

Acquihires: Was die Ökonomik den Wettbewerbsbehörden sagt

Jean-Michel Benkert, Igor Letina und Shuo Liu¹

Kurzfassung

"Acquihires", also Übernahmen, bei denen vor allem der Zugang zu Talenten im Vordergrund steht, werden oft als eher harmlose Bestandteile des Startup-Ökosystems dargestellt. In der heutigen KI-Landschaft, in der Spitzenteams knapp sind und Anstellungen immer stärker Übernahmen ähneln, verdienen solche Transaktionen jedoch eine genauere Prüfung. Eine neue Variante ist der "Reverse Acquire": Etablierte Unternehmen übernehmen das Team eines Startups und entschädigen dessen Investoren über umfangreiche Lizenz- oder Dienstleistungsverträge. Solche Arrangements bilden die ökonomische Logik einer Übernahme nach, können aber möglicherweise der Fusionskontrolle entgehen. Die neuere Forschung weist auf zwei Risiken hin, die speziell mit (Reverse) Acquihires verbunden sind: ineffizientes "Talent Hoarding" und mehr Monopsonmacht auf dem Arbeitsmarkt, selbst wenn die beteiligten Firmen keine Konkurrenten auf dem Absatzmarkt sind. Hinzu kommen die klassischen Probleme des Verlusts potenziellen Wettbewerbs und veränderter Innovationsanreize. Wir fassen diese Erkenntnisse zusammen und zeigen, wie Behörden Acquihires im weiteren Rahmen der Politik gegenüber Startup-Übernahmen beurteilen können.

Historisch griff die Fusionskontrolle vor allem dann ein, wenn Zusammenschlüsse den *aktuellen* Wettbewerb bedrohten. Weil Startups typischerweise nur sehr kleine oder gar keine Marktanteile

¹ Benkert: Volkswirtschaftliches Institut, Universität Bern. Letina: Volkswirtschaftliches Institut, Universität Bern, und CEPR. Liu: Guanghua School of Management, Peking University, und NYU Abu Dhabi. E-Mail: jean-michel.benkert@unibe.ch, igor.letina@unibe.ch, shuo.liu@gsm.pku.edu.cn. Eine englische Fassung dieses Beitrags erschien zuerst im CPI Chronicle unter dem Titel "Acquihires: What Economics Tells Regulators" und ist abrufbar unter <https://www.pymnts.com/cpi-posts/acquihires-what-economics-tells-regulators/>. Die vorliegende Fassung ist eine deutsche Übersetzung dieses Originalbeitrags. Bei einer Weiterverbreitung ist auf diese Erstveröffentlichung im CPI Chronicle hinzuweisen.

haben, wurden ihre Übernahmen lange nur selten angefochten (Bryan and Hovenkamp 2020a). Diese Sicht hat sich jedoch verändert, weil Wettbewerbsbehörden zunehmend auch *potenziellen* Wettbewerb berücksichtigen. Wie wichtig dieser ist, zeigt die Arbeit von Cunningham et al. (2021) für den Pharmasektor. Sie schätzen, dass 5.3–7.4% aller Übernahmen als sogenannte "killer acquisitions" einzuordnen sind, also als Übernahmen, bei denen ein Unternehmen ein potenziell konkurrierendes Projekt übernimmt, um es einzustellen. Zugleich ist seit den späten 1990er-Jahren der Anteil mit Wagniskapital finanzierter Startups, die über eine Übernahme statt über einen Börsengang aussteigen, stark gestiegen (Ederer and Pellegrino 2023). Vor diesem Hintergrund hat eine strengere Prüfung von Startup-Übernahmen an Bedeutung gewonnen, wie jüngere Initiativen der US Federal Trade Commission und der Europäischen Kommission zeigen (FTC 2020; FTC 2021; European Commission 2021).

Kritiker halten diese grössere Wachsamkeit für verfehlt. Ihrer Ansicht nach sind viele Startup-Deals in Wahrheit "Acquihires", also Transaktionen, bei denen es um Talente und nicht um Marktmacht geht. Der Kauf von Drop.io durch Facebook im Jahr 2010 illustriert diesen Punkt: Obwohl Drop.io 2009 erfolgreich war, stellte Facebook das Produkt nach der Übernahme ein und versetzte den CEO in eine andere Rolle (Webware staff 2009; Fisher 2009; McCarthy 2010). Das Produkt wurde also zwar "getötet", doch das Motiv unterschied sich plausibel von dem einer killer acquisition. Macht das die Übernahme harmlos? Wir werden argumentieren, dass selbst dann, wenn das Hauptziel des Erwerbers der Zugang zu den talentierten Beschäftigten eines Startups ist, solche Übernahmen zu ineffizienten Ergebnissen führen können.

In jüngster Zeit ist in der KI-Szene eine neue Form des Acquihire aufgekommen: der Reverse Acquihire. Dabei übernimmt ein etabliertes Unternehmen das Kernteam eines Startups und verknüpft dies mit einem grosszügigen Lizenz- oder Dienstleistungsvertrag. Manche sehen darin einen Versuch grosser Tech-Unternehmen, der wettbewerbsrechtlichen Prüfung zu entgehen und zugleich die ökonomischen Wirkungen einer normalen Übernahme nachzubilden (Madhumita and Hodgson 2024; Heath 2024; Deutscher 2024; Kanter 2025). Solche Deals sind oft gross, und ihre zunehmende Verbreitung verdient gerade im Rahmen der Fusionskontrolle die Aufmerksamkeit der Politik.

Die neuere ökonomische Forschung hebt zwei Risiken hervor, die spezifisch für Acquihires und Reverse Acquihires sind. Erstens zeigen Benkert et al. (2025), dass Unternehmen Acquihires

profitabel einsetzen können, um Talente zu horten, also zu verhindern, dass Konkurrenten talentierte Arbeitskräfte finden und beschäftigen. Das ist besonders dann plausibel, wenn Talent ein wichtiger und zugleich knapper Produktionsfaktor ist, was die aktuelle Lage im KI-Bereich gut beschreibt. Das zweite Risiko entsteht, wenn es für die Beschäftigten des Startups nur wenig Konkurrenz auf dem Arbeitsmarkt gibt. Sind der etablierte Anbieter und das Startup die wichtigsten potenziellen Arbeitgeber, kann der Erwerber ein Interesse daran haben, das Startup zu kaufen, um gerade nicht mit ihm um diese Arbeitskräfte konkurrieren zu müssen. Ein Acquihiere wird so zu einem Mittel, die Monopsonmacht des Erwerbers auf dem Arbeitsmarkt zu erhöhen. Dieses Risiko analysieren Bar-Isaac et al. (2025).

Jede Diskussion über eine strengere Kontrolle von Acquihiere und Reverse Acquihiere führt zwangsläufig zu der Frage, wie sich eine solche Politik auf Innovation auswirkt. Dabei ist wichtig: Sowohl Acquihiere als auch Reverse Acquihiere sind Formen von Startup-Übernahmen. Deshalb lässt sich aus der inzwischen umfangreichen Literatur zu den Innovationswirkungen von Startup-Übernahmen ableiten, wie eine strengere Kontrolle von Acquihiere die Innovationsanreize beeinflussen könnte.

Wie wir weiter unten genauer darlegen, sind die Innovationseffekte nicht eindeutig. Einerseits bietet die Aussicht auf eine Übernahme Gründerinnen und Gründern einen Exit-Kanal, der Innovation fördern kann, und sie ermöglicht etablierten Firmen, vielversprechende Technologien schneller zu skalieren, als viele Startups dies allein könnten. Andererseits können wiederholte Übernahmen durch dominante Unternehmen die Anreize schwächen, etablierte Anbieter herauszufordern, Innovationsanstrengungen in Richtung "übernahmefähiger" inkrementeller Projekte lenken und im Extremfall genau jene Forschungsstränge beseitigen, die Marktmacht diszipliniert hätten. Gerade im KI-Bereich, in dem Spitzenteams knapp sind und ihre Arbeit ganze Märkte verändern kann, ist die Frage, wie grosse Unternehmen Startups kaufen oder ihre Teams abwerben, daher sowohl für den Wettbewerb als auch für langfristige Innovation zentral.

Vor diesem Hintergrund konzentriert sich dieser Beitrag auf eine eng umrissene, aber zunehmend wichtige Frage: Wie sollten Wettbewerbsbehörden über Acquihiere und Reverse Acquihiere in startup-intensiven Branchen wie der KI nachdenken? Dieser Beitrag verfolgt drei Ziele. Erstens diskutieren wir Effizienzprobleme, die speziell mit Acquihiere und Reverse Acquihiere verbunden sind. Zweitens betonen wir, dass Acquihiere und Reverse Acquihiere

Sonderfälle von Startup-Übernahmen sind und dass die ökonomischen Erkenntnisse aus der breiteren Literatur zu Startup-Übernahmen auch hier gelten. Die wichtigsten Einsichten dieser Literatur fassen wir kurz zusammen. Drittens ziehen wir praktische wirtschaftspolitische Schlussfolgerungen aus der verfügbaren Forschung.

Was sind (Reverse) Acquihires und warum sind sie wichtig?

Wir beginnen mit einer begrifflichen Klärung und erläutern, warum Acquihires relevant sind. Wie der Name nahelegt, sind Acquihires² durch ihr zentrales Motiv geprägt: den Erwerb von Talenten. Klassische Acquihires sind echte Übernahmen des Startups samt seiner Vermögenswerte. Beim Reverse Acquire hingegen kauft der etablierte Anbieter nicht die Unternehmenshülle. Stattdessen übernimmt er das Team und schliesst gleichzeitig mit dem Startup, genauer gesagt mit der verbleibenden Hülle, einen substantziellen Lizenz- oder Geschäftsvertrag ab. Dieser Vertrag wirkt wie ein faktischer Kaufpreis und entschädigt Investoren und verbleibende Beschäftigte (was in der Welt von mit Wagniskapital finanzierten Startups relevant sein kann, siehe Coyle and Polsky 2013). Weil die ökonomische Substanz einer normalen Acquire-Übernahme ähnelt, sehen viele Beobachter solche Deals als Konstruktionen, die einer an formale Unternehmensübernahmen geknüpften Fusionskontrolle entgehen sollen (Kanter 2025). Insofern ist der Begriff "Reverse Acquire" etwas irreführend; treffender wäre vielleicht "Stealth Acquire". Da sich "Reverse Acquire" inzwischen aber weitgehend eingebürgert hat, verwenden wir ihn im Folgenden ebenfalls.

Während klassische Acquihires im Technologiesektor vor allem in den frühen 2010er-Jahren verbreitet waren, haben Reverse Acquihires zuletzt im KI-Bereich stark zugenommen. Tabelle 1 zeigt illustrative prominente Beispiele solcher Deals. Typischerweise geht es um hohe Summen, oft um Hunderte Millionen oder gar Milliarden Dollar, was die Bedeutung von Spitzentalenten und Technologie in der KI verdeutlicht. Wichtig ist dabei: Talent ist ein realer Vermögenswert von KI-Startups, womöglich sogar der wichtigste. Da der Erwerb wesentlicher Vermögenswerte sowohl in den USA als auch in der EU unter die Fusionskontrolle fallen kann, spricht einiges

² "Acquire" ist ein Kunstwort aus den englischen Verben "to acquire" (übernehmen) und "to hire" (einstellen). Gemeint ist also eine Übernahme, bei der der Zugang zu Talenten im Vordergrund steht.

dafür, dass zumindest manche "Reverse Acquihires" ebenfalls in ihren Anwendungsbereich fallen. Tatsächlich hat die britische CMA den Deal zwischen Microsoft und Inflection AI untersucht. Auch wenn sie ihn am Ende freigegeben hat, zeigt dies die Bereitschaft der Behörden, solche Konstruktionen genauer anzuschauen (Madhumita and Hodgson 2024; Kanter 2025).

Tabelle 1: Illustrative Reverse-Acquire-ähnliche Deals im KI-Bereich.

Datum	Erwerber	Startup	Berichteter Betrag
März 2024	Microsoft	Inflection AI	ca. 650 Mio. US-Dollar
Juni 2024	Amazon	Adept AI	–
August 2024	Google	Character.AI	ca. 2.7 Mrd. US-Dollar
August 2024	Amazon	Covariant	–
Juni 2025	Meta	Scale AI	ca. 14.8 Mrd. US-Dollar
Juli 2025	Google	Windsurf	ca. 2.4 Mrd. US-Dollar

Anmerkungen: "Berichteter Betrag" bezieht sich auf öffentlich berichtete Dealwerte, soweit solche verfügbar sind (teilweise mit leichten Abweichungen zwischen den Quellen); "–" bedeutet, dass kein verlässlicher Betrag offengelegt wurde. Die aufgeführten Transaktionen umfassen substanzielle Teamwechsel, die oft mit Lizenz- oder Dienstleistungsverträgen kombiniert wurden, ohne dass es zu einer vollständigen Unternehmensübernahme kam.

Quellen nach Zeile: Microsoft–Inflection AI – Madhumita and Hodgson (2024); Kanter (2025); Amazon–Adept AI – Bensinger and Hu (2024); Lunden (2024); Google–Character.AI – Reuters (2024); Hammond et al. (2025); Amazon–Covariant – Deutscher (2024); Meta–Scale AI – Reuters (2025b); Associated Press (2025); Google–Windsurf – Reuters (2025a).

Spezifische Probleme von Acquihires

Wie bereits erwähnt, gelten die wettbewerbspolitischen Bedenken, die bei einer gewöhnlichen Startup-Übernahme auftreten können, grundsätzlich auch für Acquihires. Insbesondere können Acquihires potenziellen Wettbewerb beseitigen und die Innovationsanreize von Unternehmen verändern. Diese Aspekte behandeln wir im nächsten Abschnitt. Hier geht es um zwei Probleme, die speziell mit Acquihires verbunden sind und in jüngerer ökonomischer Forschung untersucht wurden. Das erste ist "Talent Hoarding", also das Horten von Talenten durch grosse Unternehmen, das zweite eine Zunahme der Monopsonmacht des Erwerbers auf dem Arbeitsmarkt. Beide Schäden können auch dann entstehen, wenn Startup und Erwerber weder aktuelle noch potenzielle Konkurrenten auf dem Absatzmarkt sind.

Talent Hoarding wird in Benkert et al. (2025) untersucht. Die Autoren zeigen, dass Unternehmen bereit sein können, hohe Summen für einen Acquire zu zahlen, wenn Talent ein knapper, aber wichtiger Produktionsfaktor ist, sogar höhere Summen als den unmittelbaren monetären Ertrag, den sie sich von diesen Beschäftigten versprechen. Das Motiv hinter solchen Acquihires ist, zu

verhindern, dass ein Konkurrent dieses Talent einstellt und dadurch seine Wettbewerbsposition verbessert. Talent Hoarding ist damit im Kern ein Präemptionsmechanismus.

Besonders wahrscheinlich ist Talent Hoarding, wenn Entdeckung sequentiell erfolgt (also ein Unternehmen das Talent im Startup früher erkennt als seine Konkurrenten), wenn der Markt durch eine kleine Zahl von Unternehmen geprägt ist, einschliesslich Konstellationen mit einem aufstrebenden Herausforderer, und wenn das Startup nur begrenzte Verhandlungsmacht hat. Weniger wahrscheinlich ist es, wenn das Talentniveau des Startups weithin bekannt ist, wenn sich die Passung zwischen Unternehmen und Beschäftigten leichter verifizieren lässt oder wenn das Startup einen grossen Anteil des Überschusses abschöpfen kann.

Wettbewerbsbehörden, die einen Acquihiere auf Basis dieser Schadenstheorie untersagen wollen, müssten nachweisen, dass das Hauptmotiv darin bestand, einen Konkurrenten daran zu hindern, die Beschäftigten des Startups einzustellen. Das kann schwierig sein, auch wenn interne Kommunikation dafür Hinweise liefern könnte. Zudem kann die Unsicherheit über den direkten Wert der übernommenen Beschäftigten für den Erwerber ein nützliches Screening-Kriterium sein. Gerade wenn diese Unsicherheit hoch ist, ist Talent Hoarding besonders wahrscheinlich und zudem besonders wahrscheinlich mit einem Rückgang der erwarteten Konsumentenwohlfahrt verbunden.

Wichtig ist auch, dass Präemption durch Talent Hoarding sich von Präemption durch den Erwerb notwendiger Technologie, von geistigem Eigentum, physischen Inputs oder Maschinen unterscheidet und problematischer sein kann. Der Grund ist, dass Arbeit nicht in gleicher Weise lizenziert oder weiterverkauft werden kann. Verfügt ein Unternehmen über Eigentumsrechte an einem Vermögenswert, den ein Konkurrent produktiver einsetzen könnte, besteht zumindest die Möglichkeit, diesen Vermögenswert zu verkaufen oder zu lizenzieren. Aus Wohlfahrtssicht würde das zwar Vermögen umverteilen, aber keine Effizienzverluste verursachen. Wenn der "Vermögenswert" hingegen ein Team talentierter Personen ist, kann der Erwerber im besten Fall nur erreichen, dass diese Personen dem Markt entzogen werden. Diese Asymmetrie macht präemptive Arbeitskräfteübernahmen potenziell schädlicher als präemptive Käufe anderer Vermögenswerte.

Die Anreize zu Talent Hoarding dürften zudem konjunkturelle Schwankungen verstärken. In Boomphasen werden Arbeitskräfte, sei es direkt oder über Acquihiere, besonders aggressiv

eingestellt, in Abschwüngen fallen Entlassungen dann aber auch schärfer aus. In der Praxis bedeutet das, dass gehortete Beschäftigte volatilere Erwerbsverläufe erleben dürften, als dies ohne Talent-Hoarding-Anreize der Fall wäre (CNBC 2024; Gruber 2023; Irwin-Hunt 2023; Griffith 2022). Dieses Muster passt gut zum Tech-Zyklus nach der Covid-Pandemie und legt nahe, dass Beschäftigte in solchen Branchen mehr Arbeitsmarktrisiko tragen, wenn Einstellungen durch präemptive Motive statt durch echte Produktivitätsgewinne getrieben werden.

Der zweite Problemtyp, nämlich die Zunahme der Monopsonmacht des Erwerbers, wird in Bar-Isaac et al. (2025) analysiert. Ihr Modell betrifft einen Fall, in dem es für die Beschäftigten des Startups zwei relevante potenzielle Arbeitgeber gibt: den Erwerber und das Startup selbst. In einer solchen Situation zeigen die Autoren, dass der Erwerber bei direkter Abwerbung das Startup überbieten muss und den Beschäftigten oft auch jene nicht-monetären Vorteile kompensieren muss, die sie mit der Arbeit in einem Startup verbinden (etwa inhaltliche Identifikation, Autonomie, Beteiligungschancen usw.). Bei einem Acquihiere kauft der Erwerber dagegen zuerst das Startup und beseitigt damit den wichtigsten Rivalen auf dem Arbeitsmarkt. Das schafft Monopsonmacht und drückt die Löhne im Vergleich zur direkten Rekrutierung. Im Basismodell ziehen Beschäftigte direkte Abwerbung strikt vor, während der Erwerber den Acquihiere bevorzugt, weil er dadurch vermeiden kann, die Löhne auf das Niveau anzuheben, das diese startup-spezifischen Vorteile widerspiegelt. Das Ergebnis können tiefere Löhne und ineffiziente Beschäftigung sein, und diese Effekte bleiben auch unter realistischeren Annahmen bestehen, etwa bei unterschiedlicher Verhandlungsmacht oder verschiedenen Teamstrukturen.

Dieser Mechanismus gilt sogar dann, wenn die Arbeit in einem Startup keine besonderen nicht-monetären Vorteile bietet. Wenn der Erwerber glaubhaft mit aggressiver Abwerbung nach einem gescheiterten Deal drohen kann, verschiebt sich die Verhandlung über den Kaufpreis zu seinen Gunsten; ein Acquihiere wird dann günstiger als direkte Rekrutierung. Verfügt der Erwerber über genügend Verhandlungsmacht oder ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass auf einen gescheiterten Deal Abwerbung folgen würde, bevorzugt er den Acquihiere strikt. Die Beschäftigten stehen weiterhin schlechter da als bei direkter Rekrutierung.

Beide Probleme lassen sich auf "Reverse Acquihiere" übertragen. Wird das Team übernommen und gleichzeitig ein grosszügiger Lizenz- oder Dienstleistungsvertrag mit der verbleibenden

Hülle des Startups geschlossen, kann dies dieselbe ökonomische Wirkung entfalten wie ein normaler Acquihiere: Entweder wird Talent dem Markt entzogen oder das Bieten um Beschäftigte wird verhindert. Die negativen Effekte bleiben dieselben wie oben. Das spricht dafür, dass Behörden zwischen Acquihiere und Reverse Acquihiere nicht unterscheiden sollten.

Zusammen zeichnen diese beiden neueren Arbeiten ein Bild von Risiken, die speziell mit Acquihiere und Reverse Acquihiere verbunden sind. Wenig überraschend stehen dabei Arbeitsmärkte im Zentrum, ebenso wie die Frage, wie Acquihiere entweder die Zuordnung von Talenten zu Unternehmen oder die Monopsonmacht grosser Firmen auf dem Arbeitsmarkt beeinflussen.

Probleme durch die Beseitigung potenziellen Wettbewerbs

Im vorherigen Abschnitt ging es um Bedenken, die auch dann relevant sind, wenn Erwerber und Startup in voneinander unabhängigen Märkten tätig sind. Häufig überschneiden sich ihre Märkte jedoch zumindest teilweise. In diesem Fall beseitigt der Acquihiere neben den Arbeitsmarkteffekten auch aktuellen oder potenziellen Wettbewerb. Es ist zum Beispiel gut möglich, dass ein Acquihiere oder ein Reverse Acquihiere zugleich eine killer acquisition ist. Dann entspräche die Begründung für ein Verbot jener, die Cunningham et al. (2021) darlegen.

Selbstverständlich dürfte eine strengere Kontrolle von Startup-Übernahmen, einschliesslich Acquihiere und Reverse Acquihiere, die Innovationsanreize von Startups und etablierten Unternehmen beeinflussen. Kurz gesagt: Die Aussicht, ein Startup zu kaufen oder von einem etablierten Unternehmen gekauft zu werden, verändert, was erfunden wird, wer Innovationen skaliert und wie sich Marktstrukturen entwickeln. In den letzten Jahren ist dazu eine umfangreiche Literatur zu diesen dynamischen Innovationswirkungen entstanden. Die wichtigsten Erkenntnisse fassen wir im Folgenden zusammen.

Das Hauptargument der Gegner einer strengeren Kontrolle von Startup-Übernahmen lautet, dass sie die Innovationsanreize von Startups schwächen würde. Tatsächlich würde eine strengere Kontrolle es Startups erschweren, einen profitablen Exit zu erzielen; das senkt die Rendite von Innovation und damit auch den Innovationsanreiz. Dem steht die "entry-for-buyout"-Logik (Rasmusen 1988) aufseiten des etablierten Unternehmens gegenüber: Fällt die Möglichkeit weg, den Markteintritt eines Rivalen durch Übernahme zu beantworten, steigen seine eigenen

Innovationsanreize. Das Gesamtergebnis ist ex ante also unklar. Wenn Unternehmen jedoch ihr Innovationsportfolio wählen können, zeigen Letina et al. (2024), dass etablierte Anbieter auf Beschränkungen von Übernahmen vor allem mit stärkerer Duplizierung der Anstrengungen von Startups reagieren und nicht damit, neue Projekte zu verfolgen. Insgesamt führt ein Verbot von Startup-Übernahmen nur zu einem leichten Rückgang der Innovationsrate; in manchen Umgebungen ist der Effekt sogar null oder nahezu null. In solchen Fällen können die Wettbewerbsvorteile die negativen Innovationseffekte überwiegen. Neuere empirische Arbeiten stützen dies teilweise: Schätzungen auf Basis von Daten aus dem Markt für Unternehmenssoftware legen nahe, dass ein generelles Verbot von Startup-Übernahmen zu weniger Markteintritt führen würde (Eisfeld 2025).

Übernahmeperspektiven beeinflussen auch die *Art* der Innovation. Wenn Gründerinnen und Gründer damit rechnen, ihr Unternehmen zu verkaufen, verschieben sie sich eher in Richtung sicherer, inkrementeller Projekte, die zum Erwerber passen, statt auf kühnere Ideen zu setzen, die ihn bedrohen (Callander and Matouschek 2022). Verwandte Arbeiten zeigen, dass Startups ihre Projektportfolios entweder in Richtung erwerberkompatibler Projekte oder davon weg verschieben können. Ob diese Richtung wohlfahrtssteigernd oder wohlfahrtsmindernd ist, hängt vom jeweiligen Fall ab (Dijk et al. 2024).

Wichtig ist auch die Diffusion von Innovation. Übernahmen können vorteilhaft sein, wenn Startups nicht über die finanziellen Mittel verfügen, um ihre Innovation weiterzuentwickeln und in den Markt zu bringen. Dieser Mechanismus spricht zwar dafür, Übernahmen zuzulassen. Fumagalli et al. (2023) zeigen jedoch, dass eine optimale Politik hochpreisige Übernahmen untersagt. Gibt es mehr als einen potenziellen Erwerber, kann nachsichtige Durchsetzung ausserdem zu geringerer Diffusion führen. Dominante Unternehmen können ein schwächeres Unternehmen für ein Startup überbieten, vor allem um zu verhindern, dass dieses aufholt, selbst wenn die Technologie dem Marktführer direkt wenig nützt. Das bremst Diffusion und stärkt den Marktführer (Bryan and Hovenkamp 2020b). Eine Politik, die Exklusivität begrenzt oder Zugangspflichten vorsieht, wenn der Käufer besonders dominant ist, kann Diffusion mit begrenzten Nachteilen wiederherstellen und langfristig die Innovationsanreize erhöhen, indem sie Märkte anfechtbar hält (Bryan and Hovenkamp 2020b).

Auch wenn Übernahmen aufgrund des entry-for-buyout-Effekts kurzfristig Innovation fördern können, können wiederholte Deals langfristig Monopole verfestigen, Dominanz zementieren und künftige Innovation dämpfen (Denicolo and Polo 2024). Das spricht dafür, dass Behörden besonders auf Unternehmen achten sollten, die wiederholt Startups übernehmen.

Schliesslich kann eine Übernahme in einem bestimmten Bereich auch Startups beeinflussen, die gar nicht direkt betroffen sind, indem sie eine sogenannte "kill zone" erzeugt (Teh et al. 2022). Erste empirische Evidenz stützt die Existenz dieses Mechanismus. Affeldt and Kesler (2021) untersuchen Übernahmen von App-Entwicklern durch grosse Tech-Unternehmen. Sie zeigen, dass konkurrierende Apps nach einer Übernahme tendenziell weniger innovieren und dass die Entwickler konkurrierender Apps ihre Innovationsanstrengungen in andere Märkte verlagern.

Insgesamt legen diese Ergebnisse nahe, dass Übernahmen die Innovationsanreize von Unternehmen zwar erhöhen können, zugleich aber Neuartigkeit dämpfen, Forschung und Entwicklung in Richtung "übernahmefähiger" Projekte verzerren und dominante Anbieter verfestigen können. Das spricht gegen pauschale Regeln in die eine oder andere Richtung. Es spricht aber für eine gezielte Prüfung, insbesondere bei Übernahmen durch dominante Unternehmen, wenn hohe Kaufpreise oder Exklusivität den Zugang von Rivalen zu wichtigen Technologien spürbar beschränken würden.

Wirtschaftspolitische Folgerungen

Wir haben in diesem Beitrag argumentiert, dass sowohl Acquihires als auch Reverse Acquihires besondere Formen von Startup-Übernahmen sind. Deshalb sollten Wettbewerbsbehörden sie innerhalb desselben Analyserahmens beurteilen, den sie auch bei anderen Startup-Übernahmen verwenden. Wenn Reverse Acquihires tatsächlich dazu dienen, die Prüfung zu umgehen, und wenn sie zudem weniger effizient sind als gewöhnliche Acquihires, etwa wegen komplexerer Lizenzstrukturen oder weil Teams auseinandergerissen werden, dann ist das ein zusätzlicher Grund, sie derselben Prüfung zu unterziehen wie andere Startup-Übernahmen. Eine Gleichbehandlung würde auch die Anreize für etablierte Unternehmen verringern, aus regulatorischen Gründen auf ineffizientere Dealstrukturen auszuweichen.

Wer Acquihires und Reverse Acquihires im Rahmen von Startup-Übernahmen beurteilt, muss insbesondere prüfen, ob diese Deals potenziellen Wettbewerb gegenüber dem Erwerber

beseitigen. Zudem sollten Behörden die dynamischen Innovationseffekte berücksichtigen, die sich sowohl aus einem Verbot als auch aus einer Zulassung einzelner Transaktionen ergeben können. Unserer Lesart der Literatur zufolge können manche Startup-Übernahmen reale Wettbewerbsschäden verursachen, während ihre dynamischen Effekte zugleich mehrdeutig bleiben. Das spricht für eine fallweise Beurteilung. Viele Behörden verfügen allerdings nicht über die Ressourcen, eine grosse Zahl von Startup-Übernahmen im Detail zu untersuchen. Deshalb braucht es Screening-Instrumente, mit denen sich unproblematische Transaktionen rasch aussortieren lassen. Ein Screening nach dem Übernahmepreis, wie es Fumagalli et al. (2023) vorschlagen, ist ein Schritt in diese Richtung.

Wir haben zwei Risikotypen identifiziert, die speziell mit Acquihires und Reverse Acquihires verbunden sind. Übernahmen zu blockieren, wenn sie die Monopsonmacht des Erwerbers auf dem Arbeitsmarkt deutlich erhöhen, passt gut in das klassische Instrumentarium der Wettbewerbsbehörden. Diese Schadenstheorie wäre insbesondere dann einschlägig, wenn der etablierte Anbieter und das Startup die wichtigsten potenziellen Arbeitgeber für eine spezialisierte Belegschaft in einem bestimmten Markt sind. Für den KI-Sektor halten wir dies derzeit nicht für den wahrscheinlichsten Fall, weil es viele potenzielle Arbeitgeber gibt und der Wettbewerb um Talente intensiv ist. Dennoch sollten Behörden aufmerksam bleiben, falls Acquihires mit solchen Merkmalen in anderen Märkten auftreten oder sich die Lage im KI-Markt verändert.

Das zweite von uns identifizierte Risiko betrifft Talent Hoarding. Talent Hoarding ist zwar eine ökonomische Ineffizienz, aber es ist weniger klar, ob sie auch in das Mandat der Wettbewerbsbehörden fällt. Es gibt jedoch keinen Grund, die Politik insgesamt auf den rechtlichen Rahmen der Wettbewerbsbehörden zu beschränken. Man kann und sollte auch Instrumente ausserhalb des klassischen Werkzeugkastens prüfen. Wenn ein stark steigender Anteil von Übernahmen relativ zu Börsengängen problematisch ist, dann braucht es breitere Instrumente, die die Anreize wieder stärker in Richtung IPO verschieben. Im Kontext von Startup-Übernahmen untersuchen Letina et al. (2024) die Wirkungen einer Steuer auf Startup-Übernahmen sowie einer Vereinfachung des Börsengangs und finden, dass beide Massnahmen die Zahl der Übernahmen reduzieren, insbesondere bei den vielversprechendsten Startups, und gleichzeitig die Innovationsanreize von Startups erhalten.

Zusammengenommen können diese Ansätze dazu beitragen, eine wettbewerbliche Marktstruktur zu erhalten, Innovation zu fördern und zugleich eine effiziente Allokation von Talenten zu bewahren.

Literatur

- Affeldt, P. and R. Kesler (2021): "Competitors' Reactions to Big Tech Acquisitions: Evidence from Mobile Apps," DIW Berlin Discussion Paper No. 1987.
- Associated Press (2025): "Meta invests \$14.3B in AI firm Scale and recruits its CEO for 'superintelligence' team," AP News, available at: <https://apnews.com/article/4b55aabf7ea018e38ffdccb66e37cf26> (Accessed: 2025-11-14).
- Bar-Isaac, H., J. P. Johnson, and V. Nocke (2025): "Acquihiring for Monopsony Power," *Management Science*, 71, 2751–3636.
- Benkert, J.-M., I. Letina, and S. Liu (2025): "Startup acquisitions: Acquihires and talent hoarding," *European Economic Review*, 178, 105103.
- Bensinger, G. and K. Hu (2024): "Amazon lures cofounders from startup Adept to bolster AI efforts," Reuters, available at: <https://finance.yahoo.com/news/amazon-hires-ai-startup-adepts-212217362.html> (Accessed: 2025-11-14).
- Bryan, K. A. and E. Hovenkamp (2020a): "Antitrust Limits on Startup Acquisitions," *Review of Industrial Organization*, 56, 615–636.
- (2020b): "Startup Acquisitions, Error Costs, and Antitrust Policy," *The University of Chicago Law Review*, 87, 331–356.
- Callander, S. and N. Matouschek (2022): "The Novelty of Innovation: Competition, Disruption, and Antitrust Policy," *Management Science*, 68, 37–51.
- CNBC (2024): "Tech companies were 'hoarding the talent,' says Slow Ventures' Sam Lessin," <https://www.cnbc.com/video/2024/02/06/tech-companies-were-hoarding-the-talent-says-slow-ventures-sam-lessin.html>, accessed: 2024-12-06.
- Coyle, J. F. and G. D. Polsky (2013): "Acqui-Hiring," *Duke Law Journal*, 63, 281–346.
- Cunningham, C., F. Ederer, and S. Ma (2021): "Killer Acquisitions," *Journal of Political Economy*, 129, 649–702.
- Denicolo, V. and M. Polo (2024): "Acquisitions, Innovation and the Entrenchment of Monopoly," CEPR Discussion Paper No. 16826.
- Deutscher, M. (2024): "Amazon Hires Founders of AI Robotics Startup Covariant," *SiliconANGLE*, available at: <https://siliconangle.com/2024/09/02/amazon-hires-founders-ai-robotics-startup-covariant/> (Accessed: 2025-1-6).
- Dijk, E. S., J. L. Moraga-Gonzalez, and E. Motchenkova (2024): "How Do Start-up Acquisitions Affect the Direction of Innovation?" *The Journal of Industrial Economics*, 72, 118–156.
- Ederer, F. and B. Pellegrino (2023): "The Great Start-up Sellout and the Rise of Oligopoly," *AEA Papers and Proceedings*, 113, 274–278.
- Eisfeld, L. (2025): "Entry and Acquisitions in Software Markets," *Swiss Finance Institute Research Paper No. 25-93*.
- European Commission (2021): "Commission Guidance on the Application of the Referral Mechanism Set Out in Article 22 of the Merger Regulation to Certain Categories of Cases," Available at https://ec.europa.eu/competition/consultations/2021_merger_control/guidance_article_22_referrals.pdf.
- Fisher, A. (2009): "50 Best Websites 2009," *Time*, available at: https://content.time.com/time/specials/packages/article/0,28804,1918031_1918016_1917994,00.html (Accessed: 2024-12-06).

- FTC (2020): "FTC to Examine Past Acquisitions by Large Technology Companies," Available at <https://www.ftc.gov/news-events/news/press-releases/2020/02/ftc-examine-past-acquisitions-large-technology-companies>.
- (2021): "Non-HSR Reported Acquisitions by Select Technology Platforms, 2010-2019," Available at <https://www.ftc.gov/system/files/documents/reports/non-hsr-reported-acquisitions-select-technology-platforms-2010-2019-ftc-study/p201201technologyplatformstudy2021.pdf>.
- Fumagalli, C., M. Motta, and E. Tarantino (2023): "Shelving or Developing? Optimal policy for Mergers with Potential Competitors," BSE Working Paper No. 1197.
- Griffith, E. (2022): "Big tech layoffs barely touch pandemic-era hiring," The New York Times, available at: <https://www.nytimes.com/2022/11/10/technology/big-tech-layoffs.html> (Accessed: 2024-12-06).
- Gruber, J. (2023): "Google Is Laying Off 12,000 Employees (6 Percent of Workforce)," Daring Fireball, available at: <https://daringfireball.net/linked/2023/01/20/google-layoffs> (Accessed: 2024-12-06).
- Hammond, G., M. Heikkilä, and C. Criddle (2025): "Meta invests \$15bn in Scale AI as it builds 'superintelligence' team," Financial Times, 502 words. FTFT, Business/Technology section.
- Heath, A. (2024): "This is Big Tech's playbook for swallowing the AI industry," The Verge, available at: <https://www.theverge.com/2024/7/1/24190060/amazon-adept-ai-acquisition-playbook-microsoft-inflection> (Accessed: 2024-12-06).
- Irwin-Hunt, A. (2023): "Big tech layoffs barely touch pandemic-era hiring," fDi Intelligence, available at: <https://www.fdiintelligence.com/content/data-trends/big-tech-layoffs-barely-touch-pandemic-era-hiring-82050> (Accessed: 2024-12-06).
- Kanter, J. (2025): "Billion-dollar 'acqui-hires' are bad for competition," Financial Times, available at: <https://www.ft.com/content/1d7075d4-12f3-404e-8667-7ef42e715a4e> (Accessed: 2025-11-14).
- Letina, I., A. Schmutzler, and R. Seibel (2024): "Killer Acquisitions and Beyond: Policy Effects on Innovation Strategies," International Economic Review, 65, 591–622.
- Lunden, I. (2024): "Amazon hires founders away from AI startup Adept and inks licensing deal," TechCrunch, available at: <https://techcrunch.com/2024/06/28/amazon-hires-founders-away-from-ai-startup-adept/> (Accessed: 2025-11-14).
- Madhumita, M. and C. Hodgson (2024): "Microsoft's hiring of Inflection AI staff probed by UK regulator," Financial Times, available at: <https://www.ft.com/content/26beb467-9eef-41a1-b7c7-fd6c7babff85> (Accessed: 2025-1-6).
- McCarthy, C. (2010): "Facebook Acquires Simple File-sharing Service Drop.io," CNET, available at: <https://www.cnet.com/culture/facebook-acquires-file-sharing-service-drop-io/?search=toapp> (Accessed: 2024-12-06).
- Rasmusen, E. (1988): "Entry for Buyout," Journal of Industrial Economics, 36, 281–299.
- Reuters (2024): "Google signs non-exclusive licensing deal with Character.AI, founders join Google DeepMind," Reuters, available at: <https://www.reuters.com/technology/artificial-intelligence/google-hires-characterai-cofounders-licenses-its-models-information-reports-2024-08-02/> (Accessed: 2025-11-14).
- Reuters (2025a): "Google hires Windsurf execs in \$2.4 billion deal to advance AI coding ambitions," Reuters, available at: <https://www.reuters.com/business/google-hires-windsurf-ceo-researchers-advance-ai-ambitions-2025-07-11/> (Accessed: 2025-11-14).
- (2025b): "Meta to pay nearly \$15 billion for Scale AI stake, The Information reports," Reuters, available at: <https://www.reuters.com/business/meta-pay-nearly-15-billion-scale-ai-stake-information-reports-2025-06-10/> (Accessed: 2025-11-14).
- Teh, C., D. Banerjee, and C. Wang (2022): "Acquisition-Induced Kill Zone," Monash University, Department of Economics Discussion Paper No. 2022-24.
- Webware staff (2009): "Webware 100 winner: Dropio," CNET, available at: <https://www.cnet.com/tech/services-and-software/webware-100-winner-dropio/> (Accessed: 2024-12-06).