Facebook), mogą być łatwo powielane przez konkurentów, w mniejszym stopniu korzystają z ochrony patentowej, natomiast znaczną rolę odgrywają w ich przypadku efekty sieciowe (wartość produktu rośnie wraz ze wzrostem liczby jego użytkowników). Co szczególnie istotne, o ile badane przejęcia w sektorze farmaceutycznym obejmowały konkurentów oferujących produkty substytucyjne, o tyle podobne transakcje dokonywane przez konglomeraty cyfrowe odnoszą się często do produktów komplementarnych, bądź nawet zupełnie niepowiązanych. Tezę o tym, że ustalenia empiryczne dotyczące zabójczych przejęć w sektorze farmaceutycznym niekoniecznie odzwierciedlają sytuację w całej gospodarce, zdają się potwierdzać wyniki reprezentatywnych badań dotyczących przejęć na rynkach cyfrowych, dokonywanych przez pięć największych korporacji cyfrowych, tj. Alphabet (*ex* Google), Amazon, Apple, Meta Platforms (*ex* Facebook) i Microsoft (tzw. Big Tech). W świetle tych wyników tylko sporadycznie transakcje te dadzą się zakwalifikować jako zabójcze przejęcia (jedno z tych badań wskazuje wręcz na tylko jeden taki przypadek)⁴⁴. W rzeczywistości zatem zabójcze przejęcia są zjawiskiem raczej rzadko spotykanym, i to tylko w niektórych sektorach gospodarki (zwłaszcza w sektorze farmaceutycznym). Nie powoduje to jednak *eo ipso*, że jest to zjawisko bagatelne, zwłaszcza z perspektywy antymonopolowej. Nie da się bowiem wykluczyć, że nawet incydentalny przypadek zabójczego przejęcia może doprowadzić do zniweczenia projektu innowacyjnego, który mógłby okazać się przełomowy. Poza tym koncentracje *in genere* istotnie ograniczające konkurencję zdarzają się również stosunkowo rzadko, a mimo to nie są (co do zasady) tolerowane w prawie konkurencji.

⁴² Cunningham, Ederer, Ma (2021): 649.

⁴³ Lécuyer (2020): 42; Holmström et al. (2018): 9–12.

⁴⁴ Gautier, Lamesch (2021): 21; Latham, Tecu, Bagaria (2020): 27; Barnett (2023): 16.

Tytułem egzemplifikacji warto wskazać choćby kilka empirycznych przykładów zabójczych przejęć, które dowodzą, że nie jest to jedynie teoretyczny konstrukt. Pierwszy przykład uświadamia nam, że zabójcze przejęcia nie są całym nowym zjawiskiem. Już bowiem w 1916 r. amerykańskiemu producentowi puszek do konserw American Can zarzucono monopolizację rynku przez wykup konkurentów i szybką likwidację ich aktywów w celu wykluczenia z rynku⁴⁵. Przypadek ten jest specyficzny także dlatego, że przejmowani rywale korzystali ze starszej lub mniej wydajnej technologii. Współcześnie bardziej prawdopodobna jest sytuacja odwrotna, kiedy to przejmowany start-up dysponuje bardziej zaawansowaną, czy też nowszą technologią, która jest eliminowana, by chronić rozwiązania własne jego nabywcy. Najbardziej instruktywne tego rodzaju przypadki ewidentnie zabójczych przejęć notuje się w sektorze farmaceutycznym. Emblematicznym ich przykładem jest transakcja dokonana w 1978 r. przez Eli Lilly – dominanta na rynku insuliny w USA – który w obawie przed wejściem na rynek nowego, konkurencyjnego leku (syntetycznej insuliny) wykupił patent na ten farmaceutyk od firmy Genentech następnego dnia po zakończeniu ostatniego etapu badań nad nim⁴⁶.

Podobnie jaskrawym, a przy tym bardziej współczesnym przykładem zabójczego przejęcia jest też transakcja dokonana w 2013 r. przez firmę farmaceutyczną Questcor (spółkę zależną Mallinckrodt) – producenta specjalistycznego leku hormonalnego Acthar i zarazem monopolistę na rynku tego typu leków w USA. W obawie przed wprowadzeniem na rynek amerykański leku Synacthen – syntetycznego odpowiednika preparatu Acthar, dopuszczonego już wcześniej do obrotu m.in. w Europie – Questcor nabył od koncernu Novartis prawa do potencjalnie konkurencyjnego leku. Wkrótce potem, zgodnie z logiką zabójczych przejęć, Questcor zablokował jego wdrożenie na rynek amerykański, nie dopuszczając w ten sposób do podważenia monopolistycznej pozycji własnego produktu. Znamienne, że w 2001 r., kiedy to Questcor nabywał Acthar od koncernu Aventis, cena tego leku wynosiła 40 USD za fiolkę, podczas gdy w 2017 r., gdy wszczynano postępowanie antymonopolowe o monopolizację rynku przez Questcor, cena ta wynosiła już ponad 34 tys. USD (wzrost o 85 tys. proc. – sic!)⁴⁷.

Jednym z rzadkich i wręcz podręcznikowych przypadków, w których teoria zabójczych przejęć została wykorzystana w postępowaniu antymonopolowym, jest pozew Departamentu Sprawiedliwości USA (DoJ) z 2020 r. o zablokowanie planowanego przejęcia start-upu z branży fintech Plaid Inc. przez giganta płatniczego Visa Inc. W pozwie tym DoJ wysunął zarzut, że motywem tej transakcji było prewencyjne wyeliminowanie z rynku Plaid, która opracowała innowacyjną platformę płatniczą, stwarzając konkurencyjne zagrożenie dla pozycji Visa na rynku płatności online za pomocą kart debetowych, na którym ta ostatnia zajmuje dominującą pozycję w USA. Ostatecznie (w obliczu prze-

⁴⁵ Hovenkamp (2021): 2045.

⁴⁶ Cabral (2021): 3.

⁴⁷ Pike (2020): 9; Madl (2020): 49.

dłużającego się sporu antymonopolowego) zainteresowane strony odstąpiły od planowanej transakcji⁴⁸.

Warto też nadmienić, że w polskiej praktyce antymonopolowej nie odnotowano dotąd ani jednego przypadku choćby potencjalnie zabójczego przejęcia, niemniej jednak znamion tego typu operacji można dopatrywać się w wielu transakcjach prywatyzacyjnych z okresu polskiej transformacji ustrojowej. Dobitym tego przykładem może być nabycie w 1993 r. przedsiębiorstwa Mera-Elwro (przed zmianą systemową był to jeden z najnowocześniejszych zakładów elektronicznych w Europie Środkowej) przez koncern Siemens. Wyburzył on większość hal produkcyjnych przejętego zakładu i zaprzestał w nim wszelkiej produkcji komputerów, pozostawiając jedynie marginalną produkcję wiązek przewodów do komputerów wytwarzanych w Niemczech, by w końcu sprzedać pozostałości zakładu innemu inwestorowi, który ostatecznie zdecydował o jego likwidacji⁴⁹.

VI. TRUDNOŚCI W IDENTYFIKACJI ORAZ OCENIE ANTYMONOPOLOWEJ ZABÓJCZYCH PRZEJĘĆ

Przeciwdziałanie zabójczym przejęciom w imię ochrony konkurencji napotyka poważne trudności głównie za sprawą kombinacji trzech czynników: znikomych obrotów przejmowanych przedsiębiorstw; statycznej na ogół oceny operacji koncentracyjnych oraz predylekcji do ich kwalifikowania jako transakcje niehoryzontalne.

Pierwszą i podstawową przeszkodą utrudniającą identyfikację rzeczywiście zabójczych przejęć oraz ich antymonopolową ocenę jest okoliczność, że zazwyczaj obejmują one przedsiębiorstwa, które odgrywają lub mogą zacząć odgrywać znaczącą rolę konkurencyjną na danym rynku lub rynkach, mimo iż w momencie przejęcia generują niewielki obrót lub nie generują go wcale. Widać to zwłaszcza na przykładzie gospodarki cyfrowej, w której jeszcze przed podjęciem próby spieniężenia działalności regularnie uruchamia się usługi w celu budowania znaczącej bazy użytkowników lub gromadzenia zasobu danych o wartości handlowej⁵⁰. Również w sektorach takich jak farmaceutyczny i innych, w których innowacyjność jest ważnym czynnikiem konkurencji, dochodzi do transakcji z udziałem innowacyjnych przedsiębiorstw prowadzących projekty badawczo-rozwojowe i posiadających znaczny potencjał konkurencyjny, nawet jeśli przedsiębiorstwa te jeszcze nie sfinalizowały, a tym bardziej nie wykorzystały komercyjnie wyników swojej innowacyjnej działalności⁵¹. Po-

⁴⁸ Filed Visa Plaid Complaint, https://www.justice.gov/d9/press-releases/attachments/2020/11/05/filed_visa_plaid_complaint_0.pdf [dostęp: 7.07.2023]; Marty, Warin (2020).

⁴⁹ Ślązak (2021): 190–194; Kieżun (2013): 137.

⁵⁰ Pkt 9 komunikatu KE – Wytyczne dotyczące stosowania mechanizmu odsyłania spraw przewidzianego w art. 22 rozporządzenia w sprawie kontroli łączenia przedsiębiorstw w odniesieniu do określonych kategorii spraw, Dz. Urz. UE C 113/1 z 31 marca 2021 r.

⁵¹ Ibid.

dobnie jest w przypadku przedsiębiorstw mających dostęp do aktywów o wartości konkurencyjnej, takich jak surowce, prawa własności intelektualnej, dane czy infrastruktura, lub mających wpływ na takie aktywa⁵². Wobec braku lub niewielkich obrotów generowanych przez przejmowane przedsiębiorstwa, nieosiągające minimalnych progów tych obrotów, stanowiących standardowe kryterium obligatoryjnej kontroli *ex ante* koncentracji w większości systemów ochrony konkurencji, przejęcia te pozostają często niewykrywalne dla organów antymonopolowych⁵³. Dla ilustracji, nawet przejęcie WhatsApp przez Facebooka za ok. 22 mld USD (sic!) nie osiągnęło progów notyfikacyjnych przyjętych w UE i większości jej państw członkowskich, a to z powodu obrotu przejmowanej spółki nieprzekraczającego 10 mln USD⁵⁴.

Jeśli nawet potencjalnie zabójcze przejęcia osiągną próg obrotu umożliwiający objęcie ich kontrolą antymonopolową, to w wielu przypadkach niezwykle trudno jest ocenić, które spośród nich okażą się antykonkurencyjne, a które neutralne dla konkurencji, czy wręcz prokonkurencyjne, a to z uwagi na wczesny etap rozwoju przejmowanych przedsiębiorstw⁵⁵. Konwencjonalna kontrola koncentracji opiera się bowiem zwykle na ocenie ich skutków (głównie cenowych) w zakresie istniejącej konkurencji, tzn. jakie zaistniałyby bezpośrednio po zrealizowaniu transakcji (w praktyce organy antymonopolowe często nie wykraczają w tej ocenie poza horyzont dwóch lat)⁵⁶. Innymi słowy, analiza ta ma charakter statyczny, unikając zwykle formułowania przewidywań odnośnie do wpływu terażniejszej transakcji na przyszłą konkurencję⁵⁷. Tymczasem ocena potencjalnie zabójczych przejęć w ramach antymonopolowego mechanizmu kontroli koncentracji wymaga przewidywania przyszłości, co z natury rzeczy stanowi fundamentalny problem, skoro alternatywna rzeczywistość jest nieuchwytna (nie jesteśmy w stanie przewidzieć przyszłości z pewnością)⁵⁸. Statyczne skutki cenowe koncentracji są oceniane z wykorzystaniem danych dotyczących przedsiębiorstwa i jego sytuacji rynkowej, w tym udziałów rynkowych i praktyki cenowej. W przypadku przejęć początkujących przedsiębiorstw, których udziały w rynku nie są zwykle znaczące, taka statyczna analiza będzie zwykle sugerowała, że odnośna transakcja nie jest szkodliwa, aczkolwiek tylko dlatego, że właściwe antykonkurencyjne zagrożenie, jakie ona może stwarzać, odnosi się do przyszłej konkurencji⁵⁹. Ocena potencjalnych skutków koncentracji dla przyszłej konkurencji jest zatem z ko-

⁵² Ibid.

⁵³ Wollmann (2019): 77; Motta, Peitz (2021): 1; Gautier, Lamesch (2021): 11.

⁵⁴ Koncentracja ta została ostatecznie zgłoszona KE i zatwierdzona przez nią bezwarunkowo w wyniku zastosowania mechanizmu odsyłania spraw na podstawie art. 4 ust. 5 rozporządzenia Rady (WE) nr 139/2004 z 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw, Dz. Urz. UE L 24 z 29 stycznia 2004 r.; zob. decyzję KE z 3 października 2014 r. w sprawie COMP/M.7217, *Facebook/WhatsApp*, https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m7217_20141003_20310_3962132_EN.pdf [dostęp: 28.05.2023].

⁵⁵ Crémer, de Montjoye, Schweitzer (2019): 112.

⁵⁶ Bryan, Hovenkamp (2020): 347; Katz, Shelanski (2007): 56.

⁵⁷ Bryan, Hovenkamp (2020): 347.

⁵⁸ Yun (2021): 617.

⁵⁹ Yun (2021): 617; Shapiro (2018): 739.

nieczności bardziej spekulatywna w porównaniu z oceną koncentracji przedsiębiorstw o utrwalonej pozycji rynkowej, w której to ocenie można rozsądnie skupiać się na skutkach statycznych koncentracji⁶⁰. Osobnym problemem jest okoliczność, że ceny nie są najbardziej adekwatnym wskaźnikiem w ocenie przejęć na rynkach gospodarki cyfrowej, gdzie dominuje model biznesowy określany jako *zero monetary price*, w którym nową walutą stają się dane⁶¹.

Wreszcie, w przypadku wielu potencjalnie zabójczych przejęć nie da się rozstrzygnąć, czy rozpatrywana transakcja ma charakter horyzontalny (angażując konkurentów) czy niehoryzontalny, tj. wertykalny bądź konglomeratowy (angażując niekonkurentów), co ma fundamentalne znaczenie dla antymonopolowej oceny takich transakcji. W rezultacie, jeśli nawet jest wysoce prawdopodobne, że przejmowane przedsiębiorstwo weszłoby na rynek, na którym działa przejmujący lub *vice versa*, ale udowodnienie tej okoliczności w momencie realizacji transakcji jest niemożliwe, to będzie ona traktowana jako koncentracja wertykalna lub konglomeratowa⁶². Takiej kwalifikacji mogą dodatkowo sprzyjać częste trudności w wyznaczeniu rynków właściwych w sektorach wysokich technologii (technologie start-upów mogą mieć charakter komplementarny pod pewnymi względami, a zarazem substytucyjny pod innymi)⁶³. Zarysowane trudności w przypisaniu potencjalnie zabójczym przejęciom statusu koncentracji horyzontalnej przekładają się na możliwości ich skutecznego podważania, a to dlatego, że kwestionowanie koncentracji niehoryzontalnych spotyka się z daleko idącym sceptycyzmem organów antymonopolowych, z racji generalnie niewielkiego zagrożenia tego rodzaju transakcji dla konkurencji oraz ich znacznego potencjału proefektywnościowego⁶⁴.

VII. UWAGI KOŃCOWE

Poprzedzająca niniejsze opracowanie maksyma Marka Zuckerberga, dyrektora generalnego Meta Platforms, pochodząca z wewnątrz korporacyjnej notatki, w wymowny sposób nie tylko odsłania jego strategię biznesową, ale zdaje się też odzwierciedlać rosnący od ponad dekady, zwłaszcza w innowacyjnych sektorach gospodarki, trend przejmowania rozwojowych start-upów przez zasiedziałe na rynku przedsiębiorstwa. Okazuje się, że przynajmniej niektóre spośród tych transakcji mogą być dotknięte, ujmując to metaforycznie, syndromem Kronosa, polegającym na dążeniu dominujących przedsiębiorstw do „zjadania” potencjalnych sukcesorów na początkowym etapie ich

⁶⁰ Bryan, Hovenkamp (2020): 347; Katz, Shelanski (2007): 56.

⁶¹ Furman et al. (2019): 22–23; Digital Economy Report, UNCTAD 2019, https://unctad.org/system/files/official-document/der2019_en.pdf: 27 n. [dostęp: 15.06.2023].

⁶² Bryan, Hovenkamp (2020): 341; Crémer, de Montjoye, Schweitzer (2019): 112.

⁶³ Bryan, Hovenkamp (2020): 341; Pleatsikas, Teece (2001): 676.

⁶⁴ Bryan, Hovenkamp (2020): 348; Sokol (2018): 1369; Wytyczne w sprawie oceny niehoryzontalnych połączeń przedsiębiorstw na mocy rozporządzenia Rady w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw, Dz. Urz. UE C 265/6 z 18 października 2008 r.: pkt 11–14.

rozwoju⁶⁵. Dostępne dane sugerują, że tego rodzaju przejęcia stanowią stosunkowo niewielką część ogólnej liczby przejęć rozwojowych start-upów przez przedsiębiorstwa o utrwalonej pozycji rynkowej, aczkolwiek szacunki te zależą w dużej mierze od przyjętych (skądinąd niejednoznacznych) kryteriów definicyjnych zabójczych przejęć. W każdym razie identyfikacja prawdziwie zabójczych przejęć, zwłaszcza *ex ante* (na etapie zamiaru ich realizacji), ale także *ex post* (w trybie następczym) stanowi poważne wyzwanie dla władz odpowiedzialnych za ochronę konkurencji. Oprócz trudno uchwytności natury zabójczych przejęć problemy sprawia także ocena ich skutków ekonomicznych. Co prawda przeważa pogląd, że bilans tych skutków wskazuje na generalnie szkodliwy dla innowacji, konkurencji i ostatecznie dobrobytu konsumentów charakter tego rodzaju transakcji, ale panuje też szeroki konsensus, że nie wszystkie *prima facie* zabójcze przejęcia są w rzeczywistości szkodliwe. Co więcej, nie budzi raczej wątpliwości, że większość przejęć wschodzących przedsiębiorstw, nawet dokonywanych przez dominantów rynkowych, generuje znaczące efektywności i nie stanowi zagrożenia dla innowacji oraz konkurencji.

W tym stanie rzeczy prawdziwym testem dla prawodawców i organów antymonopolowych jest wypracowanie metodologii pozwalającej trafnie i efektywnie kosztowo odróżniać przejęcia problematyczne od pozostałych. Spektrum prezentowanych w tym względzie stanowisk jest szerokie. Część z nich, wykazujących w różnym stopniu leseferystyczne proweniencje, kwestionuje wręcz zagrożenia związane z zabójczymi przejęciami, bądź też neguje albo podaje w wątpliwość potrzebę reagowania na nie przez zmianę obecnego antymonopolowego *status quo*. Za takim podejściem przemawia m.in. argument, że jeżeli zabójcze przejęcia stanowią niewielki odsetek wszystkich koncentracji, a identyfikacja *a priori* tych pierwszych jest trudna (jeśli w ogóle możliwa), podobnie jak oszacowanie generowanych przez nie szkód i ewentualnych efektywności, to korzyści wynikające z zablokowania jednej czy dwóch antykonkurencyjnych transakcji tego rodzaju raczej nie uzasadniałyby ostrożnościowo umocowanej, interwencjonistycznej strategii skutkującej wieloma błędami typu I, tj. niedopuszczeniem (delegalizacją) transakcji, które konkurencji nie naruszają⁶⁶. Pogląd ten opiera się na emblematycznej dla współczesnego prawa konkurencji silnej preferencji błędów typu II, tj. nieuzasadnionej tolerancji zachowań antykonkurencyjnych, w porównaniu z błędami typu I, wynikającej z założenia, że sama gospodarka (a ściślej – mechanizm konkurencji) szybciej, sprawniej i efektywniej koryguje antykonkurencyjne defekty rynku aniżeli organy antymonopolowe⁶⁷. Drugi nurt poglądów, bardziej przekonujący i – jak się zdaje – bardziej wpływowy, zwłaszcza w kręgach decydentów odpowiedzialnych za politykę antymonopolową, opowiada się za potrzebą weryfikacji i ewentualnie modyfikacji prawa konkurencji, zwłaszcza poprzez rekalkibrację mechanizmu kontroli koncentracji, w celu skutecznego przeciwdziałania zabójczym przejęciom, wskazując m.in. na konieczność redefinicji dominującego

⁶⁵ Metafora zaczerpnięta od Wu (2010): 25.

⁶⁶ Manne, Bowman, Auer (2022): 1087.

⁶⁷ Easterbrook (1984).

dotąd paradygmatu analizy kosztów błędów antymonopolowych⁶⁸. Zwolennicy tego nurtu przekonują, że za sprawą specyfiki tego rodzaju przejęć oraz szkód przez nie powodowanych (nawet jeśli są one trudne do oszacowania) koszty błędów typu II mogą być znacznie większe niż koszty błędów typu I, jako że te pierwsze mogą prowadzić do tworzenia się oligopolistycznych, czy nawet monopolistycznych struktur rynkowych⁶⁹. Nie bez znaczenia w tym kontekście jest także fakt, że przynajmniej w przypadku koncentracji z udziałem wiodących platform cyfrowych nie odnotowano dotąd ani jednego błędu typu I, skoro wszystkie te transakcje zostały dopuszczone, co sugeruje, że problem nadmiernie restrykcyjnej interwencji antymonopolowej w odniesieniu do przejęć technologicznych start-upów nie istnieje i że raczej mamy do czynienia z problemem niewystarczającej reakcji antymonopolowej w tym zakresie⁷⁰.

W świetle poczynionych uwag raczej nie należy się spodziewać, że trwający wciąż proces poszukiwania optymalnej odpowiedzi na wyzwania, jakie stawia fenomen zabójczych przejęć, zwłaszcza dla władz odpowiedzialnych za ochronę konkurencji, doprowadzi do wypracowania jakiegoś jednego, optymalnego dla wszystkich jurysdykcji rozwiązania, choćby z uwagi na ich zróżnicowane uwarunkowania gospodarcze i prawne. Świadczyć o tym mogą choćby dotychczasowe efekty tego procesu w postaci wdrożonych już w wielu jurysdykcjach bądź dopiero projektowanych lub rozpatrywanych rozwiązań antymonopolowych. Spektrum tych rozwiązań jest nader szerokie i obejmuje w szczególności: 1) modyfikację kryterium obrotu w ramach mechanizmu antymonopolowej kontroli koncentracji, głównie przez obniżenie progów tego obrotu (rozwiązanie takie wprowadzono np. w Finlandii); 2) wprowadzenie subsydiarnego kryterium tej kontroli w postaci wartości transakcyjnej koncentracji (uczyniły to np. Niemcy i Austria); 3) wprowadzenie subsydiarnego kryterium udziału w rynku uczestników koncentracji (taką konstrukcję zastosowano np. w Hiszpanii i Portugalii); 4) wprowadzenie obowiązku informacyjno-notyfikacyjnego o charakterze celowanym (rozwiązanie takie funkcjonuje np. w Norwegii); 5) wprowadzenie następczej (*ex post*) kontroli koncentracji (w różnym kształcie jest ona możliwa w wielu jurysdykcjach, np. w USA); 6) odwrócenie ciężaru dowodu w sprawach kontroli koncentracji (dopuszcza to w niektórych przypadkach np. amerykański precedens orzeczniczy⁷¹); 7) aktywizację kontroli *ex post* potencjalnie zabójczych przejęć zgodnie z zakazem jednostronnych praktyk ograniczających konkurencję (rozwiązanie takie zostało niejako autoryzowane w niedawnym wyroku TSUE w sprawie *Towercast*⁷²); 8) reinterpretację mechanizmu odsyłania spraw przewidzianego w art. 22 rozporządzenia Rady (WE) nr 139/2004 z 20 stycznia 2004 r. w sprawie kontroli koncentracji przed-

⁶⁸ Pike (2020): 32–33..

⁶⁹ Stigler Committee on Digital Platforms, Final Report, Stigler Center for the Study of the Economy and the State, The University of Chicago Booth School of Business, 2019: 94, <https://research.chicagobooth.edu/stigler/media/news/committee-on-digital-platforms-final-report> [dostęp: 25.03.2023]; Bryan, Hovenkamp (2020): 331.

⁷⁰ Furman et al. (2019): 91.

⁷¹ Wyrok SN USA w sprawie *United States v. Philadelphia Nat'l Bank*, 374 U.S. 321 (1963).

⁷² Wyrok TSUE z 16 marca 2023 r. w sprawie C-449/21, *Towercast*, ECLI:EU:C:2023:207.

siębiorstw⁷³ (rozwiązanie to, odnoszące się wyłącznie do prawa konkurencji UE, zostało uznane za legalne przez unijny Sąd w sprawie *Illumina/Grail*, przy czym oczekuje na ostateczną weryfikację przez TSUE)⁷⁴. W szczególności te spośród rozwiązań antymonopolowych, które zostały już wdrożone (w różnym zakresie) do prawa konkurencji poszczególnych jurysdykcji, wskazują na rosnące przekonanie, że zabójcze przejęcia są realnym problemem, którego nie uda się rozwiązać za pomocą wyłącznie konwencjonalnych narzędzi antymonopolowych, nie mówiąc już o mechanizmach samoregulacji rynkowej.

Bibliografia

- Akcigit, U., Chen, W., Diez, F.J., Duval, R.A., Engler, P., Fan, J., Maggi, C., Tavares, M.M., Schwarz, D.A., Shibata, I., Villegas-Sánchez, C. (2021). Rising Corporate Market Power: Emerging Policy Issues. Staff Discussion Note. International Monetary Fund. <https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2021/03/10/Rising-Corporate-Market-Power-Emerging-Policy-Issues-48619>
- Argentesi, A., Buccirosi, P., Calvano, E., Duso, T., Marrazzo, A., Nava, S. (2020). Tech-over: mergers and merger policy in digital markets. <https://cepr.org/voxeu/columns/tech-over-mergers-and-merger-policy-digital-markets>
- Barnett, J.M. (2023). ‘Killer acquisitions’ reexamined: economic hyperbole in the age of populist antitrust. USC CLASS Research Paper No. 23-1. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4408546>
- Bourreau, M., de Streeck, A. (2020). Big Tech Acquisitions. Competition & Innovation Effects and EU Merger Control. https://cerre.eu/wp-content/uploads/2020/03/cerre_big_tech_acquisitions_merger_control_EU_2020.pdf
- Bryan, K.A., Hovenkamp, E. (2020). Startup Acquisitions, error costs, and antitrust policy. *University of Chicago Law Review* 87(2): 331–356. <https://www.jstor.org/stable/10.2307/26892414>
- Cabral, L. (2021). Merger policy in digital industries. *Information Economics and Policy* 54(C): 1–7. <https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2020.100866>
- Caffarra, C., Crawford, G., Valletti, T. (2020). ‘How tech rolls’: potential competition and ‘reverse’ killer acquisitions. *Antitrust Chronicle* 2(2): 13–18. <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2020/05/CPI-Caffarra-Crawford-Valletti.pdf>
- Crémer, J., de Montjoye, Y.A., Schweitzer, H. (2019). Competition Policy for the Digital Era. European Commission, Directorate-General for Competition. <https://data.europa.eu/doi/10.2763/407537>
- Cunningham, C., Ederer, F., Ma, S. (2021). Killer acquisitions. *Journal of Political Economy* 129(3): 649–702. <https://doi.org/10.1086/712506>
- Easterbrook, F.H. (1984). The limits of antitrust. *Texas Law Review* 63(1): 1–40. https://chicagounbound.uchicago.edu/journal_articles/1153
- Fayne, B., Foreman, K. (2020). To catch a killer: could enhanced premerger screening for ‘killer acquisitions’ hurt competition. *Antitrust* 34(2): 1–15. https://www.nera.com/content/dam/nera/publications/2020/FAYNE_1.PDF
- Federico, G., Scott Morton, F., Shapiro, C. (2020). Antitrust and innovation: welcoming and protecting disruption. *Innovation Policy and the Economy* 20(1): 125–190. <https://doi.org/10.1086/705642>
- Furman, J. et al. (2019). Unlocking digital competition. Report of the Digital Competition Expert Panel. <https://www.gov.uk/government/publications/unlocking-digital-competition-report-of-the-digital-competition-expert-panel>. <https://doi.org/10.17639/wjcs-jc14>

⁷³ Dz. Urz. UE L 24 z 29 stycznia 2004 r.

⁷⁴ Wyrok Sądu UE z 13 lipca 2022 r. w sprawie T-227/21, *Illumina, Inc. p. Komisji Europejskiej*, ECLI:EU:T:2022:447.

- Gautier, A., Lamesch, J. (2021). Mergers in the digital economy. *Information Economics and Policy* 54(C): 1–25. <https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2020.100890>
- Hildebrand, D. (2002). The European School in EC Competition Law. *World Competition* 25(1): 3–23. <https://doi.org/10.54648/399660>
- Holmström, M., Padilla, J., Stitzing, R., Sääskilähti, P. (2018). Killer Acquisitions? The debate on merger control for digital markets. *Yearbook of the Finnish Competition Law Association*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3465454>
- Hovenkamp, H. (2021). Antitrust and Platform Monopoly. *Yale Law Review* 130(8): 1952–2050. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3639142>
- Jacobson, J., Mufarrige, C. (2020). Acquisitions of ‘nascent’ competitors. *Antitrust Source* 20(1): 1–15. https://www.americanbar.org/content/dam/aba/publishing/antitrust-magazine-online/2020/august-2020/aug20_full_source.pdf
- Kamepalli, S.K., Rajan, R., Zingales, L. (2021). Kill zone. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3555915>
- Katz, M.L., Shelanski, H.A. (2007). Mergers and innovation. *Antitrust Law Journal* 74(1): 1–85. <https://www.jstor.org/stable/27897542>
- Kieżun, W. (2013). *Patologia transformacji*. Warszawa: Poltext.
- Kollege, A., Sievers, S. (2021). Killer acquisitions in the platform economy do tech giants acquire target firms to leverage innovation or eliminate competition? https://research-api.cbs.dk/ws/portalfiles/portal/68333515/1150378_Killer_Acquisitions_in_the_Platform_Economy_S133465_S133363.pdf
- Kopera, D., Wiliński, F. (2022). Problematyka killer acquisitions w świetle wyroku w sprawie Illumina/Grail przeciwko Komisji Europejskiej. *Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny* 4(11): 134–143. <https://doi.org/10.7172/2299-5749.IKAR.4.11.7>
- Latham, O., Tecu, I., Bagaria, N. (2020). Beyond killer acquisitions: are there more common potential competition issues in tech deals and how can these be assessed? *Antitrust Chronicle* 2(2): 26–37. <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2020/05/AC-May-II.pdf>
- Lécuyer, T. (2020). Digital conglomerates and killer acquisitions – a discussion of the competitive effects of start-up acquisitions by digital platforms. *Concurrences* 1: 42–50. <https://www.concurrences.com/en/review/issues/no-1-2020/droit-et-economie/tristan-lecuyer>
- Lundqvist, B. (2021). Killer acquisitions and other forms of anticompetitive collaborations (part D): a case study on the pharmaceutical industry. *European Competition and Regulation Law Review* 5(3): 186–199. <https://doi.org/10.21552/core/2021/3/4>
- Madl, A.C. (2020). Killing innovation? Antitrust implications of killer acquisitions. *Yale Journal on Regulation Bulletin* 38: 28–52. <http://hdl.handle.net/20.500.13051/5442>
- Manne, G.A., Bowman, S., Auer, D. (2022). Technology mergers and the market for corporate control. *Missouri Law Review* 86(4): 1047–1169. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3899524>
- Marty, F., Warin, T. (2020). Visa acquiring plaid: a tartan over a killer acquisition? Reflections on the risks of harming competition through the acquisition of startups within digital ecosystems. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3738299>
- Motta, M., Peitz, M. (2021). Big tech mergers. *Information Economics and Policy* 54(C): 1–15. <https://doi.org/10.1016/j.infoecopol.2020.100868>
- Parcu, P.L., Monti, G., Botta, M. (2021). *Economic Analysis in EU Competition Policy. Recent Trends at the National and EU Level*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Pérez de Lamo, D. (2020). Assessing “killer acquisitions”: an assets and capabilities-based view of the start-up. *Antitrust Chronicle* 2(2): 50–59. <https://www.competitionpolicyinternational.com/wp-content/uploads/2020/05/AC-May-II.pdf>
- Pike, C. (2020). Start-ups, killer acquisitions and merger Control. *OECD Competition Papers*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3597964>
- Pike, C., Ohno, T. (2021). Potential competition. *OECD Competition Papers*. <https://ssrn.com/abstract=3844008>
- Pleatsikas, C., Teece, D. (2001). The analysis of market definition and market power in the context of rapid innovation. *International Journal of Industrial Organization* 19(5): 665–693. [http://dx.doi.org/10.1016/S0167-7187\(00\)00088-6](http://dx.doi.org/10.1016/S0167-7187(00)00088-6)
- Prado, T.S., Bauer, J.M. (2022). Big Tech platform acquisitions of start-ups and venture capital funding for innovation. *Information Economics and Policy* 59(C): 1–24. <http://dx.doi.org/10.1016/j.infoecopol.2022.100973>

- Rasmusen, E. (1988). Entry for buyout. *Journal of Industrial Economics* 36(3): 281–299. <https://doi.org/10.2307/2098468>
- Régibeau, P. (2022). Killer acquisitions? Evidence and potential theories of harm. W: I. Kokkoris, C. Lemus (eds.), *Research Handbook on the Law and Economics of Competition Enforcement* (s. 300–323). Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Roberts, M. (2022). Killer acquisitions and the death of competition in the digital economy. *Transactions. The Tennessee Journal of Business Law* 24(1): 61–114. <https://ir.law.utk.edu/transactions/vol24/iss1/3>
- Schumpeter, J.A. (1995). Kapitalizm, socjalizm, demokracja. Tłum. M. Rusiński. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Shapiro, C. (2018). Antitrust in a time of populism. *International Journal of Industrial Organization* 61(C): 714–748. <https://doi.org/10.1016/j.ijindorg.2018.01.001>
- Sokol, D.D. (2018). Vertical mergers and entrepreneurial exit. *Florida Law Review* 70(6): 1357–1378. <https://scholarship.law.ufl.edu/flr/vol70/iss6/5>
- Stiglitz, J.E. (1981). Potential competition may reduce welfare. *American Economic Review* 71(2): 184–189. <http://www.jstor.org/stable/1815715>
- Ślązak, R. (2021). *Samozagłada polskiej gospodarki: 1989–2016*. Warszawa: Muzeum Historii Polskiego Ruchu Ludowego.
- Šmejkal, V. (2020). Concentrations in digital sector – a new EU antitrust standard for “killer acquisitions” needed? *Journal for International and European Law, Economics and Market Integrations* 7(2): 1–16. <https://doi.org/10.22598/iele.2020.7.2.1>
- Turgot, C. (2021). Killer acquisitions in digital markets: evaluating the effectiveness of the EU merger control regime. *European Competition and Regulatory Law Review* 5(2): 112–121. <https://doi.org/10.21552/core/2021/2/6>
- Whish, R. (2022). Killer acquisitions and competition law: is there a gap and should it be filled? *National Law School of India Review* 34(1): 1–24. <https://doi.org/10.55496/ZFQB4912>
- Wollmann, T.G. (2019). Stealth consolidation: evidence from an amendment to the Hart-Scott-Rodino Act. *American Economic Review: Insights* 1(1): 77–94. <https://doi.org/10.1257/aeri.20180137>
- Woźniak-Cichuta, M. (2022). Koniec „zabójczych przejęć” czy pewności prawa? Reinterpretacja art. 22 rozporządzenia w sprawie kontroli koncentracji przedsiębiorstw. *Internetowy Kwartalnik Antymonopolowy i Regulacyjny* 4(11): 53–73. <https://doi.org/10.7172/2299-5749.IKAR.4.11.3>
- Wu, T. (2010). *The Master Switch: The Rise and Fall of Information Empires*. New York: Alfred A. Knopf.
- Yun, J.M. (2021). Are we dropping the crystal ball? Understanding nascent & potential competition in antitrust. *Marquette Law Review* 104(3): 613–660. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3698210>