
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΕΞΕΛΙΞΕΩΝ

“ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΜΠΟΔΙΑ ΕΙΣΟΔΟΥ
ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΟΥ ΟΛΙΓΟΠΩΛΙΑΚΟΥ
ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ”

ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

Διατριβή υποβληθείσα προς μερική εκπλήρωση
των απαραίτητων προϋποθέσεων για την
απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος.

ΑΘΗΝΑ ΓΕΝΟΥΑΡΙΟΣ 2003



Εγκρίνουμε τη διατριβή του Παπαδάκη Εμμανουήλ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ
ΣΕΝΤΡΟ
ε.δ. 713
Αρ. 338.83
ταξ. ΠΑΠ

Γάτσιος Κωνσταντίνος
Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΟΣ



Κατσουλάκος Ιωάννης
Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών





ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ
Αρ. 338-83
ΤΟΕ. ΠΑΠ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ:

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΩΡΙΑ

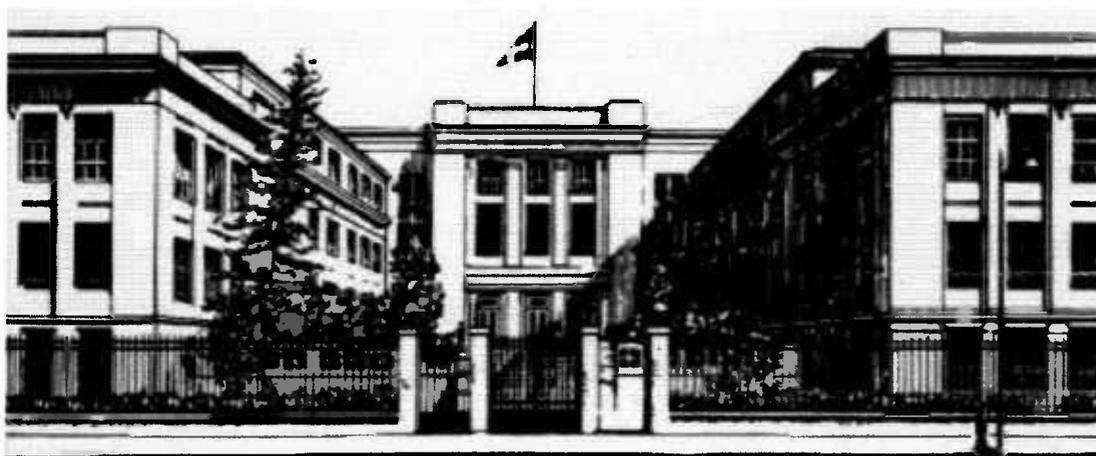
ΘΕΜΑ

“Συγχωνεύσεις & Εμπόδια Εισόδου στα Πλαίσια του
Ολιγοπωλιακού Ανταγωνισμού”

ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΕΣ ΚΑΘΗΓΗΤΕΣ

ΓΑΤΣΙΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΚΑΤΣΟΥΛΑΚΟΣ ΙΩΑΝΝΗΣ



ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

ΑΘΗΝΑ, ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2003



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
<hr/>	
1. ΟΡΙΖΟΝΤΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ	3
<hr/>	
1.1 Εισαγωγή.....	3
1.2 Υποδείγματα Ολιγοπωλίου.....	5
1.3 Υποδείγματα Συμπαιγνίας-Οιονεί Συγχωνεύσεις	19
Παράρτημα	23
2. ΚΑΘΕΤΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ	28
<hr/>	
2.1 Εισαγωγή.....	28
2.2 Θεωρίες Κάθετων Συγχωνεύσεων.....	29
2.3 Μέτρηση Κάθετης Ολοκλήρωσης.....	48
2.4 Vertical Vs Horizontal Integration.....	50
Παράρτημα 1.....	53
Παράρτημα 2.....	54

3. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ	55
<hr/>	
3.1 Εισαγωγή.....	55
3.2 Θεωρίες Για Conglomerate Mergers.....	56
4. ΕΜΠΟΔΙΑ ΕΙΣΟΔΟΥ	68
<hr/>	
4.1 Εισαγωγή.....	68
4.2 Θεωρίες Για Εμπόδια Εισόδου.....	68
i) Οικονομίες Κλίμακας.....	69
ii) Απόλυτα Πλεονεκτήματα Κόστους.....	71
iii) Πλεονεκτήματα από την Διαφοροποίηση Προϊόντων.....	79
iv) Απαιτήσεις Κεφαλαίου.....	85
4.3 LIMIT PRICING (MILGROM & ROBERTS)	85
i) Separating Equilibrium.....	88
ii) Pooling Equilibrium.....	91
5. GUIDELINES ΣΕ ΗΠΑ & ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ	96
<hr/>	
5.1 Εισαγωγή.....	96
5.2 Κατευθυντήριες Γραμμές στις ΗΠΑ.....	97
A) Οριζόντιες Συγχωνεύσεις.....	97
B) Μη οριζόντιες Συγχωνεύσεις.....	105
5.3 Κατευθυντήριες Γραμμές στην Ευρωπαϊκή Ένωση.....	107
A) Οριζόντιες Συγχωνεύσεις.....	107
B) Κάθετες Συγχωνεύσεις.....	122
5.4 Σχόλια Συμπεράσματα.....	131



ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρουσίαση των αποτελεσμάτων της οικονομικής ανάλυσης των συγχωνεύσεων καθώς και των θεωριών που έχουν αναπτυχθεί για αυτές υπήρξε το αντικείμενο της μελέτης της παρούσας εργασίας. Από την αρχή θεώρησα ότι ως αντικείμενο μελέτης παρουσιάζει μεγάλο ενδιαφέρον. Από τις πρώτες κιόλας σκέψεις επί του θέματος διαφάνηκαν οι δυσκολίες που θα έπρεπε να αντιμετωπιστούν στη πορεία. Κι αυτές είχαν να κάνουν τόσο με την διάρθρωση της ίδιας της εργασίας όσο και με την αναζήτηση πηγών.

Κατά την ενασχόλησή μου με το θέμα της εργασίας και τη σύνταξή της διαπίστωσα ότι οι αρχικές μου απαντοχές επαληθεύτηκαν. Όσο προχωρούσε η αναζήτηση των κατάλληλων πηγών, πληροφοριών καθώς και η ολοκλήρωση της εργασίας τόσο πιο κοπιαστική αλλά και πιο ενδιαφέρουσα γινόταν η διαδικασία. Αυτό όμως ήταν αναμενόμενο από τη στιγμή που ούτε την κατάλληλη εξειδικευμένη επιστημονική κατάρτιση είχα ούτε την εμπειρία.



Αναγνωρίζοντας τις κάποιες αδυναμίες που η παρούσα εργασία ίσως να παρουσιάζει, ελπίζω να είναι τόσο ενδιαφέρουσα η μελέτη και ανάγνωση της όσο ενδιαφέρουσα και συναρπαστική υπήρξε και η εκπόνησή της.

Τέλος, ένα θερμό ευχαριστώ στους καθηγητές μου, κύριο Γάτσιο Κωνσταντίνο & Κατσουλάκο Ιωάννη για την ευκαιρία αυτή που μου έδωσαν τόσο να συνεργαστούμε όσο να ασχοληθώ και να κατανοήσω εις βάθος τις πολύπλευρες διαστάσεις του θέματος, κάτω από την επίβλεψή τους και τις εύστοχες παρατηρήσεις τους. Επίσης θα ήταν παράλειψη μου αν σ' αυτό το σημείο δεν έλεγα ένα μεγάλο ευχαριστώ στους γονείς μου για την χρηματοδότηση όλης αυτής της προσπάθειας του τελευταίου χρόνου, που τελειώνει με την παρούσα εργασία, καθώς και στην Καρακίτσου Αιμιλία για την πολύτιμη βοήθεια που μου παρείχε στην δακτυλογράφηση της εργασίας.

Παπαδάκης Εμμανουήλ

Αθήνα Ιανουάριος 2003



ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Εκινώντας την παρούσα εργασία σε μια σύντομη εισαγωγή θα προσπαθήσουμε να περιγράψουμε με το τι θα παρουσιάσουμε στις ενότητες που ακολουθούν. Στην πρώτη ενότητα θα μας απασχολήσουν οι οριζόντιες συγχωνεύσεις και θα καταπιαστούμε με τα δυο ρεύματα ανάλυσης που υπάρχουν αναφορικά με τις οριζόντιες συγχωνεύσεις. Το πρώτο στηρίζεται στην έννοια της συμπαιγνίας και το δεύτερο στην δημιουργία ολιγοπωλιακών καταστάσεων, ως απόρροια των οριζόντιων συγχωνεύσεων.

Στην δεύτερη ενότητα αναλύουμε την περιπτώσεις των κάθετων συγχωνεύσεων προσπαθώντας να δώσουμε μια σφαιρική άποψη των θεωριών που έχουν αναπτυχθεί. Επίσης παρουσιάζουμε τα διάφορα ρεύματα



που έχει στραφεί η ανάλυση προσπαθώντας να καταστήσουμε σαφή τα σημεία που διαφοροποιούνται.

Στην τρίτη ενότητα, η παρουσίαση ξεφεύγει λίγο από την αμιγή οικονομική θεωρία και προσεγγίζει περισσότερο την χρηματοοικονομική ανάλυση εισάγοντας έννοιες όπως κίνδυνος και μεταβλητότητα των κερδών. Η ανάλυση από την χρηματοοικονομική σκοπιά αποσκοπεί στο να διαλευκάνει αν οι συγχωνεύσεις συγκέντρωσης δημιουργούν μεγαλύτερη αξία για τις συμμετέχοντες επιχειρήσεις στην συγχώνευση.

Στην τέταρτη ενότητα παρουσιάζουμε τα εμπόδια εισόδου ξεκινώντας από τον καθηγητή Bain και τις απόψεις του για τα εμπόδια εισόδου και φτάνοντας μέχρι την εισαγωγή της αβεβαιότητας από μεταγενέστερους ερευνητές. Στο τμήμα αυτό της παρούσας εργασίας παρουσιάζουμε και κάποια υποδείγματα που έχουν χρησιμοποιηθεί ευρέως για την ανάλυση των εμποδίων εισόδου.

Τέλος, στην πέμπτη ενότητα παραθέτουμε μια σύντομη παρουσίαση των κανονισμών που διέπουν τις συγχωνεύσεις τόσο στην Αμερικανική οικονομία όσο και στην Ευρωπαϊκή ένωση. Σκοπός της συγκεκριμένης ενότητας είναι η σύγκριση των δυο παραπάνω.



ΕΝΟΤΗΤΑ 1

ΟΡΙΖΟΝΤΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

× 1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Εκινώντας το τμήμα της εργασίας με θέμα τις οριζόντιες συγχωνεύσεις, θεωρούμε σκόπιμο να εξηγήσουμε τον τρόπο με τον οποίο εργαστήκαμε και το τι θα παρουσιάσουμε. Κατά την διάρκεια της μελέτης των διάφορων άρθρων που σχετίζονται με το θέμα διαπιστώσαμε ότι υπάρχει μια σταθερή θεωρία οριζόντιων συγχωνεύσεων πάνω στην οποία, με το πέρασμα του χρόνου και την εξέλιξη της οικονομικής θεωρίας, έχουν γίνει προσαρμογές και βελτιώσεις με τα εκάστοτε δεδομένα.

Επίσης υπάρχει μια πλειάδα παραπλήσιων θεωριών που καλύπτουν ένα χρονικό εύρος από την τρίτη δεκαετία περίπου του εικοστού αιώνα έως σήμερα. Στις σελίδες που ακολουθούν έχουμε προσπαθήσει να αναφέρουμε



τις σημαντικότερες αυτών καθώς και τις κριτικές που τυχόν έχουν δεχτεί από μεταγενέστερους ερευνητές.

Τα αποτελέσματα των συγχωνεύσεων όσον αφορά την κοινωνική ευημερία, όπως παρουσιάζονται από τον Bain (1951, 1956) είναι άμεσα συνδεδεμένα με την δομή (structure) της αγοράς η οποία καθορίζει την απόδοσή της (performance) μέσω των σχέσεων (conduct) που έχουν οι συμμετέχοντες στην αγορά μεταξύ τους. Με την έννοια απόδοση εννοούμε την ικανότητα των συμμετεχόντων να χρεώνουν μια τιμή η οποία είναι πάνω από αυτή του τέλειου ανταγωνισμού. Από τη άλλη πλευρά η συγκέντρωση της αγοράς θεωρείται ως ένα από τα κυριότερα χαρακτηριστικά της δομής μιας αγοράς.

Η οριζόντια συγχώνευση κάποιων επιχειρήσεων σε ένα κλάδο, οδηγεί στην μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων με συνέπεια την ύπαρξη συμπαιγνίας (collusion) ή πιο «σφιχτών» (tighter) ολιγοπωλίων η οποία μειώνει τον ανταγωνισμό. Όμως οι συγχωνεύσεις δεν έχουν μόνο αρνητικά αποτελέσματα αναφορικά με τον ανταγωνισμό. Μπορούν να οδηγήσουν σε θετικά αποτελέσματα λόγω των συνεργιών (synergies) μεταξύ των επιχειρήσεων καθώς και σε μειώσεις του κόστους (cost efficiencies). Συγκεκριμένα, ο Williamson (1968) σημείωσε ότι το καθαρό αποτέλεσμα μιας συγχώνευσης δίνεται από την **διαφορά** (trade off) ανάμεσα στο αποτέλεσμα από την αύξηση της τιμής λόγω της μείωσης της παραγωγής και στο αποτέλεσμα από την μείωση της τιμής λόγω των ωφελειών αποδοτικότητας που προκύπτουν (efficiency gains). Επομένως το κυριότερο κοινωνικό κόστος που μπορεί να προκύψει από μια συγχώνευση προέρχεται από τα αντιανταγωνιστικά αποτελέσματα που προκαλεί. Οι ερευνητές που ασχολούνται με την θεωρία της Βιομηχανικής Οργάνωσης ανέπτυξαν δυο κατηγορίες υποδειγμάτων προκειμένου να εξηγήσουν τα παραπάνω: (i) υποδείγματα ολιγοπωλίου μη συνεργασίας (non cooperative oligopoly models) και (ii) υποδείγματα συμπαιγνίας (collusion models) στα οποία αναφερόμαστε ως οιονεί συγχωνεύσεις. Εμείς θα δώσουμε ιδιαίτερη έμφαση στην πρώτη κατηγορία αλλά στο τέλος της ενότητας θα αναφερθούμε συνοπτικά και στη δεύτερη.



× 1.2 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΟΛΙΓΟΠΩΛΙΟΥ

Tα υποδείγματα ολιγοπωλίου επικεντρώνονται στις λεγόμενες «μερικές»¹ (partial) συγχωνεύσεις ή με άλλα λόγια στις συγχωνεύσεις που δημιουργούν μια νέα ολιγοπωλιακή αγορά. Τα εν λόγω υποδείγματα λαμβάνουν υπόψη τους τις συνθήκες ζήτησης, κόστους αλλά και την φύση του ανταγωνισμού.

Σε ένα από τα σημαντικά άρθρα πάνω στο γνωστικό αντικείμενο των συγχωνεύσεων, οι Salant, Switzer & Reynolds (1983), των οποίων το άρθρο αναφέρεται συχνά στην βιβλιογραφία ως S.S.R, εξετάζουν την πιθανότητα πολλές συγχωνεύσεις να μην είναι κερδοφόρες. Μελετούν την ισορροπία Cournot–Nash στα πλαίσια ενός υποδείγματος ολιγοπωλίου στο οποίο οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις αντιμετωπίζονται ως επιχειρήσεις κάτω από την διαχείριση ενός παίκτη.

Αρχικά, η τοποθέτηση ότι η συγχώνευση, δυο ή περισσότερων επιχειρήσεων, μπορεί να προκαλέσει ζημιές φαίνεται παράλογη. Αυτό ακούγεται παράξενο γιατί η νέα επιχείρηση, που έχει προκύψει από την συγχώνευση, εφεξής νέα επιχείρηση, μπορεί να παράγει όσο παρήγαγαν οι επιχειρήσεις που συγχωνεύθηκαν, πριν από το στάδιο της συγχώνευσης. Όμως η παραπάνω κατάσταση δεν αποτελεί ισορροπία Cournot-Nash αφού δεδομένων των ποσοτήτων που παράγουν οι υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου, η νέα επιχείρηση θα έχει κίνητρο να μεταβάλει την παραγωγή της και πιο συγκεκριμένα να τη μειώσει.

Οι Salant et al (1983) αποδεικνύουν τα παραπάνω στα πλαίσια ενός υποδείγματος τύπου Cournot για ένα κλάδο με ομοιογενή προϊόντα, γραμμική συνάρτηση ζήτησης και n επιχειρήσεις με το ίδιο σταθερό οριακό κόστος, c . Οι παραπάνω ερευνητές αναρωτήθηκαν τι θα γίνει αν ένα υποσύνολο $(m+1) \leq n$ επιχειρήσεων από τις n συγχωνευθεί, όπου $0 < m \leq n-1$. Αφού το

¹ Με τον όρο «μερικές» συγχωνεύσεις εννοούμε τις περιπτώσεις εκείνες όπου το πλήθος των συγχωνευμένων επιχειρήσεων $m < n-1$. Δηλαδή δεν συγχωνεύονται όλες οι επιχειρήσεις του κλάδου για να σχηματίσουν μονοπώλιο.



οριακό κόστος είναι σταθερό, κάθε μείωση του παραγόμενου προϊόντος από την νέα επιχείρηση θα αντισταθμιστεί πλήρως από μια αύξηση της παραγόμενης ποσότητας των αντιπάλων. Το παραπάνω θα καταστήσει την συγχώνευση μη κερδοφόρα για κάθε μια συγχωνευθείσα επιχείρηση, εκτός και αν ο λόγος $\frac{m}{n}$ είναι υψηλός. Δηλαδή εκτός και αν η συγχώνευση τείνει στο να σχηματίσει μονοπώλιο. Με άλλα λόγια τα κέρδη της νέας επιχείρησης θα είναι μικρότερα από το άθροισμα των κερδών των επιμέρους επιχειρήσεων πριν την συγχώνευση.

Συνοπτικά, το υπόδειγμα έχει την εξής δομή: με $\Pi^{NC}(n, m)$ συμβολίζουμε τα συνολικά κέρδη των insiders πριν τη συγχώνευση και με $\Pi^C(n, m)$ τα συνολικά κέρδη των $m+1$ insiders μετά τη συγχώνευση. Έστω $g(n, m) = \Pi^C(n, m) - \Pi^{NC}(n, m)$ (1) η αύξηση/μείωση των κερδών μετά τη συγχώνευση.

Λόγω του ότι οι επιχειρήσεις είναι όμοιες με σταθερό οριακό κόστος ισχύει ότι :

$$\Pi^{NC}(n, m) = (m+1)\Pi(n) \quad (2)$$

$$\Pi^C(n, m) = \Pi(n-m) \quad (3)$$

Αντικαθιστώντας τις σχέσεις (2), (3) στην (1) έχουμε ότι :

$$g(n, m) = \Pi(n-m) - (m+1)\Pi(n) \quad (1')$$

Υποθέτουμε επιπλέον ότι η συνάρτηση ζήτησης είναι γραμμικής μορφής:

$$P = \beta - \sum_{i=1}^n Q_i \quad (4)$$

Επομένως το πρόβλημα που αντιμετωπίζει μια επιχείρηση είναι :



$$\max_{Q_j} (P - c)Q_j = \left(\beta - \sum_{i=1}^n Q_i - c \right) Q_j \Rightarrow \Pi(n) = \left[\frac{(\beta - c)}{(n+1)} \right]^2 \quad (5)$$

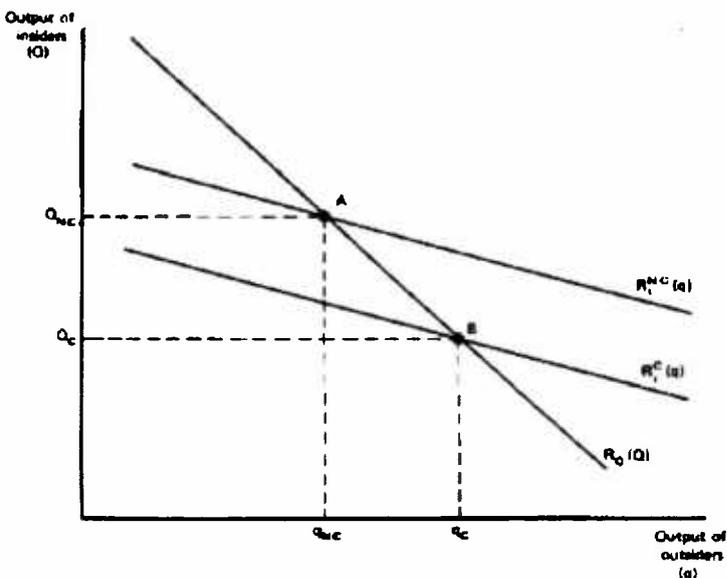
Η σχέση (1') λόγω της (5) γίνεται:

$$g(n, m) = (\beta - c)^2 \left[(n - m + 1)^{-2} - (m + 1)(n + 1)^{-2} \right] \quad (1'')$$

Η παραπάνω σχέση χρησιμοποιήθηκε από τους Salant et al (1983) για να εξετάσουν αν μια συγχώνευση είναι κερδοφόρα ή όχι. Μια συγχώνευση είναι ζημιογόνα αν και μόνο αν το $g(n, m) < 0$

Το κατωτέρω διάγραμμα συνοψίζει την βασική διαπίστωση της εργασίας των SSR. Λόγω της γραμμικότητας της συνάρτησης ζήτησης και του σταθερού οριακού κόστους οι συναρτήσεις κάλλιστης απόκρισης τόσο για τις συγχωνευθείσες επιχειρήσεις (insiders) όσο και για τις ανεξάρτητες

επιχειρήσεις (outsiders) είναι ευθείες γραμμές με αρνητική κλίση. Η συνάρτηση κάλλιστης απόκρισης των outsiders $R_o(Q)$, δεδομένης της ποσότητας των insiders Q , δεν επηρεάζεται από την συγχώνευση. Αντίθετα στο διάγραμμα εμφανίζονται δυο καμπύλες κάλλιστης απόκρισης για τους insiders:

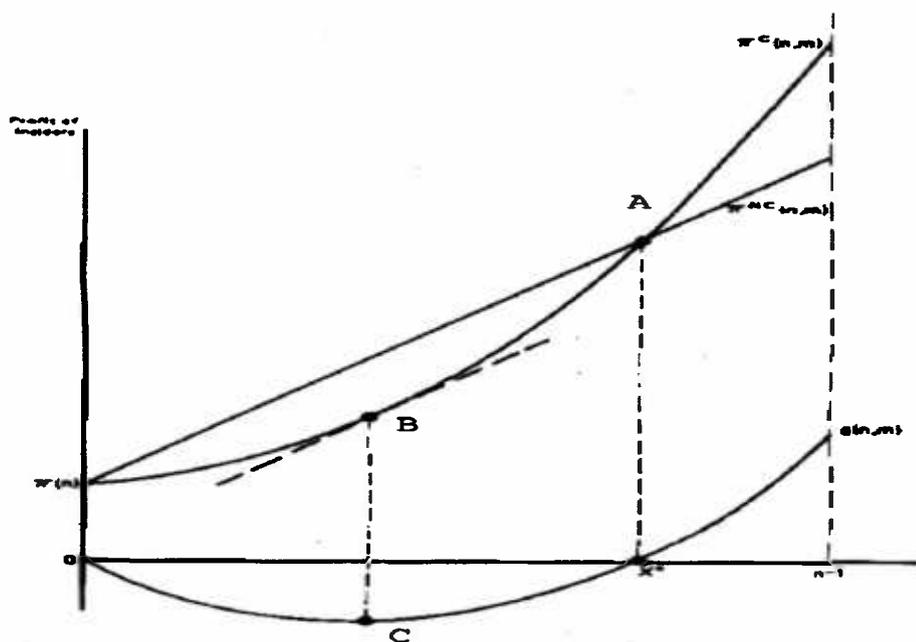


η πρώτη R_1^{NC} αντιστοιχεί στις επιχειρήσεις που πρόκειται να συγχωνευθούν πριν την συγχώνευση, ενώ η δεύτερη R_1^C αντιστοιχεί στις ίδιες επιχειρήσεις μετά την συγχώνευση, δεδομένης πάντα της ποσότητας των outsiders. Η ισορροπία πριν την συγχώνευση είναι στο σημείο A, ενώ μετά την συγχώνευση η ισορροπία μετακινείται κατά μήκος της καμπύλης $R_o(Q)$ στο σημείο B. Έτσι μια συγχώνευση είναι δυνατόν να έχει ως αποτέλεσμα η

ποσότητα ισορροπίας για τους insiders να μειώνεται ενώ η ποσότητα ισορροπίας για τους outsiders να αυξάνεται.

Άμεση συνέπεια της παραπάνω μείωσης της ποσότητας είναι ότι τα κέρδη των insiders θα μειωθούν περισσότερο από ό,τι θα αυξηθούν τα κέρδη των outsiders από την αύξηση του παραγόμενου προϊόντος. Με απλά λόγια τα κέρδη των insiders μετά την συγχώνευση θα είναι μικρότερα από το άθροισμα των κερδών των επιμέρους επιχειρήσεων (insiders) πριν τη συγχώνευση.

Το κατωτέρω διάγραμμα συνοψίζει την ίδια ανάλυση με τη χρήση των συναρτήσεων κερδών $\Pi^C(n,m)$ και $\Pi^{NC}(n,m)$ που συμβολίζουν τα αθροιστικά κέρδη των insiders πριν και μετά την συγχώνευση εάν ο αριθμός των insiders είναι $m+1$ (και ο αριθμός των outsiders είναι το υπόλοιπο, $n-m-1$). Η διαφορά των δυο συναρτήσεων $g(n,m) = \Pi^C(n,m) - \Pi^{NC}(n,m)$ δείχνει την καμπύλη των αθροιστικών κερδών της «νέας επιχείρησης», που προκύπτει αν $m+1$ επιχειρήσεις συγχωνευθούν.



Αν δεν υπάρξει συγχώνευση τότε, όπως αναμενόταν, $g(n,0) = 0$. Ενώ μια συγχώνευση από όλες τις επιχειρήσεις του κλάδου (μονοπώλιο) είναι πάντα κερδοφόρα, $g(n,n-1) > 0$. Περαιτέρω, για να είναι μια συγχώνευση

κερδοφόρα θα πρέπει το πλήθος των συγχωνευθέντων επιχειρήσεων να είναι μεγαλύτερος ενός κριτικού αριθμού x^* .

Κλείνοντας την αναφορά στο άρθρο των Salant et al (1983) αξίζει να πούμε ότι ο Cave (1980), στηριζόμενος σε προηγούμενη μελέτη των ίδιων, δείχνει ότι τα παραπάνω συμπεράσματα έχουν ισχύ και σε άλλους τύπους λύσεων όπως Nash (trembling hand) perfect equilibrium, strong equilibrium, Nash–Harsanyi bargaining with either fixed or variable threats, and the Shapley value.

Στα αντίστοιχα αποτελέσματα φαίνεται να καταλήγει και ο Stigler (1950) ο οποίος προγενέστερα είχε ισχυριστεί ότι το όφελος των outsiders μπορεί να είναι μεγαλύτερο από αυτό των insiders, δηλαδή να έχουμε το φαινόμενο του free rider. Όπως ήδη έχουμε αναφέρει το παραγόμενο προϊόν της νέας επιχείρησης, μετά την συγχώνευση, είναι μικρότερο από το άθροισμα των προϊόντων των insiders πριν την συγχώνευση με συνέπεια την αύξηση της τιμής. Το τελευταίο ίσως να σημαίνει ότι οι μειώσεις στο κόστος που επιτυγχάνονται με την συγχώνευση δεν είναι επαρκείς ώστε να κρατήσουν την τιμή στο ίδιο επίπεδο.

Την αύξηση αυτή της τιμής επωφελούνται οι outsiders, αυξάνουν την παραγωγή τους και κατά συνέπεια τα κέρδη τους. Δηλαδή οι insiders δεν καρπώνονται ολοκληρωτικά τα κέρδη από την συγχώνευση που πραγματοποιούν. Το παραπάνω φαινόμενο οι Perry&Porter (1985) το αποκαλούν εξωτερικότητα.

Ο Levin (1990) επέκτεινε την μελέτη των Salant et al (1983) χαλαρώνοντας την υπόθεση ότι η νέα επιχείρηση παραμένει ένας «παίκτης» τύπου Cournot μετά την συγχώνευση με την έννοια ότι μεγιστοποιεί τα από κοινού κέρδη. Συμπεραίνει ότι αν συγχωνευθούν επιχειρήσεις που προηγουμένως είχαν, αθροιστικά, μερίδια αγοράς λιγότερο από το 50%, μια ενδεχόμενη μείωση του προϊόντος θα τους μειώσει τα κέρδη. Επίσης δείχνει ότι κάθε κερδοφόρα συγχώνευση ανάμεσα σε αυτές που υπάγονται στην



παραπάνω κατηγορία (μερίδια κάτω του 50%) θα οδηγήσει σε αύξηση της ευημερίας. Η ατομική κερδοφορία (private profitability) της συγχώνευσης σε αυτή την περίπτωση μπορεί να προέλθει από το όφελος της επιχείρησης λόγω των πλεονεκτημάτων κόστους που επιτυγχάνει.

Η μη κερδοφορία μιας συγχώνευσης στο άρθρο των Salant et al (1983) προκύπτει από την υπόθεση ότι το οριακό κόστος είναι σταθερό. Οι Perry & Porter (1985) χαλαρώνουν αυτή την υπόθεση και δημιουργούν ένα υπόδειγμα με αυξανόμενο οριακό κόστος για κάθε μεμονωμένη επιχείρηση και σταθερές αποδόσεις κλίμακας. Λόγω της υπόθεσης για την τεχνολογία (αύξων οριακό κόστος) όλες οι συγχωνεύσεις θα οδηγήσουν αναγκαστικά σε μείωση του προϊόντος. Σε αυτή την περίπτωση δυο επιχειρήσεις θα προβούν σε συγχώνευση αν και μόνο αν η αύξηση της τιμής μετά την συγχώνευση είναι ικανή να υπερκεράσει την μείωση της ποσότητας σε όρους κερδοφορίας.

Επειδή όμως οι δυο παραπάνω έννοιες είναι αντιφατικές κρίνουμε σκόπιμο να επεκταθούμε περισσότερο και να παραθέσουμε τμήμα της ανάλυσης των Perry & Porter ώστε να γίνει σαφέστερο αυτό το κομμάτι της εργασίας και να ελαχιστοποιήσουμε την πιθανότητα παρερμηνείας ή εσφαλμένης παρουσίασης από την πλευρά μας. Η υπόθεση κλειδί είναι αυτή που καθορίζει την δομή του κόστους. Υποθέτουν ότι υπάρχει ένας παράγοντας, έστω το κεφάλαιο, του οποίου η συνολική προσφορά στον κλάδο είναι σταθερή και ο οποίος είναι απαραίτητος στην παραγωγική διαδικασία. Επίσης το ποσοστό κεφαλαίου που έχει κάθε επιχείρηση αποτελεί κριτήριο διαχωρισμού μεταξύ τους με την έννοια ότι δεν έχουν το ίδιο κόστος, όπως θα δείξουμε παρακάτω.

Χάριν απλότητας υποθέτουν ότι η συνολική ποσότητα κεφαλαίου στον κλάδο είναι ίση με ένα και ότι κάθε επιχείρηση κατέχει ένα ποσοστό s του συνολικού κεφαλαίου και παράγει προϊόν q_i . Η παραπάνω κανονικοποίηση έγινε από τους Perry & Porter ώστε να διευκολυνθεί η υποδειγματοποίηση. Έχοντας υπόψη τα παραπάνω η συνάρτηση του κόστους για μία επιχείρηση i είναι $C(q_i, s)$. Η παραγωγή του προϊόντος γίνεται με τον συνδυασμό της



ποσότητας του κεφαλαίου και ενός διανύσματος μεταβλητών εισροών z , με κοίλη συνάρτηση παραγωγής $q_i = F(z, s)$. Ως γνωστό η συνάρτηση κόστους είναι η δυική της συνάρτησης παραγωγής. Επιπρόσθετα υποθέτουν ότι η συνάρτηση παραγωγή είναι γραμμικά ομογενής ως προς z, s οπότε έχουμε σταθερές οικονομίες κλίμακας. Οι Perry & Porter στηρίζονται στην δυικότητα μεταξύ των συναρτήσεων παραγωγής και κόστους για να εξαγάγουν το συμπέρασμα ότι και η συνάρτηση κόστους είναι ομογενής ως προς q_i, s^2 . Η συνάρτηση κόστους που χρησιμοποιούν είναι η εξής:

$$C(q_i, s) = sg + dq_i + \frac{e}{2s} q_i^2$$

Λόγω όμως της παρουσίας του σταθερού παραγωγικού συντελεστή κεφάλαιο, το οριακό κόστος της κάθε επιχείρησης ξεχωριστά θα είναι θα είναι αύξων³. Επίσης υποθέτουν ότι για να βρούμε το κόστος της i επιχείρησης αρκεί να μετατοπίσουμε προς τα αριστερά την καμπύλη του συνολικού κόστους του κλάδου.

Όσον αφορά την κοινωνική ευημερία οι Perry & Porter (1985) δείχνουν ότι είναι πολύ πιθανό να αυξηθεί, αν τα μερίδια των συγχωνευθέντων επιχειρήσεων είναι μικρά και η αγορά είναι πολύ συγκεντρωτική. Από τις υποθέσεις των Perry & Porter (1985) προκύπτει ότι η απόκριση σε μια μείωση του προϊόντος των ανταγωνιστών, είναι μεγαλύτερη από τις μεγάλες επιχειρήσεις⁴. Επομένως αν η αγορά χαρακτηρίζεται από υψηλή συγκέντρωση, κάθε μείωση του προϊόντος από την νέα επιχείρηση θα

$$\begin{aligned} {}^2 C(q_i, s) = sg + dq_i + \frac{e}{2s} q_i^2 &\Rightarrow C(tq_i, ts) = (ts)g + d(tq_i) + \frac{e}{2(ts)} (tq_i)^2 = \\ &= (ts)g + d(tq_i) + \frac{e}{2(ts)} t^2 q_i^2 = t \left(sg + dq_i + \frac{e}{2s} q_i^2 \right) = tC(q_i, s) \end{aligned}$$

³ Αν η $C(q_i, s)$ είναι γραμμικά ομογενής τότε η $C_1(q_i, s)$ θα είναι ομογενής μηδενικού βαθμού. Τότε $C_{12}(q_i, s) < 0 < C_{11}(q_i, s)$, δηλαδή το οριακό κόστος φθίνει καθώς το κεφάλαιο αυξάνεται αλλά είναι αύξων ως προς το επίπεδο του παραγόμενου προϊόντος. Υπενθυμίζουμε ότι από θεώρημα Euler $q_i C_{11}(q_i, s) + s C_{12}(q_i, s) = 0$

⁴ Περισσότερες λεπτομέρειες παρατίθενται στο παράρτημα του παρόντος κεφαλαίου



συνοδεύεται από μεγάλες μειώσεις των ποσοτήτων των υπόλοιπων επιχειρήσεων του κλάδου.

Οι McAfee & Williams (1992), επεκτείνουν την δουλειά των Perry & Porter (1985) δίνοντας ιδιαίτερη σημασία σε θέματα πολιτικής και κατά κάποιον τρόπο καταλήγουν στα ίδια συμπεράσματα. Δίνουν περισσότερο βάρος όμως στα αποτελέσματα επί της ευημερίας και επικρίνουν τους κανονισμούς της αντιμονοπωλιακής πολιτικής που ίσχυαν τότε γιατί, με τους δείκτες που χρησιμοποιούσαν ($H = \text{Herfindahl}$), επέτρεπαν κερδοφόρες συγχωνεύσεις που μείωναν την συνολική ευημερία, ενώ απαγόρευαν άλλες που αύξαναν τη συνολική ευημερία. Αντιπροτείνουν τον υπό συνθήκη δείκτη Herfindahl

$$H_c = \sum_{i=j+1}^n \frac{s_i^2}{(1-s)^2},$$

όπου j είναι το πλήθος των επιχειρήσεων που

συγχωνεύονται, s είναι το άθροισμα των μεριδίων των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται και $i = j+1, \dots, n$. Ο υπό συνθήκη δείκτης Herfindahl κατά τους McAfee & Williams παρουσιάζει το πλεονέκτημα ότι δεν αλλάζει μετά την συγχώνευση.

Μια άλλη άποψη επί του θέματος είναι αυτή του Hirschey (1986), ο οποίος προσεγγίζει τις συγχωνεύσεις από μια διαφορετική σκοπιά, από αυτές που έχουμε εξετάσει μέχρι εδώ, την αγορά εργασίας και πιο συγκεκριμένα την αγορά στελεχών επιχειρήσεων. Αφού αναλύει το πρόβλημα των μεγάλων αμοιβών που λαμβάνουν τα στελέχη των επιχειρήσεων, οι οποίες είναι κατά πολύ μεγαλύτερες από αυτές που προστάζει η οικονομική θεωρία ότι τους αναλογούν, κάνει μνεία, για το γνωστό στην οικονομική θεωρία, *rent shirking* ή *self-dealing* των στελεχών. Επίσης δημιουργεί δυο νέες κατηγορίες συγχωνεύσεων, τις φιλικές και τις μη φιλικές.

Διατείνεται ότι οι συγχωνεύσεις/εξαγορές αποτελούν μηχανισμούς που συμπληρώνουν την αγορά στελεχών και τις προσδίδουν αποτελεσματικότητα. Αυτό, γιατί τα στελέχη φοβούνται την πιθανότητα αντικατάστασης τους σε μια εν δυνάμει συγχώνευση. Οικονομικά αυτό σημαίνει ότι μειώνεται το κόστος που πηγάζει από την ασύμμετρη πληροφόρηση ανάμεσα στις επιχειρήσεις και



τους managers. Τέλος, θεωρεί ότι οι συγχωνεύσεις αυξάνουν την ανταγωνιστικότητα στην αγορά στελεχών, ως προς τις ικανότητες και το ταλέντο, με άμεση συνέπεια την μείωση των μισθών.

Ακόμα μια εργασία, άξια αναφοράς, είναι αυτή των Tremblay & Tremblay (1988), οι οποίοι χρησιμοποιώντας ένα logit⁵ οικονομετρικό υπόδειγμα αναλύουν και ελέγχουν τα κίνητρα για οριζόντιες συγχωνεύσεις.

Η εμπειρική αυτή προσπάθεια, όμως, επικεντρώνεται στον κλάδο παραγωγής μπίρας στην Αμερική μέχρι το 1982 και γι' αυτό δεν θα επεκταθούμε περισσότερο. Τα αίτια που αναφέρουν είναι τα «κλασικά», το ότι οι συγχωνευθείσες επιχειρήσεις επιτυγχάνουν οικονομίες κλίμακας ή να αυξήσουν την μονοπωλιακή τους δύναμη, με την επιπλέον αναφορά στο άρθρο του Dewey (1961), ο οποίος ισχυρίζεται ότι οι συγχωνεύσεις στην πραγματικότητα δεν γίνονται ούτε για να εκμεταλλευτούν τις οικονομίες κλίμακας ούτε την αυξημένη συγκέντρωση. Στην ουσία είναι η εναλλακτική λύση της χρεοκοπίας ή της ρευστοποίησης της επιχείρησης κατά την οποία γίνεται μεταφορά στοιχείων ενεργητικού από αποτυχημένες σε ανερχόμενες επιχειρήσεις.

Οι Farrell & Shapiro (1990) αναλύουν τα αποτελέσματα μιας συγχώνευσης σε υποδείγματα Cournot με ομοιογενή προϊόντα και γενικές συναρτήσεις ζήτησης και κόστους. Τα αποτελέσματα τους συμπεριλαμβάνουν ως ειδικές περιπτώσεις εκείνα των Salant et al (1983), Perry & Porter (1985) και Levin (1990). Βασιζόμενοι σε πολύ γενικές αλλά «κλασικές» υποθέσεις, όσον αφορά τις συνθήκες ζήτησης, κόστους, χαρακτηριστικά αγοράς, αποδεικνύουν ότι αν κάποια επιχείρηση στην αγορά μειώσει την παραγόμενη ποσότητα προϊόντος, τότε οι υπόλοιπες θα αυξήσουν την δική τους. Όμως η ποσοστιαία αυτή αύξηση της ποσότητας θα είναι μικρότερη από την απαιτούμενη για την αντιστάθμιση (offset) της αρχικής μείωσης. Έχοντας υπόψη το παραπάνω συμπέρασμα προσπαθούν να αναλύσουν τα αποτελέσματα της τιμής στις οριζόντιες συγχωνεύσεις.

⁵ Για περισσότερες πληροφορίες όσον αφορά τα logit οικονομετρικά υποδείγματα δες George G. Judge et al, "The Theory and Practice of Econometrics", 1979

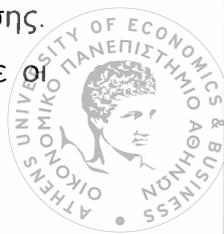


Όταν λαμβάνει χώρα μια οριζόντια συγχώνευση υπάρχουν δύο πιθανά σενάρια. Πρώτον, αν όλες οι επιχειρήσεις έχουν σταθερό και ίσο οριακό κόστος, όπως υποθέτουν οι Salant et al (1983), ο μόνος λόγος για να συγχωνευθούν είναι οι η αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης (market power). Δεύτερον, αν οι επιχειρήσεις έχουν αύξων οριακό κόστος μια συγχώνευση θα βοηθήσει στο να καταναίμουν το προϊόν τους καλύτερα με υψηλότερο οριακό κόστος αφενός, αλλά χωρίς να είναι απαραίτητη η εύρεση μιας καλύτερης τεχνολογίας αφετέρου. Αυτή η άποψη υποστηρίχθηκε από τους Perry & Porter (1985) χωρίς να διασαφηνίζουν τι ακριβώς εννοούν.

Οι Farrell & Shapiro δείχνουν ότι η μόνη πιθανότητα να μειωθεί η τιμή μετά την συγχώνευση υπάρχει αν και μόνο αν το οριακό κόστος της νέας επιχείρησης είναι κατά πολύ μικρότερο από αυτό των επιμέρους επιχειρήσεων πριν την συγχώνευση (αθροιστικά). Από τον παραπάνω ισχυρισμό γίνεται σαφές ότι η απαιτούμενη μείωση στο οριακό κόστος αυξάνεται όσο μεγαλύτερες είναι οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται. Τέλος οι συγχωνεύσεις μπορούν να δημιουργήσουν συνέργιες (synergies) αν για παράδειγμα συνδυάσουν δυο συμπληρωματικές τεχνολογίες.

Αυτή είναι και η μόνη περίπτωση κατά την οποία μια συγχώνευση μπορεί να συνεπάγεται μια μείωση της τιμής και οι Farrell & Shapiro παρουσιάζουν τις απαραίτητες και ικανές συνθήκες για να συμβεί. Όσο μικρότερη η ελαστικότητα ζήτησης του κλάδου και όσο μεγαλύτερα τα μερίδια της αγοράς των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται, τόσο περισσότερες συνέργιες θα χρειαστούν για να μειωθεί η τιμή μετά την συγχώνευση.

Οι Farrell & Shapiro (1990) αναλύοντας τα επιπτώσεις των οριζόντιων συγχωνεύσεων στην ευημερία αποδεικνύουν ότι μια μικρή μείωση της ποσότητας από την νέα επιχείρηση μετά την συγχώνευση έχει θετικό, καθαρό (net), αποτέλεσμα επί της ευημερίας των outsiders επιχειρήσεων και των καταναλωτών, αν το μερίδιο της νέας επιχείρησης είναι μικρότερο από το άθροισμα των επιμέρους μεριδίων των υπόλοιπων επιχειρήσεων, σταθμισμένο με τους εκάστοτε υποθετικούς (conjectural) όρους αντίδρασης. Επομένως αν η αγορά υπόκειται στις υποθέσεις του Cournot, έτσι ώστε οι



υπόλοιπες επιχειρήσεις να μην αντιδρούν σε μια μείωση του προϊόντος (ο υποθετικός όρος διακύμανσης είναι μηδέν) τότε κάθε μείωση του προϊόντος θα μειώσει την ευημερία, μειώνοντας το πλεόνασμα του καταναλωτή περισσότερο από ό,τι αυξάνεται από τα κέρδη των άλλων επιχειρήσεων.

Ένα χρόνο αργότερα από το άρθρο των Farrell & Shapiro (1990) ο Werden (1991) με ένα πολύ συμπυκνωμένο άρθρο φαίνεται να συμφωνεί με την δουλειά των πρώτων στο μεγαλύτερο μέρος της λέγοντας χαρακτηριστικά ότι τα συμπεράσματα τους για τα αποτελέσματα των οριζόντιων συγχωνεύσεων σε υποδείγματα τύπου Cournot είναι ενδιαφέροντα και ευσταθή. Επίσης, θεωρεί ότι η δουλειά τους αποτελεί μια σημαντική συμβολή στη σχετική βιβλιογραφία.

Από την άλλη πλευρά όμως, κριτικάρει τις διαφωνίες που είχαν διατυπώσει οι Farrell & Shapiro (1990) όσον αφορά τον τρόπο άσκησης αντιμονοπωλιακής πολιτικής εν γένει καθώς και τους δείκτες που χρησιμοποιούνταν, λέγοντας ότι είναι αδικαιολόγητες και μερικώς λανθασμένες. Επιπρόσθετα, ισχυρίζεται ότι στηρίχθηκαν σε εσφαλμένες ιδέες και ερμηνεία των αποτελεσμάτων τους για τους δείκτες (H, HHI)⁶.

Ο Willig (1991) στα πλαίσια του ολιγοπωλιακού ανταγωνισμού τύπου Cournot κατασκευάζει ένα υπόδειγμα ώστε να βρει την καλύτερη απόκριση σε μια συγχώνευση και για τις δυο πλευρές. Δείχνει ότι χωρίς πλεονεκτήματα (efficiencies) κόστους, η νέα επιχείρηση θα μειώσει το προϊόν της ανεξαρτήτως τι θα κάνουν οι υπόλοιπες επιχειρήσεις. Αν οι άλλες επιχειρήσεις στην αγορά έχουν μοναδιαίο συντελεστή αντίδρασης, θα αυξήσουν το προϊόν τους ώστε να αντισταθμίσουν εξ ολοκλήρου την μείωση από την νέα επιχείρηση. Γενικά όμως, οι υποθετικοί συντελεστές αντίδρασης είναι μικρότεροι από τη μονάδα με συνέπεια η αύξηση της ποσότητας από τους outsiders να μην είναι επαρκής για να αντισταθμίσει την εν λόγω μείωση.

⁶ Όπου H = Herfindahl και όπου HHI = Herfindahl – Hirschman Index



Επίσης καταλήγει στο ενδιαφέρον αποτέλεσμα ότι, στην περίπτωση όπου οι άλλες επιχειρήσεις του κλάδου είναι λιγότερο συγκεντρωμένες ο υποθετικός συντελεστής αντίδρασης πλησιάζει την μονάδα. Σε αυτή την περίπτωση, η συγχώνευση θα είναι μη κερδοφόρα εκτός και αν μπορεί να δημιουργήσει πραγματικές μειώσεις στο οριακό κόστος. Σε αυτή την περίπτωση η συγχώνευση σίγουρα θα αυξήσει την ευημερία.

Σε αυτό το σημείο αξίζει να τονίσουμε ότι όλα τα παραπάνω υποδείγματα ολιγοπωλίου παραβλέπουν το γεγονός ότι ένα μεγάλο μέρος του ανταγωνισμού οφείλεται από τα αγαθά που προέρχονται από την αλλοδαπή ή από επιχειρήσεις με αλλοδαπό ιδιοκτησιακό καθεστώς. Οι Barros&Cabral (1994) επεκτείνουν το υπόδειγμα των Farrell & Shapiro (1990) στην περίπτωση της ανοιχτής οικονομίας διεξάγοντας μια ανάλυση ευημερίας και προτείνοντας διάφορα σημεία που θα πρέπει να λάβει υπόψη της η αρχή (regulator) που την ενδιαφέρουν τα αποτελέσματα μιας συγχώνευσης στην εγχώρια οικονομία. Επίσης εξετάζουν την περίπτωση όπου υπάρχει μόνο μια αγορά η οποία όμως αποτελείται από πολλές χώρες όπως αυτή της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σε αυτή την περίπτωση μια συγχώνευση μπορεί να έχει αποτελέσματα επί της ευημερίας, τα οποία να μην έχουν τύχει ιδιαίτερης προσοχής από τις τοπικές αρχές για την προστασία του υγιούς ανταγωνισμού. Το κύριο μήνυμα είναι να γίνει σαφής η ανάγκη για την ύπαρξη μιας διεθνούς επιτροπής ανταγωνισμού.

Στην περίπτωση μιας ανοιχτής εισαγωγικής οικονομίας, οι Barros & Cabral (1994) βρίσκουν ότι μια συγχώνευση έχει θετικό αποτέλεσμα στην συνολική ευημερία, που ορίζεται ως το άθροισμα (πολλές φορές σταθμισμένο) των κερδών των εγχωρίων outsiders επιχειρήσεων και του πλεονάσματος των καταναλωτών, αν το άθροισμα των μεριδίων των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται και των παραγωγών στην αλλοδαπή είναι μικρότερο από το άθροισμα των μεριδίων των εγχωρίων outsiders, σταθμισμένα με τον εκάστοτε συντελεστή υποθετικής αντίδρασης. Το παραπάνω αποτέλεσμα δεν εξαρτάται από το αν οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις προέρχονται από την ίδια χώρα ή από διαφορετικές. Στην περίπτωση μιας ανοιχτής εξαγωγικής οικονομίας όπου οι καταναλωτές είναι λίγοι αλλά οι εγχώριες επιχειρήσεις



τήνουν να είναι μεγάλες, τα αποτελέσματα επί της ευημερίας τείνουν να είναι αυστηρά θετικά.

Στην περίπτωση των διαφοροποιημένων προϊόντων έχει χρησιμοποιηθεί το υπόδειγμα του Bertrand για να υποδειγματοποιηθούν και να μελετηθούν οι οριζόντιες συγχωνεύσεις. Στο υπόδειγμα του Bertrand, οι τιμές είναι στρατηγικά υποκατάστατα με την έννοια ότι εάν μια επιχείρηση αυξήσει την τιμή της, το ίδιο θα κάνουν και οι υπόλοιπες που βρίσκονται στον κλάδο. Οι Davidson & Deneckere (1985) δείχνουν ότι σε ένα παίγνιο όπου οι στρατηγικές μεταβλητές είναι οι τιμές (price setting game), με διαφοροποιημένα προϊόντα, με γραμμικές και συμμετρικές ζητήσεις, μια συγχώνευση μεταξύ επιχειρήσεων που παράγουν υποκατάστατα προϊόντα δημιουργεί τις προϋποθέσεις για όλες τις επιχειρήσεις να αυξήσουν τις τιμές.

Πριν τη συγχώνευση όποια επιχείρηση αυξήσει την τιμή θα χάσει έσοδα γιατί οι καταναλωτές θα στραφούν στο υποκατάστατο προϊόν. Όμως μετά την συγχώνευση τα χαμένα έσοδα θα «γυρίσουν» στην επιχείρηση καθώς το υποκατάστατο προϊόν θα παράγεται πια από την ίδια (νέα) επιχείρηση. Η τιμή του προϊόντος σχετίζεται θετικά με το mark up του υποκατάστατου προϊόντος και την σταυροειδή ελαστικότητα ζήτησης. Από τα παραπάνω φαίνεται ότι τα μερίδια αγοράς δεν είναι τόσο σημαντικά σε αγορές με διαφοροποιημένα προϊόντα.

Τα υποδείγματα ολιγοπωλίου που εξετάσαμε παραπάνω μοιράζονται δύο αδυναμίες οι οποίες έχουν επισημανθεί και απαιτούν περισσότερη έρευνα. Πρώτον, όπως έθιξε ο Williamson (1968) το trade off ανάμεσα στο κόστος σε όρους ευημερίας από την αύξηση των τιμών και στις αποδοτικότητες (efficiencies) κόστους, πάνω στο οποίο στηρίζονται όλα τα παραπάνω υποδείγματα έχει στατική φύση. Δηλαδή υπάρχει η ανάγκη να δημιουργηθούν δυναμικά υποδείγματα που θα λαμβάνουν υπόψη τους μακροχρόνιες μεταβλητές και αποφάσεις, όπως επενδυτικές στρατηγικές, είσοδο και έξοδο επιχειρήσεων από την αγορά και αλλαγές στην φύση του ανταγωνισμού που είναι άμεση απόρροια της συγχώνευσης *per se*.



Οι Cheong&Judd (1992) στα πλαίσια ενός υποδείγματος με διαφοροποιημένα προϊόντα και γραμμική ζήτηση, αναλύουν και τις δυο μορφές ολιγοπωλιακού ανταγωνισμού που έχουμε αναφέρει (price & quantity setting) ενώ ταυτόχρονα υποθέτουν ότι υπάρχει κάποιο κόστος προσαρμογής (adjustment cost) στις μεταβολές των επιπέδων παραγωγής. Αν κάνουμε τις ίδιες υποθέσεις σε ένα στατικό υπόδειγμα η συγχώνευση θα είναι μη κερδοφόρα. Όμως σε ένα δυναμικό υπόδειγμα οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται μπορούν να κάνουν κέρδη καθώς βρίσκονται στο μονοπάτι για την νέα ευσταθή ισορροπία και οι ανταγωνιστές δεν μπορούν να επεκτείνουν την παραγωγή τους λόγω του κόστους προσαρμογής.

Η δεύτερη αδυναμία των παραπάνω υποδειγμάτων έχει να κάνει με το ότι δεν λαμβάνουν υπόψη τους τα άλλα είδη των συγχωνεύσεων και ακολουθούν την σιωπηρή παραδοχή ότι μόνο οι οριζόντιες συγχωνεύσεις μπορούν να επηρεάσουν τον ανταγωνισμό.

Παρόλο που τα συμπεράσματα που καταλήγουν οι περισσότερες μελέτες είναι ως επί το πλείστον αποδεκτά, οι Hay & Werden (1993) υποστηρίζουν ότι τα περισσότερα άρθρα για τις συγχωνεύσεις έχουν προβλήματα και η θεωρία των ολιγοπωλίων δεν κάνει σπουδαίες προβλέψεις για την αποδοτικότητα των συγχωνεύσεων. Συγκεκριμένα αναφέρονται στους Jensen & Ruback (1983) οι οποίοι, εμπειρικά, δείχνουν ότι η εξαγορά μιας επιχείρησης μέσω της κεφαλαιαγοράς (αγοράζοντας την πλειοψηφία των μετοχών της) ωφελεί τους μετόχους. Όμως και μια αντι-ανταγωνιστική συγχώνευση θα ωφελήσει τους μετόχους υπό την προϋπόθεση ότι τόσο η εξαγορά όσο και η συγχώνευση είναι αποδοτικές. Επίσης θεωρούν ότι οι συγχωνεύσεις δεν είναι η μόνη πηγή αύξησης της αποδοτικότητας ή ότι τουλάχιστον μπορούν να επιτευχθούν σε μεγάλο βαθμό από άλλες πηγές.

Έχοντας ολοκληρώσει το κύριο μέρος του παρόντος τμήματος αξίζει να αναφέρουμε μια άλλη ομάδα υποδειγμάτων στη βιβλιογραφία για τις οριζόντιες συγχωνεύσεις που αναφέρεται σε οιονεί συγχωνεύσεις.



✕ 1.3 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΣΥΜΠΑΙΓΝΙΑΣ (COLLUSION MODELS)-ΟΙΟΝΕΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Η συγχώνευση, αφού μειώνει το πλήθος των ανταγωνιστών αυξάνει την πιθανότητα να συνεννοηθούν (collude) οι επιχειρήσεις μεταξύ τους επομένως να προβούν σε μια οιονεί συγχώνευση. Όπως ο Chamberlin (1956) πρώτος σημείωσε, όταν οι ανταγωνιστές είναι λίγοι, έχουν κίνητρο να ενεργήσουν συνεργασιακά (cooperatively) και να μεγιστοποιήσουν τα συνολικά από κοινού κέρδη τους (joint profits) χωρίς όμως να επικοινωνούν μεταξύ τους. Η παραπάνω διαδικασία είναι γνωστή ως σιωπηρή συμπαιγνία (tacit collusion). Ο Stigler (1964) τεκμηρίωσε τον παραπάνω ισχυρισμό δείχνοντας ότι κάθε είδος συμφωνίας μεταξύ των επιχειρήσεων μπορεί να επιτευχθεί: (α) αν οποιαδήποτε παρέκκλιση (cheating) από αυτή μπορεί να εντοπιστεί και (β) αν υπάρχουν λίγες επιχειρήσεις στην αγορά. Στα ίδια συμπεράσματα έχουν καταλήξει και τα υποδείγματα που στηρίζονται περισσότερο στην θεωρία παιγνίων.

Οι Jacquemin & Slade (1982) ερευνούν τις οριζόντιες συμπαιγνίες (collusions) και θεωρούν ότι η αρτιότερη μορφή συμπαιγνίας είναι η συγχώνευση. Όμως η συμπαιγνία είναι μια άτυπη συμφωνία όπου τα αντισυμβαλλόμενα μέρη δεσμεύονται μόνο προφορικά ότι θα πράξουν τα προσυμφωνημένα, όσον αφορά, παραδείγματος χάριν, την τιμολογιακή πολιτική που θα ακολουθήσουν, την ποσότητα που θα παράξουν κ.λ.π.

Επομένως, το μείζον πρόβλημα που προκύπτει είναι το πώς, οι παραβάτες, θα ανακαλύπτουν αυτούς που παραβαίνουν την συμφωνία και κατόπιν πώς οι παραβάτες θα τιμωρούνται. Το δεύτερο θέμα έχει απασχολήσει πολλούς ερευνητές και έχει τύχει ιδιαίτερης προσοχής στη θεωρία παιγνίων. Τα θεωρητικά ευρήματα των μελετών, μας υποδεικνύουν ότι σε παίγνια μίας βολής (one shot games) η επιχείρηση δεν μπορεί να κάνει μια αξιόπιστη απειλή (γενικά μια απειλή) προς τους εν δυνάμει παραβάτες, γιατί δεν υπάρχει «αύριο». Επομένως δεν έχει την δυνατότητα να τιμωρήσει τους παραβάτες και αυτοί το ξέρουν. Το πρόβλημα αυτό ωστόσο εξαφανίζεται στα



πλαίσια επαναλαμβανόμενων παιγνίων (repeated games), με πολλαπλές ισορροπίες όπου η αθέτηση της συμφωνίας έχει κόστος.

Όσον αφορά το πρόβλημα της πρόληψης και της άμεσης εύρεσης των παραβατών οι Jacquemin & Slade (1982) κάνουν λόγο για στρατηγικές από τις επιχειρήσεις, όπου στην ουσία εκμεταλλεύονται την μεγιστοποιητική διαδικασία των καταναλωτών και εμμέσως τους αναθέτουν την παρακολούθηση των αντισυμβαλλόμενων μερών της συμπαιγνίας. Μια στρατηγική για παράδειγμα είναι η λεγόμενη meet or release κατά την οποία η επιχείρηση δεσμεύεται στον πελάτη, είτε να προσαρμόσει την τιμή εάν βρει το ίδιο προϊόν με χαμηλότερη τιμή από άλλη επιχείρηση, είτε να τον αποδεσμεύσει από τυχόν συμβόλαιο. Υπάρχει μια παρόμοια στρατηγική χωρίς όμως την εκδοχή της αποδέσμευσης. Με αυτό τον τρόπο όμως τα μέλη της συμπαιγνίας θα μάθουν αμέσως εάν κάποια επιχείρηση του κλάδου δεν τηρεί την άτυπη μυστική συμφωνία γιατί η άμεση επιδίωξη των καταναλωτών είναι η μεγιστοποίηση της χρησιμότητάς τους ή ανάλογα η ελαχιστοποίηση των δαπανών τους

Αφού στα παίγνια μιας βολής (one shot games) το κίνητρο για εξαπάτηση υπερισχύει από αυτό για συμφωνία, η σιωπηρή συμπαιγνία δεν είναι εφικτή, ενώ στα επαναλαμβανόμενα παίγνια με άπειρο ορίζοντα η απειλή της τιμωρίας κάνει την συμπαιγνία εφικτή, υπό την προϋπόθεση ότι ο προεξοφλητικός παράγοντας είναι επαρκώς υψηλός. Ο Shapiro (1989) έδειξε ότι η συμπαιγνία είναι μόνο μια από τις πιθανές εναλλακτικές ισορροπίες και ότι είναι πιθανή ακόμα και αν το πλήθος των επιχειρήσεων είναι μεγάλο.

Το αποτέλεσμα της συμπαιγνίας μπορεί να είναι πολύ χειρότερο ακόμα και από αυτό του μονοπωλίου. Πρώτα από όλα εμπεριέχει σπατάλη παραγωγικής δυνατότητας καθώς μεγάλες και αποδοτικές επιχειρήσεις μπορεί να παράγουν σε επίπεδα χαμηλότερα από αυτά που υπαγορεύει η παραγωγική τους δυνατότητα (capacity) ενώ ταυτόχρονα παραμένουν στην αγορά μη αποδοτικές επιχειρήσεις οι οποίες υπό άλλες συνθήκες θα είχαν εξέλθει από την παραγωγική διαδικασία (wiped out). Το παραπάνω έχει ως αποτέλεσμα την περαιτέρω αύξηση της τιμής.



Δεύτερον, όπως επισημαίνει ο Baumol (1992), οι συμφωνίες συμπαιγνίας είναι πολύ δαπανηρές με την έννοια ότι ενέχουν υψηλό κόστος παρακολούθησης (monitoring cost), ώστε να διασφαλιστεί ότι κανένας δεν παραβαίνει την συμφωνία. Τα παραπάνω δίνουν μια σαφή εικόνα για τους λόγους όπου η συμπαιγνία είναι ένα από τα κύρια μελήματα των αντιμονοπωλιακών αρχών σε παγκόσμιο επίπεδο.

Όμως η συμπαιγνία δεν είναι διατηρήσιμη (sustainable) μακροχρόνια εκτός αν υπάρχουν εμπόδια εισόδου στην αγορά. Τα εμπόδια εισόδου αρχικά ορίστηκαν από τον Bain (1956) ως όλοι εκείνοι οι παράγοντες που κάνουν εφικτό το ενδεχόμενο οι υπάρχουσες επιχειρήσεις να απολαμβάνουν υπερκανονικά κέρδη και ταυτόχρονα να κάνουν την είσοδο νέων επιχειρήσεων στην αγορά μη επιθυμητή (από τις ίδιες). Οι υψηλές αποδόσεις κλίμακας είναι ένα τυπικό παράδειγμα της θεώρησης του Bain για τα εμπόδια εισόδου. Σε αυτή την περίπτωση οι υπάρχουσες επιχειρήσεις μπορούν να παράγουν υψηλά επίπεδα προϊόντος ώστε οι δυνητικοί ανταγωνιστές, αν εισέλθουν, να είναι αναγκασμένοι να πουλάνε κάτω του κόστους.

Ο Stigler (1968) επανέρχεται στον ορισμό των εμποδίων εισόδου προσδιορίζοντάς τα ως το κόστος που πρέπει να αναλάβουν οι εν δυνάμει εισερχόμενες επιχειρήσεις ενώ οι υπάρχουσες δεν είναι υποχρεωμένες να προβούν σε κάτι τέτοιο. Ο Baumol et al (1983) δείχνουν ότι τα εμπόδια εισόδου αυτού του τύπου δεν «δουλεύουν» εκτός και αν ο κλάδος χαρακτηρίζεται από υψηλό αναπόκτητο κόστος (sunk cost). Ο Scmalensee (1991) υποστηρίζει ότι πλεονεκτήματα κόστους ή τα switching costs μπορούν να λογισθούν ως εμπόδια εισόδου. Τα εμπόδια εισόδου στην αγορά εξετάζονται σε άλλη ενότητα της παρούσας εργασίας.

Επομένως τα υποδείγματα συμπαιγνίας υποστηρίζουν την ιδέα ότι οι οριζόντιες συγχωνεύσεις, αυξάνοντας της συγκέντρωση της αγοράς, μπορεί να οδηγήσουν σε συμπαιγνία και προσπαθούν να εξηγήσουν τους λόγους για τους οποίους οδηγούμαστε εκεί. Όμως τα υποδείγματα αυτά δεν μας προσφέρουν κάποιες προβλέψεις για το τι πραγματικά θα γίνει αν πραγματοποιηθεί η συγχώνευση. Αυτή η ερώτηση μπορεί να απαντηθεί μόνο



με εμπειρική διερεύνηση. Αντίθετα με αυτή την κατηγορία υποδειγμάτων τα υποδείγματα ολιγοπωλίου ή μη συμπαιγνίας μας οδηγούν σε πιο ξεκάθαρα αποτελέσματα και προβλέψεις.



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

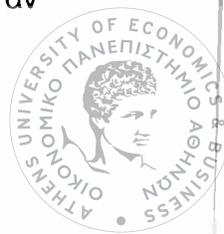
Υποδείγματα των Perry&Porter (1985)

Οι Perry & Porter (1985) ασκούν κριτική στο άρθρο των Salant et al (1983) όχι τόσο για τα αποτελέσματα στα οποία έχουν καταλήξει, όσο για την επιλογή του συμμετρικού (όμοιες επιχειρήσεις) υποδείγματος του Cournot για να εξετάσουν το εν λόγω φαινόμενο. Θεωρούν ότι οι Salant et al (1983) έχουν υποεκτιμήσει τα κίνητρα για συγχώνευση και ότι έχουν παραλείψει μια ρεαλιστική καθώς και ουσιώδη υπόθεση. Στο άρθρο των Salant et al (1983) γίνεται η υπόθεση ότι η νέα επιχείρηση που προκύπτει είναι όμοια με τις άλλες και έχει την ίδια τεχνολογία. Οι Perry & Porter (1985) υποστηρίζουν ότι η νέα επιχείρηση πρέπει να λογίζεται ως μεγαλύτερη από αυτές που ανήκουν στην ομάδα των outsiders.

Έναν ακόμα αντίλογο για τα αποτελέσματα των Salant et al (1983) αποτελεί και η εργασία των Deneckere&Davidson (1983), οι οποίοι αναστρέφουν τα συμπεράσματα των πρώτων επικαλούμενοι την διαφοροποίηση των προϊόντων και καταλήγουν ότι η νέα επιχείρηση παράγει όσο παρήγαγαν οι insiders πριν την συγχώνευση.

Επιστρέφοντας στην μελέτη των Perry&Porter (1985), θα παρουσιάσουμε αρχικά τις υποθέσεις που στηρίζονται και κατόπιν δυο υποδείγματα που αντιπροτείνουν στη θέση αυτού των Salant et al (1983), ώστε να εξηγήσουν τα κίνητρα για συγχώνευση.

Υποθέτουν ότι υπάρχει ο συντελεστής κεφάλαιο του οποίου η προσφορά είναι σταθερή στον κλάδο και είναι το κριτήριο για τον διαχωρισμό των επιχειρήσεων σε μικρές και μεγάλες, ανάλογα με την ποσότητα που διαθέτουν. Η συνάρτηση κόστους $C(q_i, z)$, στην οποία δίνουν ιδιαίτερη έμφαση είναι μια γραμμικά ομογενής (ως προς τα συνθετικά της στοιχεία) συνάρτηση της ποσότητας που παράγει κάθε επιχείρηση q_i , αλλά και της ποσότητας κεφαλαίου που κατέχει κάθε επιχείρηση s , όπου $0 \leq s \leq 1$, αν



κανονικοποιήσουμε την συνολική ποσότητα κεφαλαίου και την θέσουμε ίση με τη μονάδα.

$$C(q_i, s) = sg + dq_i + \left(\frac{e}{2s}\right)q_i^2 \quad (6) \text{ με πρώτη παράγωγο ως προς } Q_i$$

$$q_i(q_i, s_i) = d + \left(\frac{e}{s}\right)q_i \quad (7) \text{ όπου } g, d, e \text{ παράμετροι.}$$

Επιπλέον η συνάρτηση παραγωγής $q_i = F(z, s)$ είναι μια γραμμική ομογενής συνάρτηση της ποσότητας κεφαλαίου s που έχει κάθε επιχείρηση αλλά και ως προς ένα διάνυσμα μεταβλητών εισροών z . Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι κάθε αύξηση στο προϊόν θα έχει ως αποτέλεσμα μια ισόποση αύξηση στο κόστος. Κλείνοντας τις υποθέσεις η συνάρτηση ζήτησης που χρησιμοποιούν είναι η εξής:

$$P(Q) = a - bQ \quad (8) \text{ όπου } Q = \sum_{i=1}^n q_i.$$

i) Υπόδειγμα ολιγοπωλίου με ένα συνασπισμό από ανταγωνιστικές επιχειρήσεις

Στο παρόν υπόδειγμα οι Perry & Porter (1985) θεωρούν ο κλάδος αποτελείται από n ολιγοπωλητές που έχουν στην κατοχή τους συνολικά ένα ποσοστό ns του συνολικού κεφαλαίου και από ένα συνασπισμό (fringe) από επιχειρήσεις που λειτουργούν κάτω από την υπόθεση του τέλει ανταγωνισμού και κατέχουν το υπόλοιπο ποσοστό του κεφαλαίου $1 - ns$. Κατόπιν υποθέτουν ότι οι ολιγοπωλητές παράγουν και προσφέρουν ποσότητα Q , ενώ οι υπόλοιπες επιχειρήσεις προσφέρουν ποσότητα V . Λόγω των ανταγωνιστικών συνθηκών η συνθήκη ισορροπίας για τον συνασπισμό των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων είναι η γνωστή μας οριακό κόστος ίσο με το οριακό έσοδο ή $P(Q+V) = C_1(V, 1 - ns)$.



Κάνοντας αλγεβρικές πράξεις είναι εύκολο να διαπιστώσουμε ότι η ποσότητα V μπορεί να εκφραστεί συναρτήσει της ποσότητας που προσφέρουν οι ολιγοπωλητές $V(Q)$. Στην προκειμένη περίπτωση έχουμε ένα υπόδειγμα τύπου Stackelberg όπου οι ολιγοπωλητές ασκούν την ηγεσία. Τέλος εισάγουν μια παράμετρο δ η οποία αντιστοιχεί στον βαθμό αντίδρασης αν κάποιος ολιγοπωλητής μεταβάλει την ποσότητα. Αν $\delta=0$ έχουμε την περίπτωση του ολιγοπωλίου του Cournot ενώ αν $\delta=-1$ έχουμε την περίπτωση του τέλει ανταγωνισμού.

Ακολουθώντας την ίδια μεθοδολογία με το προηγούμενο υπόδειγμα καταλήγουμε στην σχέση ισορροπίας:

$$P(Q+V(Q)) + (1+\delta) \left(1 + \frac{dV}{dQ}\right) \left(\frac{Q}{n}\right) \frac{\partial P(Q+V(Q))}{\partial Q} = C_1 \left(\frac{Q}{n}, s\right) \quad (9)$$

και στις ποσότητες ισορροπίας:

$$Q(n) = \frac{(a-d)sn}{e+b[1+(1+\delta)]} \quad (10)$$

$$V(n) = \frac{(a-d)(1-sn)[e+b[1-sn+s(1+\delta)]]}{[e+b[1+(1+\delta)]] [e+b(1-sn)]} \quad (11)$$

Η τιμή αυξάνεται όσο αυξάνεται ο αριθμός των ολιγοπωλητών γιατί ο ανταγωνιστικός συνασπισμός συρρικνώνεται. Επομένως ο κλάδος λειτουργεί ολοένα και λιγότερο ανταγωνιστικά. Χωρίς αυτή την αύξηση της τιμής εξάλλου δεν θα υπήρχε κίνητρο για συγχώνευση. Οι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι τα κέρδη των ολιγοπωλητών μπορεί να είναι μεγαλύτερα από αυτά πριν την συγχώνευση αν και μόνο αν η το αποτέλεσμα της αύξησης της τιμής είναι σε θέση να υπερκαλύψει το αποτέλεσμα της μείωσης της ποσότητας.

Στην συνέχεια του άρθρου τους οι Perry & Porter (1985) καταλήγουν σε διάφορα συμπεράσματα συγκριτικής στατικής (comparative statics). Το σημαντικότερο από αυτά είναι ότι όσο λιγότερο ανταγωνιστική είναι η



αντίδραση δ τόσο πιο ασθενές είναι το κίνητρο για συγχώνευση. Τα συμπεράσματα αυτού του υποδείγματος είναι παρόμοια με αυτά των d' Aspremont, et al (1983), οι οποίοι όμως εξετάζουν ένα υπόδειγμα συμπαιγνίας, όπου οι ολιγοπωλητές συνεργάζονται (collude) τόσο πριν όσο και μετά την συγχώνευση. Υποθέτουν ότι $\delta = \delta(n)$, όπου $\delta(n)$ είναι μια μονοτονικά αύξουσα συνάρτηση και καταλήγουν ότι για μεγάλο n , κατά συνέπεια μεγάλο $\delta(n)$ οι συγχωνεύσεις γίνονται μη κερδοφόρες

ii) Υπόδειγμα ολιγοπωλίου με μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις

Στο δεύτερο υπόδειγμα των Perry & Porter (1985) υποθέτουν ένα κλάδο ο οποίος απαρτίζεται από m μικρές επιχειρήσεις και n μεγάλες. Οι πρώτες, όσον αφορά το κεφάλαιο, κατέχουν συνολικά $m \frac{s}{2}$ και οι δεύτερες, όπως και στο προαναφερθέν υπόδειγμα ns . Οπότε αμέσως προκύπτει ένας περιορισμός για το κεφάλαιο:

$$m \frac{s}{2} + ns = 1 \quad (12)$$

Το υπό εξέταση μοντέλο μοιάζει περισσότερο με αυτό των Salant et al (1983) και αποσκοπεί στο να διερευνήσει το κίνητρο δυο μικρών επιχειρήσεων να συγχωνευθούν σε μια μεγάλη. Αν ακολουθήσουμε την ίδια διαδικασία θα καταλήξουμε σε δύο συνθήκες ισορροπίας, μία για κάθε μέγεθος επιχείρησης, καθώς και στις ποσότητες ισορροπίας.

Για τις μεγάλες επιχειρήσεις:

$$P(Q+V) + (1+\delta) \left(\frac{Q}{n} \right) \frac{\partial P(Q+V)}{\partial Q} = C_1 \left(\frac{Q}{n}, s \right) \quad (13)$$

$$Q(n) = \frac{(a-d) \left[b(1+\delta) + 2 \frac{e}{s} \right] n}{\left[b(1+\delta) + \frac{e}{s} \right] \left[b(1+\delta) + 2 \frac{(e+b)}{s} \right] - b^2 (1+\delta) n} \quad (14)$$



Για τις μικρές επιχειρήσεις:

$$P(Q+V) + (1+\delta) \left(\frac{V}{m} \right) \frac{\partial P(Q+V)}{\partial V} = C_1 \left(\frac{V}{m}, \frac{s}{2} \right) \quad (15)$$

$$V(n) = \frac{2(a-d) \left[b(1+\delta) + \frac{e}{s} \right] \left[\frac{1}{s} - n \right]}{\left[b(1+\delta) + \frac{e}{s} \right] \left[b(1+\delta) + 2 \frac{(e+b)}{s} \right] - b^2 (1+\delta)n} \quad (16)$$

Πολύ εύκολα μπορεί να υπολογίσει κανείς τις συναρτήσεις κερδών πάνω στις οποίες στηρίζονται τα αποτελέσματα του υποδείγματος αυτού. Ισχύει πάλι ότι το συνολικό προϊόν είναι φθίνουσα συνάρτηση του πλήθους των μεγάλων επιχειρήσεων και ότι για να υπάρχει κίνητρο για συγχώνευση, το αποτέλεσμα της τιμής πρέπει να υπερκαλύπτει το αποτέλεσμα της ποσότητας.

Αν παρατηρήσουμε προσεκτικά τις λύσεις του παραπάνω υποδείγματος θα δούμε ότι για $\delta = 0$ και $e = 0$ έχουμε τις λύσεις του Salant et al (1983), δηλαδή το υπόδειγμα των Salant et al (1983) είναι υποπερίπτωση αυτού. Όμως αν αντικαταστήσουμε στις παραπάνω σχέσεις τις τιμές αυτές θα δούμε ότι δεν οδηγούμαστε σε ισορροπία λόγω της υπόθεσης των διαφορετικών επιχειρήσεων. Τα συμπεράσματα της μέχρι εδώ ανάλυσης είναι ότι στο πρώτο υπόδειγμα των Perry & Porter η συγχώνευση είτε ολόκληρου του κλάδου είτε μιας ή δυο ανταγωνιστικών επιχειρήσεων είναι κερδοφόρα ενώ στο δεύτερο υπόδειγμα δεν έχουμε καθόλου συγχωνεύσεις. Οι συγγραφείς όμως αποσκοπούσαν στο να παρουσιάσουν κάποιες ακραίες περιπτώσεις καθώς και την ύπαρξη κινήτρων για συγχωνεύσεις, που οι Salant et al (1983) αγνόησαν στην εργασία τους. Οι Salant et al (1983) αναγνωρίζουν το κίνητρο για συγχώνευση μόνο όταν το πλήθος των συγχωνευθέντων είναι αρκετά μεγάλος. Οι Salant et al (1983) υπολόγισαν ότι οι συγχωνευθέντες επιχειρήσεις πρέπει να είναι τουλάχιστον το 80% των επιχειρήσεων του κλάδου.

ΕΝΟΤΗΤΑ 2

ΚΑΘΕΤΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

× 2.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Περνώντας στην πλευρά των κάθετων συγχωνεύσεων αξίζει τον κόπο να δώσουμε μια σφαιρική άποψη των θεωριών που έχουν αναπτυχθεί και μετά να περάσουμε στις επιμέρους μελέτες. Σε αντίθεση με τις οριζόντιες συγχωνεύσεις, οι κάθετες μπορούν να κατηγοριοποιηθούν. Θα μπορούσε κανείς να τις κατατάξει σε τρία θεωρητικά ρεύματα χωρίς αυτό να σημαίνει ότι τα όριά τους είναι πάντα ευδιάκριτα. Αρχικά έχουμε την προσέγγιση των Greenhut & Ohta (G-O), έπειτα την Σχολή της Υποκατάστασης (“substitution school”) και αργότερα με την ανάπτυξη των νέων οικονομικών θεωριών την προσέγγιση του θέματος με την βοήθεια της θεωρίας παιγνίων.



Ο διαχωρισμός στις προαναφερθείσες κατηγορίες έγκειται στις διαφορετικές υποθέσεις που έχουν χρησιμοποιηθεί κυρίως για την παραγωγική διαδικασία. Οι Greenhut & Ohta υποθέτουν ότι η παραγωγή του τελικού αγαθού γίνεται με σταθερές αναλογίες των εισροών, επομένως δεν υπάρχει το ενδεχόμενο υποκατάστασης μεταξύ τους. Αντίθετα η Σχολή της Υποκατάστασης θεωρεί μεταβλητές αναλογίες εισροών στην παραγωγική διαδικασία και δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην πιθανότητα της υποκατάστασης μεταξύ των εισροών. Τέλος η προσέγγιση των παιγνίων θεωρεί ότι κάθε επιχείρηση, σε οποιονδήποτε κλάδο και αν δραστηριοποιείται, λαμβάνει τις αποφάσεις της στρατηγικά.

Στις υποενότητες που ακολουθούν παρουσιάζουμε την διαχρονική εξέλιξη των θεωριών διατηρώντας μια χρονολογική προτεραιότητα όπως και στην ενότητα των οριζόντιων συγχωνεύσεων.

✕ 2.2 ΘΕΩΡΙΕΣ ΚΑΘΕΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Προτού ξεκινήσουμε την ανάλυση των κάθετων συγχωνεύσεων θεωρούμε σκόπιμο να ορίσουμε τι είναι η κάθετη συγχώνευση. Όπως ήδη έχουμε εξετάσει οι οριζόντιες συγχωνεύσεις είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων που βρίσκονται στο ίδιο στάδιο παραγωγής ενός ομοιογενούς προϊόντος και οι οποίες είναι δύο ή περισσότερες ανεξάρτητες παραγωγικές μονάδες. Στην περίπτωση των κάθετων συγχωνεύσεων εξετάζουμε την περίπτωση της συνένωσης δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε δύο ή περισσότερα στάδια παραγωγής ενός προϊόντος. Επομένως οι επιχειρήσεις δεν είναι ασυσχέτιστες μεταξύ τους όπως στις συγχωνεύσεις συγκέντρωσης. Αντίθετα, όμως, με τις οριζόντιες που η μόνη σχέση των επιχειρήσεων είναι ότι παράγουν ομοιογενές προϊόν ή, γενικότερα, ότι ενεργοποιούνται στον ίδιο κλάδο παραγωγής, στις κάθετες συγχωνεύσεις οι επιχειρήσεις σχετίζονται μεταξύ τους είτε ως παραγωγός με ενδιάμεση εμπορική επιχείρηση, είτε ως πωλητής ενδιάμεσων προϊόντων (upstream) με αγοραστή (downstream) που



χρησιμοποιεί αυτά τα προϊόντα ως εισροές για την παραγωγή τελικού προϊόντος.

Επιπλέον, γίνεται και η διάκριση των κάθετων συγχωνεύσεων ανάλογα με τη «φορά» τους. Αν ο πωλητής εξαγοράζει τον αγοραστή έχουμε μια προς τα εμπρός κάθετη συγχώνευση (forward vertical integration), ενώ αν ο αγοραστής εξαγοράζει τον πωλητή έχουμε μια προς τα πίσω κάθετη συγχώνευση (backward vertical integration). Επιπλέον, ο Perry (1992) κάνει τον επιπρόσθετο διαχωρισμό σε μερική κάθετη συγχώνευση (partial vertical integration) όταν στις παραπάνω περιπτώσεις η επιχείρηση αγοραστής εξαγοράζει μέρος μιας άλλης επιχείρησης και όχι ολόκληρη την παραγωγική μονάδα.

Επιπρόσθετα ο Perry εντοπίζει τα αίτια των κάθετων συγχωνεύσεων σε τρεις κατηγορίες: (α) οικονομίες τεχνολογίας, δηλαδή αν συγχωνευτεί ο πωλητής με τον αγοραστή ίσως να χρειάζονται μικρότερες ποσότητες από τα ενδιάμεσα αγαθά για την παραγωγή του τελικού αγαθού, (β) οικονομίες συναλλαγής, (γ) ατέλειες της αγοράς, με πιο σύνηθες παράδειγμα τον ατελή ανταγωνισμό.

Από την άλλη πλευρά, ο Williamson (1971) μεταξύ άλλων παρουσιάζει τρεις περιπτώσεις που είναι ενθαρρυντικές για συγχώνευση, καθώς και δύο περιπτώσεις που προκαλούν αρνητικές συνέπειες στον ανταγωνισμό υπό το καθεστώς του λεγόμενου strategic misrepresentation risk. Η πρώτη περίπτωση που ευνοεί την δημιουργία μιας νέας, κάθετα ολοκληρωμένης επιχείρησης είναι αυτή της μείωσης του ηθικού κινδύνου που προκύπτει από την αβεβαιότητα και του κινδύνου των διάφορων αποφάσεων που πρέπει να λάβει και να υλοποιήσει μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται σε ένα συγκεκριμένο τομέα της παραγωγικής διαδικασίας ενός προϊόντος. Ο δεύτερος παράγοντας που ευνοεί τις κάθετες συγχωνεύσεις κατά τον Williamson είναι οι εξωτερικότητες στην παραγωγή και τρίτον η παραγωγή με μεταβλητές αναλογίες πρώτων υλών (variable proportions distortions).



Ο τελευταίος λόγος αξίζει να αναλυθεί λίγο περισσότερο. Έστω ότι για να παραχθεί το αγαθό Y απαιτούνται οι εισροές X_1, X_2 όπου η X_1 παράγεται υπό καθεστώς τέλει ανταγωνισμού ενώ η X_2 υπό καθεστώς μονοπωλίου. Αν για την παραγωγή του Y απαιτείται μια ποσότητα X_2 σε σταθερή αναλογία τότε το κόστος παραγωγής του Y είναι $C_Y = P_1X_1 + P_2X_2$. Αν όμως η παραγωγή του Y δεν απαιτεί μια σταθερή αναλογία της εισροής X_2 , τότε μπορούμε να υποκαταστήσουμε την X_2 ή με την X_1 ή με κάποια άλλη εισροή $X_i, i \neq 2$ που να παράγεται σε καθεστώς τέλει ανταγωνισμού ώστε να μειωθεί το κόστος παραγωγής αφού γνωρίζουμε ότι η τιμή του μονοπωλίου υπερβαίνει την τιμή κάθε άλλης μορφής αγοράς. Σε αυτό το σημείο όμως θα πρέπει να εξετάσουμε την ελαστικότητα υποκατάστασης μεταξύ των δύο εισροών. Το αφήνουμε όμως προς το παρόν γιατί με αυτό το θέμα έχουν ασχοληθεί εκτεταμένα άλλοι ερευνητές που θα αναφέρουμε πιο κάτω.

Τέλος ο Williamson στην ανάλυσή του αναφέρει δύο αρνητικές συνέπειες των κάθετων συγχωνεύσεων. Αφενός την δυνατότητα διαφορισμού τιμής, αν υπάρχουν αγορές με διαφορετικές ελαστικότητες ζήτησης. Με αυτόν τον τρόπο αποσπάται ένα μεγαλύτερο τμήμα του πλεονάσματος του καταναλωτή. Αφετέρου, το γεγονός της κάθετης συγχώνευσης στην παραγωγική διαδικασία μπορεί να αποτελέσει εμπόδιο εισόδου (entry barrier) για άλλες επιχειρήσεις.

Ο Blois (1972) συνεχίζει κατά κάποιον τρόπο τους συλλογισμούς του Williamson (1971) και παραθέτει τα οφέλη και τα μειονεκτήματα της κάθετης ολοκλήρωσης⁷ (\equiv συγχώνευσης). Υποστηρίζει ότι τόσο τα οφέλη όσο και τα μειονεκτήματα ποικίλουν από κλάδο σε κλάδο αλλά αυτά που συναντώνται συχνότερα είναι τα κάτωθι.

Στα πλεονεκτήματα συγκαταλέγει μεταξύ άλλων τις μειωμένες δαπάνες, την βεβαιότητα των πρώτων υλών ή υπηρεσιών, την καλύτερη διανομή του προϊόντος, τον αυστηρότερο έλεγχο της ποιότητας των προϊόντων, τον

⁷ Για τις ανάγκες της εργασίας οι όροι συγχώνευση και ολοκλήρωση είναι ταυτόσημες. Η ολοκλήρωση όμως, γενικά είναι ευρύτερη έννοια από την συγχώνευση.



καλύτερο έλεγχο των δαπανών για έρευνα & ανάπτυξη και τα επιπρόσθετα περιθώρια κέρδους που προκύπτουν από την ικανότητα της συγχωνευμένης (integrated) επιχείρησης να επιβάλλει χαμηλότερες τιμές στο τελικό προϊόν. Βέβαια τα παραπάνω πλεονεκτήματα πρέπει να σταθμίζονται και από τα μειονεκτήματα προτού ληφθεί η απόφαση για συγχώνευση ή όχι. Τα μειονεκτήματα που συναντώνται συχνότερα είναι η “κοινή γνώμη” για την συγχώνευση, οι πιέσεις της εκάστοτε κυβέρνησης, η ανελαστικότητα στους διοικητικούς χειρισμούς με την έννοια ότι αυξάνεται το μέγεθος της επιχείρησης, η αύξηση του προσωπικού που απασχολείται στη διοίκηση και η έλλειψη άμεσων ανταγωνιστικών πιέσεων στο κόστος των ενδιάμεσων αγαθών.

Η κυριότερη όμως συμβολή του Blois είναι αυτή της θεμελίωσης της έννοιας της κάθετης οιονεί ολοκλήρωσης (vertical quasi-integration). Πολλές φορές συναντάμε την περίπτωση όπου ένας πωλητής πουλάει την μεγαλύτερη ποσότητα του προϊόντος του σε έναν μόνο αγοραστή (downstream firm). Αυτό έχει ως συνέπεια να είναι υποχέριο του αγοραστή και να προσαρμόζεται στις απαιτήσεις του. Αν υπάρχουν εναλλακτικές λύσεις για τον αγοραστή όπως: να στραφεί σε άλλον παραγωγό εντός ή εκτός της χώρας, να ενθαρρύνει έναν νέο παραγωγό να μπει στον κλάδο, να δημιουργήσει την δική του παραγωγική μονάδα ή να εξαγοράσει τον ήδη υπάρχοντα παραγωγό ή θέση του παραγωγού γίνεται δεινή προς όφελος του αγοραστή.

Ο τελευταίος υπό την απειλή να στραφεί σε κάποια από τις παραπάνω εναλλακτικές δημιουργεί στον παραγωγό επιπρόσθετο κόστος, το οποίο μπορεί να εμφανίζεται με την μορφή της έκπτωσης, της απαίτησης να κρατάει stock από το προϊόν, τις υψηλές τεχνικές προδιαγραφές, της επέμβασης στις εργασιακές σχέσεις και της πολιτικής marketing που ακολουθεί ο παραγωγός, της επιλογής των πρώτων υλών και τέλος με τον εκβιασμό για χαμηλότερες τιμές.

Όπως είναι αναμενόμενο τις παραπάνω προσαυξήσεις του κόστους δεν τις λαμβάνει υπόψη του ο αγοραστής (downstream firm) και με αυτό τον



τρόπο μειώνει την κερδοφορία του πωλητή. Η παραπάνω περίπτωση ορίζεται από τον Blois (1972) ως κάθετη οιονεί ολοκλήρωση. Δηλαδή οι δύο επιχειρήσεις λειτουργούν ως κάθετα ολοκληρωμένες, υπό την απειλή του αγοραστή ότι θα στραφεί σε κάποια από τις εναλλακτικές του λύσεις, χωρίς όμως να βρίσκονται υπό το ίδιο ιδιοκτησιακό καθεστώς. Βέβαια από τα παραπάνω σκιαγραφούνται και δύο εν δυνάμει οφέλη για τον παραγωγό. Ένα είναι η τεχνική κατάρτιση που μπορεί να αποκτήσει και το άλλο είναι η πιθανότητα να επιτύχει οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή από τον αυξημένο όγκο των παραγγελιών.

Ο Schmalensee (1973) εξετάζει την περίπτωση της προς τα εμπρός ολοκλήρωσης (forward integration). Καταλήγει ότι γενικά υπάρχει κίνητρο για την επιδίωξη αυτής όταν η ενδιάμεση επιχείρηση έχει αυξημένη μονοπωλιακή δύναμη και οι πωλητές του προϊόντος λειτουργούν ανταγωνιστικά.

Ο Warren-Boulton⁸ (1974), εισαγάγει την έννοια του κάθετου ελέγχου (vertical control). Ο τελευταίος μπορεί να πάρει και την μορφή της κάθετης ολοκλήρωσης γι' αυτό στην παρούσα εργασία οι δύο έννοιες αντιμετωπίζονται ως ταυτόσημες εκτός αν γίνει σαφής διαχωρισμός των δύο.

Εξετάζει την περίπτωση όπου ένα μονοπωλιακό ενδιάμεσο αγαθό μπορεί να χρησιμοποιηθεί στην παραγωγική διαδικασία μαζί με άλλες εισροές σε μεταβλητές αναλογίες. Εξετάζει τα αποτελέσματα στις τιμές των εισροών, στο τελικό προϊόν καθώς και στην ευημερία. Χρησιμοποιεί στην ανάλυση μια C.E.S συνάρτηση παραγωγής για την downstream επιχείρηση.

$$X = Y \left[\delta A^{\frac{(\sigma-1)}{\sigma}} + (1-\delta) B^{\frac{(\sigma-1)}{\sigma}} \right]^{\frac{\sigma}{\sigma-1}} \quad Y > 0, \quad 0 < \delta < 1, \quad 0 \leq \sigma \leq \infty$$

όπου, X = τελικό προϊόν.

A, B = εισροές.

A = μονοπωλιακή εισροή.

B = ανταγωνιστική εισροή.

⁸ Warren-Boulton Frederick R. (1974)



Μία συνάρτηση ζήτησης για το τελικό προϊόν με σταθερή ελαστικότητα C.E.D:

$$X = \frac{Z}{P_x^n} \quad Z > 0, \quad n > 1$$

Με πειράματα προσομοίωσης (simulation experiments) δείχνει ότι κάτω από συγκεκριμένες συνθήκες κόστους στις αγορές των εισροών ο κάθετος έλεγχος (vertical control) συντελεί σε υψηλότερες τιμές για τους καταναλωτές του τελικού προϊόντος και μειωμένη ζήτηση για τις μη μονοπωλιακές εισροές.

Πρώτα αναλύει την περίπτωση όπου το κόστος εισροών είναι σταθερό: Δηλαδή M_a είναι το οριακό κόστος για να παράγουμε μια επιπλέον μονάδα της μονοπωλιακής εισροής A και $P_b (\equiv M_b)$ είναι η τιμή με την οποία πωλείται η ανταγωνιστική εισροή. Καταλήγει ότι η τιμή του τελικού αγαθού X , \bar{P}_x μετά την κάθετη ολοκλήρωση δεν μπορεί να υπερβαίνει την τιμή των ανεξάρτητων μη – συγχωνευμένων (non integrated) επιχειρήσεων \hat{P}_x την οποία ονομάζει τιμή εισόδου (entry price).

$$\bar{P}_x \leq \hat{P}_x \Rightarrow R = \frac{\bar{P}_x}{P_x} \leq \frac{\hat{P}_x}{P_x} \text{ όπου, } P_x = \text{τιμή πριν την συγχώνευση.}$$

Ο Warren–Boulton βρίσκει ότι αν $\sigma = 1$ ή $\sigma \geq n$ τότε η τιμή του τελικού προϊόντος μετά την ολοκλήρωση αυξάνεται $\bar{P}_x > P_x$. Το πρόβλημα εμφανίζεται για την περίπτωση όπου $0 < \sigma < \infty$.

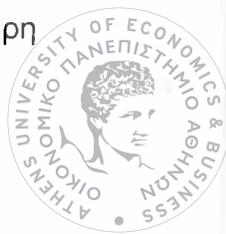
Διαισθητικά κανείς θα περιμένει να ισχύουν τα παραπάνω και σ' αυτή την περίπτωση. Όμως λόγω του ότι καταλήγουμε σε μια εξίσωση όπου δεν είναι δυνατό να δοθεί ως προς τα συστατικά στοιχεία της $\bar{P}_x = \bar{P}_x(P_a, \dots)$ χρησιμοποιεί πειράματα προσομοίωσης και προσπαθεί να προσδιορίσει ένα εύρος τιμών. Καταλήγει ότι για $0 < \sigma < \infty$ η τιμή $\bar{P}_x > P_x$.



Επίσης βρίσκει ότι το ίδιο ισχύει και για τα κέρδη του μονοπωλητή για $0 < \sigma < \infty$ και χωρίζει την αύξηση των κερδών σε δύο συστατικά μέρη: (α) τα κέρδη που ίσως προκύψουν από την ολοκλήρωση χωρίς την μεταβολή της τιμής και, (β) τα κέρδη που θα προκύψουν από την αλλαγή της τιμής. Όσον αφορά τα αποτελέσματα στην ευημερία τα πράγματα δεν είναι τόσο ξεκάθαρα ενώ αν υποθέσουμε ότι το κόστος των εισροών δεν είναι σταθερό είναι πιθανή μια μείωση της τιμής του τελικού προϊόντος αν: (i) η ελαστικότητα υποκατάστασης μεταξύ των εισροών είναι μικρότερη από την ελαστικότητα ζήτησης για το τελικό αγαθό (ii) το οριακό κόστος της μονοπωλιακής εισροής έχει αρνητική κλίση (iii) η καμπύλη προσφοράς για τις ανταγωνιστικές προσφορές έχει θετική κλίση.

Ο Gould (1977) στην μελέτη του προσπαθεί να δείξει, ότι η προς τα εμπρός συγχώνευση (forward integration) έχει τα ίδια αποτελέσματα με τον διαφορισμό τιμών. Υποθέτει ότι υπάρχει ένας μονοπωλητής ενδιάμεσου προϊόντος ο οποίος πουλάει την εισροή A στους ανταγωνιστικούς κλάδους παραγωγής των προϊόντων X και Y . Η παραγωγή του πρώτου προϊόντος εκτός από την εισροή A χρησιμοποιεί την εισροή B σε σταθερές αναλογίες και η παραγωγή του δεύτερου προϊόντος εκτός από την εισροή A απαιτεί και την εισροή G . Οι εισροές B και G παράγονται σε ανταγωνιστικούς κλάδους. Υποθέτει ότι οι συναρτήσεις ζήτησης των X και Y είναι ασυσχέτιστες μεταξύ τους. Αν υπάρχουν εμπόδια εισόδου και διαφορετικές ελαστικότητες ζήτησης ώστε να είναι εφικτός ο διαφορισμός τιμής, ο μονοπωλητής της εισροής A μπορεί να επιτύχει, κατά τον Gould (1977), τα ίδια οφέλη με το αν θα συγχωνευόταν προς τα εμπρός με τις δύο επιχειρήσεις X , Y και εξασκούσε μονοψωνιακή δύναμη στους πωλητές των ανταγωνιστικών εισροών B , G .

Άξια αναφοράς είναι και τα σχόλια των Perry (1978), Haring & Kaserman (1978) για την εργασία των Greenhut & Ohta (1976). Οι τελευταίοι απέδειξαν δύο θεωρήματα: (i) η τιμή που χρεώνεται από ένα μονοπωλητή μιας εισροής δεν επηρεάζεται από την δομή, μορφή της αγοράς (market structure), και (ii) η συγχώνευση-συνέργια ανάμεσα στον παραγωγό της εισροής και τον παραγωγό του τελικού προϊόντος επιφέρει χαμηλότερες τιμές, μεγαλύτερη



παραγόμενη ποσότητα και υψηλότερα κέρδη για τις συγχωνευμένες επιχειρήσεις. Δηλαδή έχουμε μια αύξηση της ευημερίας.

Προτού αναφέρουμε τις κριτικές που δέχθηκαν τα παραπάνω θεωρήματα μπορούμε εύκολα να διαπιστώσουμε από τα όσα έχουμε αναφέρει μέχρι τώρα ότι τα αποτελέσματα αυτά δεν είναι ευσταθή (robust) και στερούνται γενικότητας. Ήδη έχουμε αναφέρει ότι τα αποτελέσματα επί της ευημερίας δεν είναι μονοσήμαντα. Επιπλέον επικρίθηκαν για τις ιδιαίτερα περιοριστικές υποθέσεις που χρησιμοποίησαν στην ανάλυσή τους καθώς και για την ανάλυσή τους στην περίπτωση όπου ένας upstream μονοπωλητής συγχωνεύεται προς τα εμπρός σε ένα Cournot downstream επίπεδο με m όμοιες επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα ο Perry (1978) αποδεικνύει ότι αν έχουμε λίγες downstream επιχειρήσεις (m μικρό), συγκεκριμένα $m=2$, μπορεί η συγχώνευση να είναι ζημιογόνα.

Μέχρι τώρα έχουμε επικεντρώσει το ενδιαφέρον μας στα οφέλη της κάθετης ολοκλήρωσης όσον αφορά την μείωση του κόστους, την αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης και τα εμπόδια εισόδου. Πριν συνεχίσουμε σ' αυτή την κατεύθυνση αξίζει να σημειώσουμε, σ' αυτό το σημείο, τις απόψεις του Etgar (1978). Ο Etgar προσεγγίζει από μια άλλη σκοπιά την κάθετη ολοκλήρωση. Ως κίνητρο αυτής αναφέρει την επιθυμία της επιχείρησης να αποφύγει τους φόρους από τις συναλλαγές, την επιθυμία των managers να ακολουθήσουν επεκτατική πολιτική ή πολιτική μεγιστοποίησης των πωλήσεων αντί της μεγιστοποίησης των κερδών. Τέλος αναφέρει ως κίνητρο την επιθυμία μιας επιχείρησης να διαφοροποιεί το προϊόν της όταν αυτό δεν επιτρέπεται από τα φυσικά, τεχνικά χαρακτηριστικά του. Αρχικά η παραπάνω πρόταση ακούγεται άτοπη αλλά ο διαφορισμός του προϊόντος μπορεί να στηριχθεί στα κανάλια διανομής και στην υψηλή ποιότητα υπηρεσιών. Από τα παραπάνω γίνεται εμφανές ότι απαιτείται προς τα εμπρός κάθετη ολοκλήρωση. Ο Etgar υποστηρίζει ότι η ολοκλήρωση που προέρχεται από το κίνητρο της διαφοροποίησης τείνει να αυξάνει την ευημερία του καταναλωτή γιατί ο τελευταίος επωφελείται από τις υψηλής ποιότητας υπηρεσίες. Βέβαια είναι πιθανό αυτά τα οφέλη να είναι μόνο βραχυχρόνια.



Γυρνώντας στο άρθρο του Warren-Boulton (1974) θυμίζουμε ότι είχε προσπαθήσει να υπολογίσει τα αποτελέσματα στην τιμή του τελικού προϊόντος, αλλά επειδή δεν μπορούσε να βρει μια αλγεβρική έκφραση για αυτήν, είχε χρησιμοποιήσει πειράματα προσομοίωσης. Αργότερα οι Parthsaradhi & Babu (1980) κάνοντας ακριβώς τις ίδιες υποθέσεις προσπάθησαν να ξεπεράσουν το παραπάνω πρόβλημα. Ύστερα από προσεκτική επαλήθευση των εξισώσεων του Warren-Boulton διαπίστωσαν πως σε μια εξίσωση υπήρχε ένα λάθος και γι' αυτό δεν μπορούσε να βρει μια αλγεβρική έκφραση για την τιμή. Τα συμπεράσματα στα οποία είχαν καταλήξει τόσο ο Hay (1973) όσο και ο Warren-Boulton (1974) είναι ότι για $\sigma < n$ ή για $0 < \sigma < 1$ η τιμή του τελικού προϊόντος μετά την συγχώνευση θα αυξηθεί, όπου σ η ελαστικότητα υποκατάστασης και n η ελαστικότητα ζήτησης.

Οι Parthsaradhi & Babu (1980) αποδεικνύουν ότι τα συμπεράσματα των παραπάνω είναι σωστά για $\sigma < n$ και $0 < \sigma < \infty$ αλλά λανθασμένα για $0 < \sigma < 1$. Έδειξαν ότι όταν η ελαστικότητα υποκατάστασης είναι μικρότερη της μονάδας, η τιμή του τελικού προϊόντος θα μειωθεί. Επίσης έδειξαν ότι αν έχουμε παραγωγή με μεταβλητές αναλογίες (variable proportions) η κάθετη συγχώνευση οδηγεί πάντα σε αύξηση των κερδών, χωρίς να λάβουμε τίποτα άλλο υπόψη μας.

Τέλος αναφερόμενοι στην αντιμονοπωλιακή νομοθεσία και την νομοθεσία για τις συγχωνεύσεις, υποστηρίζουν ότι τα ανώτατα δικαστήρια που απαγορεύουν τις κάθετες συγχωνεύσεις μειώνουν τον ανταγωνισμό χωρίς λόγο. Επιπρόσθετα συγκρίνουν τις οριζόντιες με τις κάθετες συγχωνεύσεις λέγοντας ότι οι πρώτες τις περισσότερες φορές αυξάνουν τις τιμές, συντελούν σε μη αποδοτική κατανομή των πόρων και μειώνουν τον ανταγωνισμό. Αντίθετα οι κάθετες συγχωνεύσεις ωθούν τα παραπάνω πιο κοντά στα ιδεατά επίπεδα από ότι ήταν πριν την συγχώνευση.

Ακόμα ένα άρθρο που εξετάζει τις κάθετες συγχωνεύσεις είναι αυτό του Westfield (1981). Ο Westfield στο άρθρο του εξετάζει μια διαφορετική πτυχή των συγχωνεύσεων από αυτές που έχουμε εξετάσει μέχρι αυτό το σημείο.



Εξετάζει την περίπτωση όπου η κάθετη συγχώνευση μονοπωλεί τον downstream κλάδο, από ανταγωνιστικός που ήταν πριν την συγχώνευση. Στηρίζει την ανάλυση του σε δύο αντίθετα αποτελέσματα. Το πρώτο τείνει να αυξήσει την τιμή του τελικού προϊόντος λόγω του ότι ο downstream κλάδος μετά την συγχώνευση γίνεται μονοπωλιακός και επομένως έχουμε απόκλιση της τιμής από το οριακό κόστος ($P > MC$).

Από την άλλη πλευρά όμως η συγχώνευση τείνει να μειώσει την τιμή του τελικού προϊόντος γιατί η upstream επιχείρηση πουλάει στην downstream επιχείρηση, που βρίσκεται κάτω από το ίδιο ιδιοκτησιακό καθεστώς, την εισροή στο οριακό της κόστος ώστε να αποφύγει το διπλό mark up (double marginalization). Το τελικό αποτέλεσμα επί της τιμής εξαρτάται κατά τον Westfield από το ποιο από τα παραπάνω αντιδιαμετρικά αποτελέσματα κυριαρχεί (dominates). Το μόνο που γνωρίζουμε με βεβαιότητα είναι ότι αν οι εισροές χρησιμοποιούνται σε σταθερές αναλογίες (fixed proportions) οι δύο παραπάνω δυνάμεις αλληλοεξουδετερώνονται και η τιμή του τελικού προϊόντος παραμένει ανεπηρέαστη από την αλλαγή στην δομή της αγοράς.

Ο Westfield στηρίζει την ανάλυση του στην δυική (dual) σχέση που συνδέει την μεγιστοποίηση των κερδών με την ελαχιστοποίηση του κόστους. Ως benchmark price ορίζει την τιμή που μπορεί να θέσει ο μονοπωλητής της εισροής, τέτοια ώστε να αυξάνει το οριακό κόστος των downstream επιχειρήσεων στο ύψος της τιμής που θα μεγιστοποιούσε τα κέρδη αν είχε γίνει η κάθετη ολοκλήρωση. Η παραπάνω τιμή S^* δεν είναι απαραίτητα αυτή που μεγιστοποιεί τα κέρδη του upstream μονοπωλητή S_1 . Καταλήγει ότι αν:

$$S_1 \geq S^* \Rightarrow P_1 \geq P_0 \text{ και } q_1 \leq q_0$$

$$S_1 < S^* \Rightarrow P_1 < P_0 \text{ και } q_1 > q_0$$

όπου ο δείκτης 0: ολοκληρωμένο μονοπώλιο (integrated monopoly).



1: μη ολοκληρωμένο μονοπώλιο (non - integrated monopoly).

Αργότερα ο Waterson (1982) προσπαθεί να ρίξει περισσότερο φως στην σχετική βιβλιογραφία χωρίζοντάς την σε δύο σχολές. Την πρώτη την ονομάζει “Σχολή της Υποκατάστασης” (substitution school) λόγω της έμφασης που έδιναν στο κίνητρο ενός μονοπωλητή να ολοκληρωθεί προς τα εμπρός, σε ένα τέλεια ανταγωνιστικό downstream κλάδο αν η υποκατάσταση των εισροών του με άλλες είναι εφικτή στην παραγωγική διαδικασία του τελικού αγαθού. Συγχωνεύσεις αυτού του τύπου περιορίζουν μια τυχούσα deadweight μείωση της ευημερίας η οποία προέρχεται από την διατάραξη των αναλογιών στη χρήση των εισροών αλλά αμβλύνει την δύναμη του μονοπωλητή. Κύριοι αντιπρόσωποι της Σχολής της Υποκατάστασης μεταξύ άλλων είναι ο Schmalensee, ο Hay και η Warren-Boulton. Τα κύρια συμπεράσματα των παραπάνω όπως έχουμε ήδη εξετάσει είναι ότι η τιμή του τελικού προϊόντος θα αυξηθεί χωρίς αυτό όμως να σηματοδοτεί μια βέβαιη μείωση της συνολικής ευημερίας.

Η άλλη σχολή είναι αυτή των Greenhut&Ohta (G-O) οι οποίοι μελέτησαν την περίπτωση όπου η πιθανότητα υποκατάστασης μεταξύ των εισροών δεν είναι πιθανή και έδειξαν, κάτω από ένα μεγάλο εύρος συνθηκών αγοράς, ότι η κάθετη ολοκλήρωση θα μειώσει την τιμή του τελικού προϊόντος και συνάμα θα οδηγήσει σε αύξηση της ευημερίας.

Ο Waterson θέλοντας να διαπιστώσει την ευστάθεια των αποτελεσμάτων των δύο παραπάνω σχολών εξετάζει μια ενδιάμεση περίπτωση ενός μονοπωλητή που συγχωνεύεται προς τα εμπρός σε έναν ολιγοπωλιακό κλάδο αλλά είναι πιθανή η υποκατάσταση σε μικρό βαθμό. Επίσης, εντοπίζει τον λόγο για τον οποίο οι δύο παραπάνω σχολές οδηγούνται σε αντιδιαμετρικά αποτελέσματα. Στην περίπτωση Greenhut & Ohta η κάθετη ολοκλήρωση δεν αυξάνει την μονοπωλιακή δύναμη (επομένως ούτε το price – cost margin) αλλά αυξάνει τα κέρδη του μονοπωλητή καθώς μειώνεται η τιμή από την



περικοπή ενός σταδίου των αθροιστικών mark ups⁹ (όλων των μεμονωμένων επιχειρήσεων). Στην περίπτωση της Σχολής της Υποκατάστασης η μονοπωλιακή δύναμη με την ολοκλήρωση αυξάνεται καθώς ο μονοπωλητής μπορεί να αποκλείσει κάποιες πιθανότητες υποκατάστασης της εισροής που παράγει. Αυτό έχει ως συνέπεια να ασκεί άμεσα την μονοπωλιακή του δύναμη στους καταναλωτές του τελικού προϊόντος. Οπότε το περιθώριο κέρδους αυξάνεται (price – cost margin).

Κατόπιν προκειμένου να αποφανθεί για την τελική μεταβολή της τιμής εξετάζει την χειρότερη περίπτωση για τους καταναλωτές. Αυτή είναι όταν ο μονοπωλητής της εισροής αρνείται να πουλήσει στις υπόλοιπες (downstream) επιχειρήσεις μετά την κάθετη ολοκλήρωση. Ακολουθεί τα βήματα των Parthsaradhi & Babu (1980), με τις ίδιες συναρτήσεις και καταλήγει σε ένα λόγο της τιμής του τελικού προϊόντος μετά την ολοκλήρωση της συγχωνευμένης επιχείρησης προς την τιμή του τελικού προϊόντος των μη ολοκληρωμένων επιχειρήσεων που δίδεται από:

$$\frac{P_l}{P_u} = \frac{\left[1 - \frac{1}{mn}\right]}{\left[1 - \frac{1}{n}\right]} \left\{ \frac{1+S}{1+S \left[1 - \frac{1}{E}\right]^{\sigma-1}} \right\}^{\frac{1}{1-\sigma}}$$

$$\text{όπου, } S = \left(\frac{M_a}{P_b}\right)^{1-\sigma} \left(\frac{\delta}{1-\delta}\right)^{\sigma}$$

E = ελαστικότητα ζήτησης εισροής A.

M_a = οριακό κόστος εισροής A.

$P_B(M_b)$ = τιμή της εισροής B (ανταγωνιστική).

m = πλήθος επιχειρήσεων στον downstream κλάδο.

n = ελαστικότητα ζήτησης για το τελικό προϊόν.

⁹ Κάθε φορά που το προϊόν πωλείται μεταξύ επιχειρήσεων (από τον παραγωγό στον πωλητή κλπ), ο πωλητής υψώνει την τιμή του προϊόντος ανάλογα με το κέρδος που επιθυμεί. Η τελική τιμή που πληρώνει ο καταναλωτής εμπεριέχει το άθροισμα αυτών των mark ups. Αν όμως γίνει μια κάθετη συγχώνευση θα παραλειφθεί ένα στάδιο γιατί η συγχωνευμένη επιχείρηση θα χρεώσει μια τιμή για το προϊόν αφού μεγιστοποιεί τα από κοινού κέρδη.

σ = ελαστικότητα υποκατάστασης.

Η παραπάνω σχέση καθώς το m τείνει στο άπειρο ($m \rightarrow \infty$) τείνει στο λόγο της Warren–Boulton (1974) και δεν συμφωνεί με τα αποτελέσματα των Parthsaradhi & Babu (1980). Επομένως η τιμή το πιθανότερο είναι να αυξηθεί. Προκειμένου να υπολογίσει το τελικό αποτέλεσμα στην ευημερία χρησιμοποιεί την σχέση:

$$\Delta W = \Delta PR + \Delta CS$$

όπου, ΔPR = μεταβολή στα κέρδη.

ΔCS = μεταβολή στο πλεόνασμα του καταναλωτή.

Με την βοήθεια των πειραμάτων προσομοίωσης καταλήγει ότι είναι πολύ πιθανό η ευημερία να αυξηθεί μετά την συγχώνευση αν η ελαστικότητα υποκατάστασης κινείται σε μικρά επίπεδα. Τέλος, πιθανολογεί ότι οι Greenhut & Ohta οδηγήθηκαν σε λάθος αποτελέσματα γιατί στην μελέτη τους δεν έλαβαν καθόλου υπόψη τους τον παράγοντα της υποκατάστασης των εισροών.

Ο Lee (1987) επικρίνει την θεωρία του Westfield (1981) για την benchmark price λέγοντας ότι τα στοιχεία που συμπεριλαμβάνει στην ανάλυση του (values) δεν είναι άμεσα παρατηρήσιμα ούτε εύκολα υπολογίσιμα από τα πραγματικά δεδομένα. Επίσης επικρίνει την βιβλιογραφία γιατί χρησιμοποιείται πάντα η υπόθεση ότι το οριακό κόστος του μονοπωλητή είναι σταθερό, το οποίο δεν αντικατοπτρίζει την πραγματικότητα $(\frac{\partial C(\bar{x})}{\partial x_i} < 0)$.

Δηλαδή υποστηρίζει το φθίνων οριακό κόστος και κατά συνέπεια αύξουσες αποδόσεις κλίμακας.

Αρχικά κάνει την υπόθεση ότι το οριακό κόστος του μονοπωλητή είναι σταθερό και διατυπώνει κάποιες ικανές συνθήκες όπου η τιμή του τελικού



προϊόντος θα αυξηθεί. Όμως, οι συνθήκες αυτές δεν ισχύουν στην περίπτωση όπου το κόστος του μονοπωλητή φθίνει αυστηρά, την οποία θεωρεί ως την φυσική περίπτωση. Το παραπάνω το αιτιολογεί λέγοντας ότι αν αυξηθεί η χρήση της μονοπωλιακής εισροής μετά την ολοκλήρωση θα μειωθεί το οριακό κόστος. Επειδή το οριακό κόστος θα είναι μικρότερο από το οριακό έσοδο στο συγκεκριμένο στάδιο παραγωγής, η συγχώνευση via monopolization θα οδηγήσει σε μια αύξηση της παραγόμενης ποσότητας και σε ανάλογη μείωση της τιμής.

Οι Ravenscraft και Scherer (1987) διεξήγαγαν μια εμπειρική έρευνα, με σκοπό να ελέγξουν αν πράγματι η κερδοφορία της επιχείρησης μετά την συγχώνευση αυξάνεται όπως υπαγορεύει η οικονομική θεωρία. Χρησιμοποιώντας δεδομένα από την Αμερικανική οικονομία διαπίστωσαν ότι οι επιδόσεις των επιχειρήσεων που έχουν προβεί σε κάθετη ολοκλήρωση ήταν πολύ χειρότερες από αυτές που αναμένονταν πριν την συγχώνευση. Το παραπάνω αποτέλεσμα φαίνεται να το αποδίδουν στην υπερτιμολόγηση των στοιχείων ενεργητικού των επιχειρήσεων πριν την συγχώνευση με αποτέλεσμα να δίνει εσφαλμένη εικόνα στους ερευνητές για την παραγωγική δυναμικότητα της ολοκληρωμένης επιχείρησης.

Ο Abiru (1988) προσπαθεί να υπερκεράσει τις αδυναμίες των δύο σχολών και να εξαγάγει μια θεωρία για τις κάθετες συγχωνεύσεις που να προβλέπει τα πραγματικά αποτελέσματα. Ισχυρίζεται ότι η προσέγγιση του Waterson (1982) δεν λαμβάνει υπόψη της εναλλακτικές μορφές αγοράς ενώ η προσέγγιση των Greenhut & Ohta χρησιμοποιεί πολύ περιοριστικές υποθέσεις. Ακολουθεί μεν την ανάλυση του Waterson (1982) όσον αφορά την συνάρτηση παραγωγής (C.E.S), χρησιμοποιεί δε πιο γενικές συνθήκες ζήτησης όπως κάνουν οι Greenhut & Ohta. Αναλύει την περίπτωση όπου ο upstream κλάδος είναι ολιγοπωλιακός (n όμοιες επιχειρήσεις) και μια επιχείρηση η οποία θέλει να συγχωνευτεί με μια άλλη από τον downstream (m όμοιες επιχειρήσεις) κλάδο όταν αυτός είναι ολιγοπωλιακός.

Ο Abiru δείχνει ότι κάτω από συγκεκριμένες υποθέσεις, ανεξάρτητα από την ελαστικότητα υποκατάστασης και την δομή της αγοράς το τελικό



αποτέλεσμα θα είναι η μείωση της τιμής. Την παραπάνω αυτή αντίθεση με τη μελέτη του Waterson (1982), την αποδίδει στο ότι ο τελευταίος δεν εξετάζει το καθαρό αποτέλεσμα της κάθετης ολοκλήρωσης αλλά το συνδυασμένο αποτέλεσμα της κάθετης με οριζόντιας μαζί. Επομένως τα συμπεράσματά του βασίζονται στο μικτό αυτό αποτέλεσμα. Υπενθυμίζουμε ότι οι οριζόντιες συγχωνεύσεις οδηγούν σε αύξηση της τιμής.

Για να γίνει σαφέστερος ο ισχυρισμός του Abiru θεωρούμε σκόπιμο να επαναλάβουμε το σενάριο που εξετάζει ο Waterson (1982). Υποθέτει ότι οι m downstream επιχειρήσεις συγχωνεύονται πρώτα οριζόντια μεταξύ τους και δημιουργούν μια επιχείρηση, έπειτα συγχωνεύονται κάθετα με τον upstream μονοπωλητή. Γίνεται αμέσως αντιληπτό ότι τα αποτελέσματα επηρεάζονται από την downstream οριζόντια συγχώνευση και δεν αντικατοπτρίζουν μια αμιγώς κάθετη ολοκλήρωση.

Προκειμένου ο Abiru να απομονώσει το καθαρό αποτέλεσμα της κάθετης ολοκλήρωσης εισαγάγει μια επιπλέον παράμετρο, μ , που συμβολίζει το πλήθος των επιχειρήσεων που παίρνουν μέρος στην συγχώνευση και εξετάζει δύο περιπτώσεις: (i) την πλήρη κάθετη ολοκλήρωση, $\mu = m = n$, και (ii) την μερική (partial) κάθετη ολοκλήρωση, $\mu \leq m < n$. Καταλήγει στο συμπέρασμα ότι εάν υποθέσουμε ότι ο downstream κλάδος χαρακτηρίζεται από σταθερή ελαστικότητα υποκατάστασης, τότε η συγχώνευση downstream επιχείρησης με upstream επιχείρηση θα έχει ως αποτέλεσμα την μείωση της τιμής του τελικού προϊόντος.

Χάριν συγκρισιμότητας αξίζει να αναφέρουμε ότι αν $n=1$ το μοντέλο του Abiru γίνεται ταυτόσημο με τον Waterson (1982), όταν $\sigma=0$ το υπόδειγμα προσεγγίζει αυτό των Greenhut & Ohta (1979), ενώ όταν $n=1$ και $m \rightarrow \infty$ το υπόδειγμα μοιάζει με αυτό του Warren–Boulton (1974) και των Parthsaradhi & Babu (1980). Για τον Abiru μεγάλη σημασία στα αποτελέσματα παίζει ο ορισμός που δίνει ο καθένας στον όρο «κάθετη» ολοκλήρωση. Παρόμοια ανάλυση με τον Abiru έχει ακολουθήσει ο Salinger (1988). Εξετάζει πάλι την περίπτωση όπου ο upstream και ο downstream κλάδος είναι ολιγοπωλιακός



με την διαφορά ότι επιτρέπει την συνύπαρξη ολοκληρωμένων και μη ολοκληρωμένων επιχειρήσεων στην ανάλυσή του.

Εξετάζει τα αποτελέσματα στις δύο κατηγορίες επιχειρήσεων αλλά ταυτόχρονα εισαγάγει την έννοια της foreclosure. Με τον όρο foreclosure αναφέρεται στην επίπτωση της κάθετης ολοκλήρωσης στις επιχειρήσεις που δεν έχουν ολοκληρωθεί (non-integrated). Συνήθως οι συγχωνευμένες επιχειρήσεις αποσπούν ένα μεγάλο τμήμα του μεριδίου αγοράς από τις μη-συγχωνευμένες επιχειρήσεις. Τέλος, μια ουσιώδη διαφορά της προσέγγισης του Salinger με την προαναφερθείσα βιβλιογραφία είναι ότι επικεντρώνει το ενδιαφέρον του όχι τόσο στο τελικό προϊόν όσο στον ενδιάμεσο τομέα.

Όσον αφορά το τελικό προϊόν παρουσιάζει δύο εκδοχές. Αν η κάθετη ολοκλήρωση δεν οδηγεί σε market foreclosure τότε η τιμή του τελικού αγαθού θα μειωθεί γιατί δεν θα αυξηθεί η μονοπωλιακή δύναμη της συγχωνευμένης επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά αν αυξηθεί η τιμή του ενδιάμεσου αγαθού θα υπερισχύσει (dominates) της μείωσης του διπλού mark up (double marginalization) και η τιμή του τελικού προϊόντος θα αυξηθεί.

Ο Salinger (1989) ένα χρόνο μετά το πρώτο του άρθρο δημοσίευσε μια νέα μελέτη η οποία στην ουσία είναι συμπληρωματική της πρώτης. Αυτή τη φορά χρησιμοποιεί δύο ολιγοπωλιακά στάδια παραγωγής. Όλες οι προηγούμενες μελέτες υπέθεταν ρητά ή άρρητα ότι οι upstream επιχειρήσεις «παίζουν» πρώτες και μετά «παίζουν» οι downstream επιχειρήσεις (συγχωνευμένες και μη συγχωνευμένες). Δηλαδή, συμμετείχαν σε ένα παίγνιο διαδοχικών κινήσεων, δυο σταδίων. Ο Salinger (1989) είναι ο πρώτος που, στη βιβλιογραφία των κάθετων συγχωνεύσεων, άρει την υπόθεση των διαδοχικών κινήσεων και θεωρεί ότι οι επιχειρήσεις παίζουν σε ένα επαναλαμβανόμενο παίγνιο ταυτόχρονων κινήσεων.

Η μεθοδολογία που ακολουθεί είναι η ακόλουθη. Αρχικά προσδιορίζει την συνάρτηση κάλλιστης απόκρισης της συνολικής ποσότητας των επιχειρήσεων που ολοκληρώνονται (integrated) με δεδομένη την συνολική ποσότητα των επιχειρήσεων που δεν ολοκληρώνονται (unintegrated):



$$Q^{VI} = g_{VI}(Q^u, n), \text{ δείκτης } VI = \text{vertical integrated.}$$

Έπειτα προσδιορίζει τις συναρτήσεις κάλλιστης απόκρισης των επιχειρήσεων που δεν ολοκληρώνονται και στα δύο στάδια παραγωγής upstream, downstream των συγχωνευμένων επιχειρήσεων και την τιμή των άλλων σταδίων παραγωγής.

$$Q_1^u = h_1(p_2, Q^{VI}, n) \Rightarrow p_1 = l_1(p_2, Q^{VI}, n)$$

$$Q_2^u = h_2(p_1, Q^{VI}, n) \Rightarrow p_2 = l_2(p_1, Q^{VI}, n)$$

Αφού λύνει τις δύο προηγούμενες εξισώσεις ως σύστημα προσδιορίζει τις τιμές των προϊόντων των δύο σταδίων παραγωγής (εισροή, τελικό αγαθό):

$$p_1 = m_1(Q^{VI}, n)$$

$$p_2 = m_2(Q^{VI}, n)$$

Αρα μετά εύκολα προσδιορίζει την συνολική συνάρτηση κάλλιστης απόκρισης των μη - συγχωνευμένων επιχειρήσεων με δεδομένη την Q^{VI} .

$$Q^0 = g_u(Q^{VI}, n)$$

Επομένως, έχοντας στην διάθεση τους τις συναρτήσεις κάλλιστης απόκρισης που χρειάζεται, τις λύνει ως σύστημα και τις προσθέτει ώστε να υπολογίσει την Cournot–Nash ισορροπία για την συνολική ποσότητα $Q(n)$. Από εδώ είναι εύκολο να υπολογίσει την τιμή.¹⁰

Το πρωτοποριακό σημείο της ανάλυσης του Salinger (1989) είναι ότι αρχικά, στρέφει το ενδιαφέρον του στην σειρά με την οποία “παίζουν” οι συγχωνευμένες και οι μη-συγχωνευμένες επιχειρήσεις. Εξετάζει τις

¹⁰ Στο παράρτημα I του παρόντος κεφαλαίου παρουσιάζεται η διαγραμματική παρουσίαση της μεθοδολογίας για την ευκολότερη κατανόηση.



εναλλακτικές περιπτώσεις όπου: (i) παίζουν ταυτόχρονα, (ii) πρώτα παίζουν οι συγχωνευμένες και μετά οι μη - συγχωνευμένες (iii) πρώτα παίζουν οι μη - συγχωνευμένες και μετά οι συγχωνευμένες. Τέλος μελετά την περίπτωση του επαναλαμβανόμενου παιγνίου ταυτόχρονων κινήσεων.

Το παράδειγμα του Salinger (1989) το ακολούθησαν οι Ordover, Saloner & Salop (O.S.S.) στα δύο τους άρθρα το 1990 και το 1992. Στο πρώτο δείχνουν ότι ένας downstream δυοπωλητής είναι πιθανό να έχει κίνητρο για προς τα πίσω ολοκλήρωση προκειμένου να αποκλείσει (foreclosure) τον ανταγωνιστή του (rival) από μια upstream εισροή. Σαν συνέπεια της προς τα πίσω ολοκλήρωσης (backward integration) αυξάνεται η τιμή της εισροής του ανταγωνιστή οπότε η συγχωνευμένη επιχείρηση έχει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην downstream αγορά. Τέλος στην ισορροπία ο αποκλεισμένος ανταγωνιστής (foreclosed rival) δεν μπορεί να συγχωνευθεί γιατί δεν είναι κερδοφόρο.

Οι Ordover, Saloner & Salop (1990) παρουσιάζουν ένα παίγνιο τεσσάρων σταδίων με δύο upstream επιχειρήσεις U_1, U_2 και δύο downstream επιχειρήσεις D_1, D_2 . Στο πρώτο στάδιο οι downstream επιχειρήσεις κάνουν προσφορές για να εξαγοράσουν για παράδειγμα την U_1 . Αν γίνει η εξαγορά, για παράδειγμα της U_1 από την D_1 στο δεύτερο στάδιο θα σχηματιστεί μια νέα επιχείρηση, η F_1 , όπου προσδιορίζονται οι τιμές της εισροής. Στο τρίτο στάδιο η D_2 γνωρίζοντας τις τιμές της εισροής προσπαθεί να εξαγοράσει την U_2 .

Στο τελευταίο στάδιο οι D_1, D_2 ανταγωνίζονται a la Bertrand με διαφοροποιημένα προϊόντα. Στο δεύτερο άρθρο τους οι Ordover, Saloner & Salop (1992) δίνουν απαντήσεις σε τρεις επικρίσεις που δέχθηκε η μελέτη τους από τον Reiffen (1992). Πρώτον, τους κατηγόρησε ότι τα αποτελέσματα τους εξαρτώνται από την ικανότητα της επιχείρησης F_1 να δεσμευθεί σε μια υψηλή τιμή για την εισροή. Δεύτερον, ότι εξαρτώνται από το ότι υπάρχουν μόνο δύο upstream firms. Τρίτον, ότι η ανάλυσή τους είναι όμοια με ένα παίγνιο που δεν υπάρχει κάθετη ολοκλήρωση αλλά η D_1 έχει το πλεονέκτημα



της πρώτης κίνησης στην downstream αγορά. Δηλαδή η επιχείρηση D_1 μπορεί να επωφεληθεί από την δέσμευσή της στην τιμή που έχει προσδιορίσει και υποθέσουμε ότι είναι η ηγέτιδα επιχείρηση σε ένα παίγνιο Stackelberg.

Οι Ordover, Saloner & Salop απαντούν στις επικρίσεις του Reiffen λέγοντας ότι τα αποτελέσματα των Ordover, Saloner & Salop (1990) δεν εξαρτώνται από την ικανότητα της επιχείρησης να δεσμευθεί αλλά από το γεγονός ότι η κάθετη ολοκλήρωση μεταβάλλει το κίνητρο των επιχειρήσεων να μειώσουν την τιμή στην αγορά εισροών. Επίσης ισχυρίζονται ότι τα αποτελέσματά τους δεν εξαρτώνται από την υπόθεση ότι υπάρχουν μόνο δυο upstream επιχειρήσεις αλλά ισχύουν γενικά, αν η τιμή είναι φθίνουσα ως προς τον αριθμό των επιχειρήσεων και πιο συγκεκριμένα αν το κόστος διαφέρει μεταξύ των επιχειρήσεων. Όμως ο εν λόγω ισχυρισμός του Reiffen ισχύει για το συμμετρικό υπόδειγμα *a la Bertrand*. Τέλος εξηγούν την αναλυτική διαφορά μεταξύ του μηχανισμού με τον οποίο η D_1 είναι ικανή να αυξήσει τα κέρδη της στον υπόδειγμά τους, με αυτόν του Reiffen.

Μια διαφορετική ανάλυση είναι και αυτή του Quirnbach (1992). Υποθέτει ότι όλες οι επιχειρήσεις έχουν κόστος σχήματος "U" και εξετάζει την περίπτωση των επάλληλων, πολλαπλών συγχωνεύσεων. Χωρίζει την ανάλυση του σε δύο υποπεριπτώσεις: (i) όταν ένας μονοπωλητής μπορεί να προβεί σε μερικές εξαγορές αλλά αντιμετωπίζει τον περιορισμό των αντιμονοπωλιακών νόμων στην πρόθεσή του να εξαγοράσει ολόκληρο τον downstream κλάδο, και (ii) όταν ισχύουν τα παραπάνω χωρίς τον νομικό περιορισμό. Στην πρώτη υποπερίπτωση περιγράφει την ισορροπία και πώς αυτή επηρεάζεται από τον επιτρεπόμενο αριθμό συγχωνεύσεων ενώ στην δεύτερη εξετάζει τις διαδοχικές προσαρμογές τιμής – ποσότητας καθώς αυξάνονται οι εξαγορές και οδηγούμαστε σε downstream monopoly.

Στο ίδιο μοτίβο με τους Ordover, Saloner & Salop κινείται και ο Chen (2000) ο οποίος κατασκευάζει μια θεωρία ισορροπίας κάθετων συγχωνεύσεων που βασίζεται αποκλειστικά στις στρατηγικές αποφάσεις στην



αγορά εισροών των συγχωνευμένων επιχειρήσεων και των downstream ανταγωνιστών.

Κατασκευάζει ένα υπόδειγμα όπου οι δύο downstream επιχειρήσεις παράγουν ένα διαφοροποιημένο προϊόν χρησιμοποιώντας μια ομοιογενή εισροή από δύο ή περισσότερες upstream επιχειρήσεις. Στον upstream κλάδο μια επιχείρηση μπορεί να είναι πιο αποδοτική από τις άλλες με την έννοια ότι το σταθερό οριακό της κόστος $MC = m_1$ είναι μικρότερο από το (κοινό) οριακό κόστος των υπολοίπων m . Οι downstream επιχειρήσεις κάνουν προσφορές για να εξαγοράσουν έναν upstream παραγωγό και οι υπόλοιπες ανεξάρτητες downstream επιχειρήσεις μπορούν να αντιδράσουν σε μια συγχώνευση αν συγχωνευτούν με έναν άλλο παραγωγό.

Όμως το υπόδειγμα του Chen¹¹ παρουσιάζει κάποιες διαφορές με αυτό των Ordover, Saloner & Salop. Πρώτον, δεν υποθέτει ότι οι συγχωνευμένες επιχειρήσεις έχουν περισσότερη δεσμευτική (commitment) δύναμη από τις μη-συγχωνευμένες upstream επιχειρήσεις στον προσδιορισμό των τιμών όπως οι Ordover, Saloner & Salop. Η παραπάνω υπόθεση ήταν το έναυσμα για την πρώτη κριτική του Reiffen (1992). Δεύτερον, αφήνει το ενδεχόμενο μια upstream επιχείρηση να είναι πιο αποδοτική ενώ οι Ordover, Saloner & Salop υποθέτουν ότι όλες οι upstream επιχειρήσεις έχουν το ίδιο, σταθερό οριακό κόστος. Τρίτον, υποθέτει ότι οι μη-συγχωνευμένες επιχειρήσεις επιλέγουν στρατηγικά τους προμηθευτές τους και όχι με βάση το κριτήριο της χαμηλότερης τιμής. Το κύριο αποτέλεσμα του Chen (2000) είναι ότι οι κάθετες συγχωνεύσεις γίνονται αν και μόνο αν $m_1 < m$.

✕ 2.3 ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΗΣ ΚΑΘΕΤΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

E

να θέμα με το οποίο πολλοί μελετητές δεν έχουν ασχοληθεί είναι αυτό της μέτρησης των αποτελεσμάτων της κάθετης συγχώνευσης. Η Maddigan (1981) προσπάθησε,

¹¹ Στο παράρτημα 2 του παρόντος κεφαλαίου παρουσιάζεται η διαγραμματική παρουσίαση της μεθοδολογίας για την ευκολότερη κατανόηση.



εκμεταλλεούμενη την θεωρητική ανάλυση του Leontief (input –output model), να κατασκευάσει ένα δείκτη κάθετης ολοκλήρωσης. Η κατασκευή ενός δείκτη δεν είναι η πλέον εύκολη υπόθεση γιατί, όπως λέει ο Adelman (1955), πρέπει να πληρεί δύο προϋποθέσεις: (α) να θεμελιώνεται από την οικονομική θεωρία, και (β) να είναι μετρήσιμος. Πριν την κατασκευή του δείκτη της Maddigan είχαν προηγηθεί δύο ρεύματα μελετών.

Το πρώτο προσπαθούσε να χρησιμοποιήσει ένα δείκτη προστιθέμενων αξιών των πωλήσεων ο οποίος έπρεπε να «κινείται» σύμφωνα με τις παραγωγικές διαδικασίες που εκτελούσε η επιχείρηση. Ο δείκτης αυτός ενώ είχε το πλεονέκτημα ότι μπορούσε να υπολογιστεί εύκολα επηρεάζονταν από παράγοντες άσχετους με την κάθετη ολοκλήρωση όπως η κερδοφορία και το στάδιο ανάπτυξης των επιχειρήσεων. Γνωρίζουμε ότι η προστιθέμενη αξία είναι μεγαλύτερη στα πρώτα χρόνια.

Το δεύτερο ρεύμα προσπαθούσε να απεικονίσει την συγχώνευση μέσα από το ποσοστό του συνολικού τελικού προϊόντος που προέρχεται από την κάθετα ολοκληρωμένη παραγωγική διαδικασία. Αυτή η προσπάθεια ενώ φαινομενικά προσεγγίζει πιο άμεσα την κάθετη ολοκλήρωση παρουσιάζει δύο προβλήματα: Πρώτον, δεν γίνεται σαφής διαχωρισμός σε κάθετη και οριζόντια ολοκλήρωση. Δεύτερον, παρουσιάζει αντικειμενικές δυσκολίες στον υπολογισμό του αφού πρέπει να καταμεριστεί η συνολική αξία της παραγωγής στις επιμέρους γραμμές παραγωγής.

Η Maddigan (1981) λαμβάνοντας υπόψη της ότι η σύγχρονη παραγωγική διαδικασία είναι περισσότερο αλληλοεξαρτώμενη μεταξύ των παραγωγικών φάσεων παρά διαδοχική χρησιμοποιεί μια μήτρα εισροών – εκροών (input – output matrix). Ο δείκτης Vertical Industry Connection (V.I.C) για την επιχείρηση k είναι:

$$V.I.C_k = 1 - \left[\frac{1}{\prod_{j=1}^{i=n} (c^j)^T (c^j) (D_j)^T (D_j)} \right]$$



όπου, n = πλήθος κλάδων όπου η επιχείρηση κ δραστηριοποιείται.

c^i = στήλη i της κ επιχείρησης μήτρας εισροών.

D_i = γραμμή i της κ επιχείρησης μήτρας εκροών.

Κλείνει την ανάλυση της παραθέτοντας κάποιες ιδιότητες του δείκτη V.I.C. Πρώτον, δεν είναι ευαίσθητος ως προς την θέση της επιχείρησης στην παραγωγική αλυσίδα. Δεύτερον, τείνει να μεταβάλλεται καθώς αλλάζουν οι σχέσεις μεταξύ των κλάδων παραγωγής και όχι μεταξύ των επιχειρήσεων. Τρίτον, το εύρος τιμών του είναι μεταξύ του μηδενός και του ένα. Τέταρτον, αν η επιχείρηση διευρύνει την παραγωγή της σε έναν άλλο κλάδο: (α) ο V.I.C παραμένει ανεπηρέαστος αν το προϊόν είναι ασυσχέτιστο (conglomerate case) (β) ο V.I.C αυξάνεται αν υπάρχουν κάθετες σχέσεις μεταξύ των επιχειρήσεων και των νέων κλάδων. Πέμπτον, ο V.I.C αυξάνεται (μειώνεται) όταν σχετικά περισσότερη (λιγότερη) ποσότητα του προϊόντος (output) ενός κλάδου στον οποίο η επιχείρηση δραστηριοποιείται, χρησιμοποιείται ως εισροή σε έναν άλλο κλάδο παραγωγής στον οποίο η επιχείρηση πάλι παράγει προϊόν.

✕ 2.4 VERTICAL Vs HORIZONTAL INTEGRATION

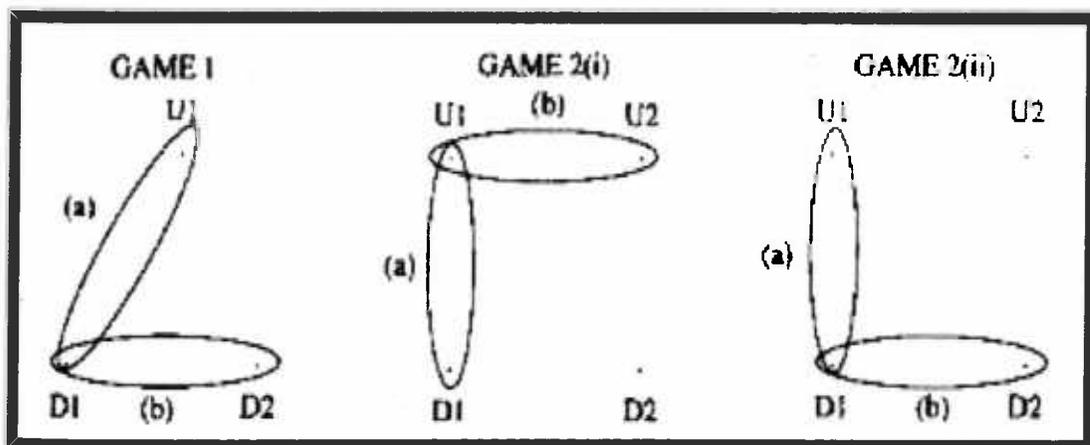
Στις θεωρίες που έχουμε εξετάσει μέχρι αυτό το σημείο, έχουμε ασχοληθεί μεμονωμένα είτε με τις οριζόντιες είτε με τις κάθετες συγχωνεύσεις. Ο Colangelo (1995) όμως εξετάζει την ταυτόχρονη συνύπαρξη τόσο οριζοντίων όσο και κάθετων συγχωνεύσεων, όπως άλλωστε συμβαίνει και στην πραγματικότητα. Από την ανάλυσή του προκύπτει ότι οι κάθετες συγχωνεύσεις δεσπόζουν σε σχέση με τις οριζόντιες εννοώντας ότι είναι προτιμότερες από τις επιχειρήσεις. Δηλαδή το όφελος των κάθετων συγχωνεύσεων είναι μεγαλύτερο από αυτό των οριζοντίων.

Ο Colangelo (1995) συνοψίζει τρία είδη ωφελειών που προκύπτουν από τις κάθετες συγχωνεύσεις και δύο είδη που προκύπτουν από τις οριζόντιες. Στα οφέλη των κάθετων συγχωνεύσεων συγκαταλέγει το ότι περιορίζουν το



διπλό mark up στην τιμή, επιτρέπουν το διαφορισμό τιμής σε βάρος των μη - συγχωνευμένων επιχειρήσεων, αποφεύγουν τη ζημία στην περίπτωση που θα γίνονταν μια οριζόντια συγχώνευση και η επιχείρηση δεν θα ήταν ολοκληρωμένη. Από την άλλη πλευρά τα οφέλη των οριζόντιων συγχωνεύσεων συνοψίζονται στην αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης και αποφεύγει τη ζημία στην περίπτωση που θα γίνονταν μια κάθετη συγχώνευση και η επιχείρηση θα ήταν μη - συγχωνευμένων. Το τελευταίο αυτό όφελος των οριζόντιων συγχωνεύσεων είναι ανάλογο με το τρίτο στις κάθετες συγχωνεύσεις.

Για να παρουσιάσει τα παραπάνω χρησιμοποιεί ένα παίγνιο τριών σταδίων με πλήρη πληροφόρηση στο οποίο ένας upstream μονοπωλητής U_1 πουλάει το προϊόν του (εισορή) σε δυο συστηματικά διαφοροποιημένες downstream επιχειρήσεις (D_1, D_2). Τα παρακάτω διαγράμματα μας δείχνουν τις τρεις περιπτώσεις που μελέτησε ο Colangelo:



Στο πρώτο παίγνιο εξετάζει την περίπτωση όπου αρχικά μια upstream U_1 επιχείρηση και μια downstream επιχείρηση D_1 κάνουν ταυτόχρονα προσφορές για να εξαγοράσουν μια άλλη downstream επιχείρηση D_2 . Στο δεύτερο στάδιο του παιχνιδιού, όπου έχει λάβει μέρος μια συγχώνευση (οριζόντια ή κάθετη), η upstream επιχείρηση καθορίζει τις τιμές των εισροών. Στο τρίτο στάδιο, με δεδομένες πλέον τις τιμές των εισροών και την μορφή της

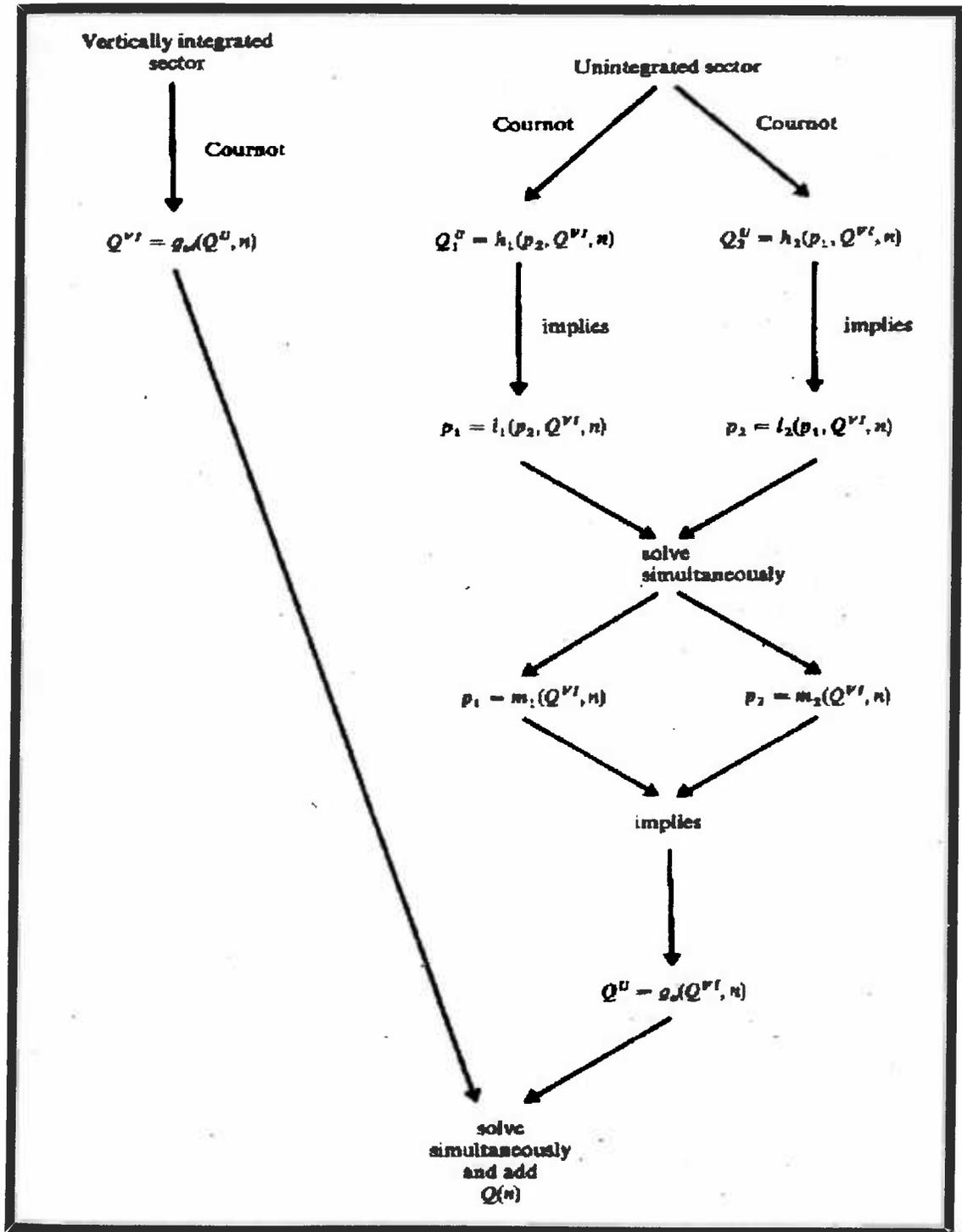
συγχώνευσης, οι downstream επιχειρήσεις ανταγωνίζονται στις τιμές των προϊόντων.

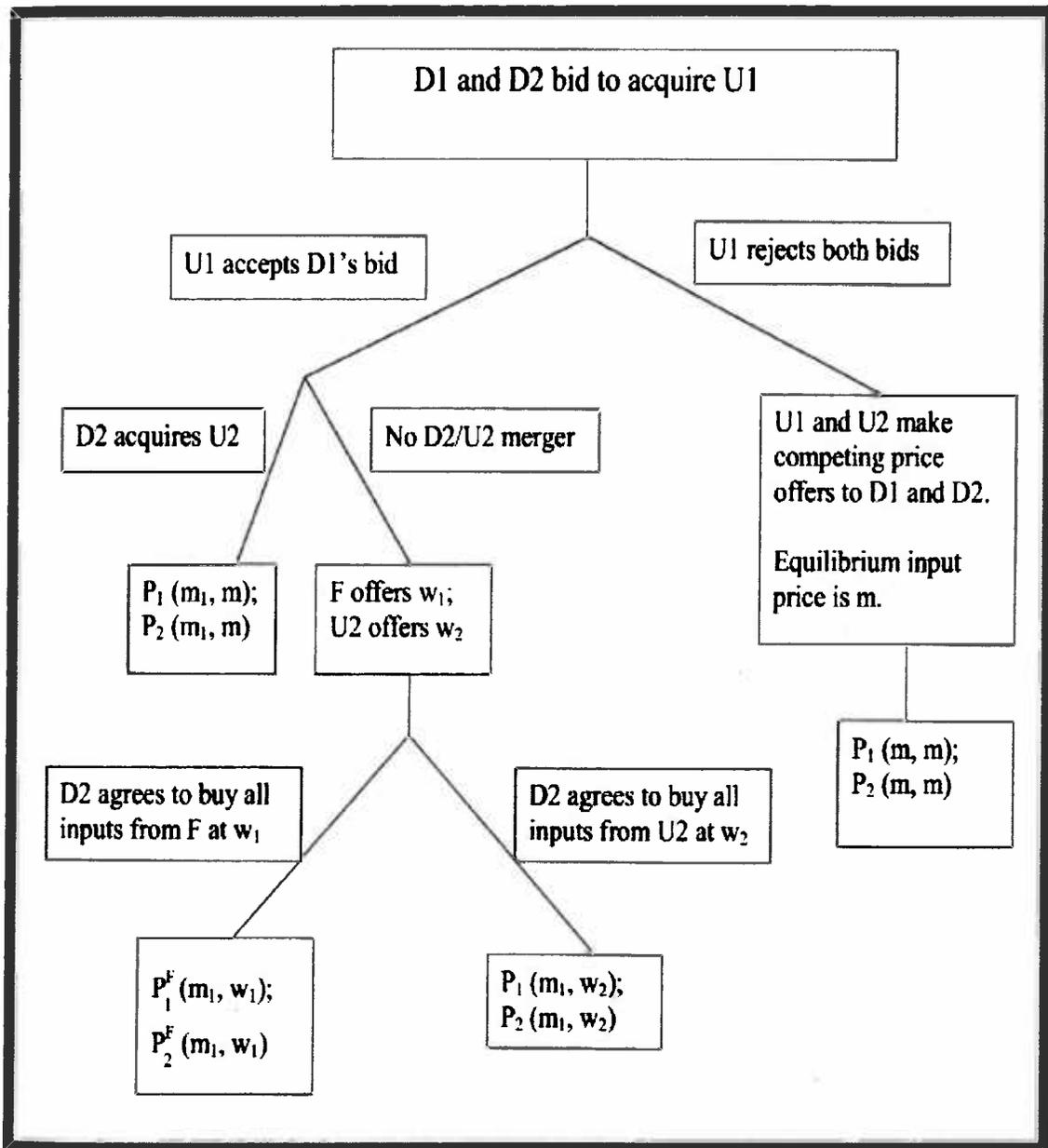
Στο δεύτερο παίγνιο εξετάζει δυο υποπερίπτώσεις με την ίδια μεθοδολογία με τη διαφορά ότι τώρα έχουμε δυο upstream επιχειρήσεις. Δηλαδή στο δεύτερο στάδιο του παιγνίου ανταγωνίζονται δυο upstream επιχειρήσεις για τις τιμές των εισροών. Στην πρώτη υποπερίπτωση όμως ο στόχος για εξαγορά (στο πρώτο στάδιο του παιγνίου) είναι μια upstream U_1 επιχείρηση ενώ στην δεύτερη μια downstream επιχείρηση. Η διαφορά του πρώτου παιγνίου με τα δυο άλλα είναι ότι στο πρώτο έχουμε μονοπώλιο στον upstream κλάδο ενώ στα άλλα ολιγοπώλιο.

Ο Colangelo καταλήγει ότι στις περιπτώσεις όπου τόσο οι κάθετες όσο και οι οριζόντιες συγχωνεύσεις είναι πιθανόν να πραγματοποιηθούν, όχι όμως και οι δύο τύποι ταυτόχρονα¹², τότε οι κάθετες υπερισχύουν των οριζοντίων. Επίσης η πιθανότητα να γίνουν ταυτόχρονα δυο κάθετες συγχωνεύσεις είναι πολύ μικρή διότι τα υποδείγματα του Colangelo (1995) υποθέτουν δύο επιχειρήσεις σε κάθε κλάδο. Δηλαδή, η πιθανότητα όλες οι επιχειρήσεις του κλάδου να προχωρήσουν σε κάθετη ολοκλήρωση είναι πολύ μικρή. Τέλος κάνει μια σύντομη αναφορά στην πολιτική ανταγωνισμού λέγοντας ότι είναι απαραίτητη για την αποτροπή των συγχωνεύσεων που προκαλούν απώλειες κοινωνικής ευημερίας.

¹² Ο Colangelo εξετάζει την περίπτωση όπου έχουμε μια upstream μονοπωλιακή επιχείρηση U_1 και δυο downstream ολιγοπωλιακές επιχειρήσεις D_1 , D_2 και ξεκινάει την ανάλυσή του υποθέτοντας ότι τόσο η U_1 όσο και D_1 (D_2) επιθυμούν να συγχωνευθούν με την D_2 (D_1). Από αυτές όμως τις εν δυνάμει συγχωνεύσεις μόνο μια θα πραγματοποιηθεί, ή η κάθετη ή η οριζόντια.



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

ΕΝΟΤΗΤΑ 3

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΥΤΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

✕ 3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην θεματική ενότητα που θα παρουσιάσουμε ευθύς αμέσως, η ανάλυση που έχει ακολουθηθεί από τους ερευνητές διαφέρει ριζικά από αυτή που έχει ακολουθηθεί στις δύο άλλες μορφές των συγχωνεύσεων. Στην ανάλυση του παρόντος θέματος η βιβλιογραφία ξεφεύγει από την αμιγή οικονομική θεωρία και ακολουθεί τα μονοπάτια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Γι' αυτό εισαγάγονται στην παρουσίαση μας για πρώτη φορά όροι όπως, κίνδυνος, αβεβαιότητα και μεταβλητότητα. Στις σελίδες που ακολουθούν έχουμε προσπαθήσει να παρουσιάσουμε την σχετική θεωρία, αν και δεν είναι προς μία κατεύθυνση μόνο. Επίσης προσπαθήσαμε να δώσουμε έμμεσα τόσο την συγκριτική παρουσίαση των



αποτελεσμάτων καθώς και στην διαλεύκανση κάποιων σημείων που εμείς θεωρήσαμε ως «σκοτεινά».

X 3.2 ΘΕΩΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΙΣ CONGLOMERATE MERGERS

Οι συγχωνεύσεις συγκέντρωσης (conglomerate mergers) διαφέρουν με τις άλλες δύο κατηγορίες συγχωνεύσεων ως προς τη σχέση που έχουν οι επιχειρήσεις πριν την συγχώνευση. Είδαμε στις οριζόντιες συγχωνεύσεις ότι οι επιχειρήσεις, πριν την συγχώνευση, είναι αντίπαλοι (rivals), ενώ στις κάθετες συγχωνεύσεις έχουν σχέση πωλητή-αγοραστή. Στις συγχωνεύσεις συγκέντρωσης οι επιχειρήσεις μπορεί να έχουν πολύ μικρή σχέση μεταξύ τους έως και καμία. Μπορεί να παράγουν τελείως διαφορετικά προϊόντα, ακόμα να δραστηριοποιούνται και σε διαφορετικές αγορές.

Στις διάφορες απόψεις που έχουν διατυπωθεί επί του θέματος, βλέπουμε ότι η ανάλυση χωρίζεται σε κατηγορίες ανάλογα με το αν οι διαχειριστές και οι μέτοχοι (stockholders) έχουν τις ίδιες ή διαφορετικές προσδοκίες, αν οι διαχειριστές προσπαθούν να μεγιστοποιήσουν την ευημερία των μετόχων ή να αυξήσουν τον ρυθμό ανάπτυξης της επιχείρησης, δηλαδή το μέγεθος της.

Λόγω των παραπάνω, ο Mueller (1969) ισχυρίζεται χαρακτηριστικά ότι οι συγχωνεύσεις αποτελούν αίνιγμα στην θεωρία της επιχείρησης. Επίσης υποστηρίζει ότι τα αποτελέσματα της αμιγούς οικονομικής θεωρίας, που αναφέρουν την ύπαρξη αποδοτικότητας (efficiencies) και συνεργιών (synergies), δεν τυχάνουν εφαρμογής στην περίπτωση όπου συγχωνεύονται δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις οι οποίες μέχρι πριν την συγχώνευση ήταν φαινομενικά ασυσχέτιστες ή σχετιζόνταν σε πολύ μικρό βαθμό.

Ο Mueller ακολουθεί μια ανάλυση η οποία βασίζεται στο οριακό κόστος του κεφαλαίου και στην αναμενόμενη απόδοση του κεφαλαίου. Η τελευταία, όμως, δεν είναι ίδια για τους διαχειριστές της επιχείρησης (managers) και τους μετόχους. Επίσης χρησιμοποιεί την υπόθεση ότι η επιχείρηση έχει ως



αντικειμενικό σκοπό όχι την μεγιστοποίηση των κερδών, αλλά την αύξηση του ρυθμού μεγέθυνσης. Δικαιολογεί αυτή την απόκλιση από την κλασική υπόθεση για την συμπεριφορά των επιχειρήσεων λέγοντας ότι οι μισθοί των διαχειριστών της επιχείρησης (managers), οι επιπρόσθετες αμοιβές (bonuses), το κύρος (prestige) και η δύναμη των διαχειριστών της επιχείρησης συναρτώνται περισσότερο με το μέγεθος και τον ρυθμό μεγέθυνσης της επιχείρησης παρά με την κερδοφορία.

Ο Mueller στηρίζει τα συμπεράσματα του χρησιμοποιώντας τις παρακάτω σχέσεις: Έστω ότι έχουμε δύο επιχειρήσεις την A και την B, και η A θέλει να εξαγοράσει την B.

D_A = η ζήτηση της A για την B.

S_B = η προσφερόμενη τιμή της B προς την A.

Π_{Bt}^A = κέρδη της B την περίοδο t μετά την εξαγορά.

K_i = το προεξοφλητικό επιτόκιο των μετοχών της i, $i = A, B$.

Καταλήγει ότι η εξαγορά (συγχώνευση) θα πραγματοποιηθεί αν και μόνο αν:

$$D_A \geq S_B \Rightarrow \sum_{t=0}^{\infty} \frac{\Pi_{Ct}^A - \Pi_{At}^A}{(K_A + 1)^t} \geq \sum_{t=0}^{\infty} \frac{\Pi_{Bt}^B}{(K_B + 1)^t}$$

Δηλαδή, αν η προεξοφλημένη διαφορά των συνολικών κερδών της νέας (συγκεντρωμένης) επιχείρησης Π_{vt}^A με τα κέρδη της επιχείρησης A πριν την εξαγορά υπερβαίνει τα προεξοφλημένα συνολικά κέρδη της B πριν την συγχώνευση, τότε θα πραγματοποιηθεί η συγχώνευση.

Κατόπιν ο Mueller εξετάζει τα κίνητρα για συγχωνεύσεις συγκέντρωσης κάνοντας κάποιες υποθέσεις (π.χ. $K_A = K_B$, $K_A \neq K_B$, διαφορετικές προσδοκίες μεταξύ διαχειριστών και μετόχων). Ακόμα υποστηρίζει ότι στον



χώρο των συγχωνεύσεων συγκέντρωσης η θεωρία της μεγιστοποίησης των κερδών αντιμετωπίζει ίσως την μεγαλύτερη πρόκληση.

Ως αιτίες των συγχωνεύσεων συγκέντρωσης προβάλλει τις εξής: Πρώτον, λόγω του ότι η διοίκηση (management) μπορεί να εφαρμοστεί με την ίδια επιτυχία σε ασυσχέτιστες παραγωγικές διαδικασίες, μπορεί οι μέτοχοι της εξαγοραζόμενης επιχείρησης Β να θέλουν η επιχείρηση τους να διοικηθεί από τους διαχειριστές της επιχείρησης αγοραστή Α. Ο δεύτερος λόγος είναι ότι μια μεγάλη επιχείρηση που μπορεί να προκύψει ύστερα από την συγχώνευση έχει στην διάθεση της περισσότερες ροές μετρητών, με συνέπεια να έχει την δυνατότητα να αγοράσει φθηνότερο κεφάλαιο. Τρίτον, ως συνέπεια της συγχώνευσης μειώνεται ο κίνδυνος (risk-pooling). Ο τελευταίος λόγος δεν είναι τελείως ανεξάρτητος από τον δεύτερο, αλλά άμεση απόρροιά του.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω, είδαμε ότι τόσο στις οριζόντιες όσο και στις κάθετες συγχωνεύσεις, όπου υποθέτουμε άρρητα ότι οι διαχειριστές και οι μέτοχοι έχουν τις ίδιες προσδοκίες, προεξοφλητικά επιτόκια, πρέπει να απορρέουν κάποια «θετικά» αποτελέσματα από την εκάστοτε συγχώνευση που προέρχονται από συνέργιες, όπως οικονομίες κλίμακας, διανομής ή έρευνας και ανάπτυξης ώστε να υπάρχει κίνητρο τα αντισυμβαλλόμενα μέρη να προβούν στην δημιουργία μιας νέας επιχείρησης. Στην περίπτωση όμως των conglomerate συγχωνεύσεων όπου τα παραπάνω δεν είναι εμφανή, κάνουμε λόγο για διοικητικές (managerial) οικονομίες. Δηλαδή, οι διαχειριστές μιας συγκεντρωμένης επιχείρησης έχουν υψηλότερες ικανότητες, ταλέντο από τους διαχειριστές των επιχειρήσεων που απορροφούν.

Ένα χρόνο αργότερα από τη δημοσίευση των άρθρων του καθηγητή Mueller, ο Kamerschen (1970) δημοσίευσε ένα άρθρο το οποίο στην ουσία έκανε κάποια σχόλια για το άρθρο του Mueller (1969). Πιο συγκεκριμένα ύστερα από εμπειρική έρευνα ο Kamerschen με βοήθ του Hindley βρήκαν ότι δεν υπάρχει διαφορά ανάμεσα στην συμπεριφορά των διαχειριστών και των μετόχων, όπως είχε υποστηρίξει ο Mueller (1969).



Ο τελευταίος είχε υποστηρίξει επίσης ότι αν οι διαχειριστές έχουν ως αντικειμενικό σκοπό την μεγέθυνση της εταιρίας χρησιμοποιούν χαμηλότερο προεξοφλητικό επιτόκιο από τους μετόχους που έχουν ως στόχο την μεγιστοποίηση της ευημερίας των μετόχων. Ο Kamerschen διατείνεται ότι συμβαίνει ακριβώς το αντίθετο, επικαλούμενος εμπειρική έρευνα με στοιχεία από την μερισματική πολιτική μεγάλων Αμερικάνικων επιχειρήσεων. Στο υπόλοιπο άρθρο εξηγεί τις στατιστικές μεθόδους που χρησιμοποίησε ώστε να εξηγεί τα ανωτέρω συμπεράσματα.

Ακόμα ένα άρθρο το οποίο εν μέρει διαφωνεί και εν μέρει συμπληρώνει την θεωρητική δουλειά του Mueller (1969) είναι αυτό των Logue & Naert (1970). Συγκεκριμένα υποστηρίζουν ότι η μεγέθυνση της επιχείρησης με την μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων δεν είναι απαραίτητα ασυνεπείς, ασυσχέτιστες έννοιες μεταξύ τους. Κυρίως όμως διαφωνούν με το σενάριο των συνεργιών που παραθέτει ο Mueller ως κίνητρο για συγχωνεύσεις και αντιπαραθέτουν την δική τους άποψη.

Οι Logue & Naert αντιλαμβάνονται τον όρο συνέργια ως κατανομή των πόρων ανάμεσα στις επιχειρήσεις που συγχωνεύονται (resource utilization). Έστω V_X η αγοραία αξία της επιχείρησης X, V_Y η αξία της επιχείρησης Y και V_{X+Y} η αξία της επιχείρησης μετά την συγχώνευση. Θεωρούν ότι η αξία μιας επιχείρησης είναι συνάρτηση τεσσάρων παραγόντων: (α) των διοικητικών πόρων (managerial resources) M, (β) των παραγωγικών πόρων (productive resources) P, (γ) της δυνητικής αγοράς (market potential) MP, (δ) των χρηματοδοτικών πόρων (financial resources F).

$$\text{Άρα : } V_X = L_X(M_X, P_X, MP_X, F_X) \text{ και } V_Y = L_Y(M_Y, P_Y, MP_Y, F_Y)$$

Οι τέσσερις παραπάνω τύποι πόρων δεν είναι ανεξάρτητοι αλλά αλληλοεξαρτώμενοι. Επίσης, η μέγιστη αγοραία αξία $\max V_i$ όπου $i = X, Y, X + Y$ της επιχείρησης περιορίζεται από τον σπανιότερο πόρο. Έστω M_x^c , P_x^c , MP_x^c , F_x^c τα ανώτερα όρια των πόρων.



Τότε η μέγιστη βραχυχρόνια αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται από την αξία όλων των πόρων, όταν ο σπανιότερος αυτών είναι σε ολοκληρωτική χρήση (full capacity). Δηλαδή, αν MP_x είναι ο σπανιότερος πόρος τότε:

$$\max V_x = L_x(M_x, P_x, MP_x, F_x).$$

Από τα παραπάνω είναι εμφανές ότι αν:

$$\max V_x = L_x(M_x, P_x, MP_x, F_x) \text{ ή}$$

$$\max V_x = L_x(M_x^e, P_x^e, MP_x^e, F_x^e) \text{ και}$$

$$\max V_y = L_y(M_y, P_y, MP_y, F_y)$$

τότε δεν υπάρχουν αποτελέσματα από την συνέργια των δύο επιχειρήσεων, οπότε ούτε κίνητρο για συγχώνευση.

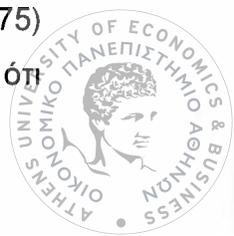
$$\text{Αντίθετα αν: } \max V_x = L_x(M_x^e, P_x^e, MP_x, F_x)$$

$$\max V_y = L_y(M_y, P_y, MP_y, F_y^e)$$

τότε με τη συγχώνευση των δύο επιχειρήσεων η Y θα προσφέρει στην X χρηματοοικονομικούς πόρους και η X στην Y διοικητικούς και παραγωγικούς πόρους. Ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης οι: MP_x , F_x , M_y , P_y και MP_y θα έρθουν πιο κοντά στο ανώτατο όριο τους.

Από την ανωτέρω ανάλυση διαπιστώνεται η ύπαρξη κινήτρου για συγχώνευση, για επιχειρήσεις με συμπληρωματικές εισροές και υποχρησιμοποιούμενους πόρους (underutilized). Σε όλη την παραπάνω ανάλυση έχουμε υιοθετήσει την σιωπηρή υπόθεση ότι $\max V_{x+y} > \max V_x + \max V_y$.

Όσον αφορά την παραπάνω υπόθεση οι Higgins&Schall (1975) διαφωνούν ριζικά και στηρίζουν την ανάλυση τους στην υπόθεση ότι



$V_{x+y} = V_x + V_y$. Συγκεκριμένα υποστηρίζουν ότι μόνο η ισότητα αποτελεί συνθήκη ισορροπίας και ονομάζουν την παραπάνω συνθήκη Value Additivity Principle (V.A.P). Ακόμη με την εργασία τους εξετάζουν την περίπτωση μιας συγχώνευσης όπου η επιχείρηση που πρόκειται να εξαγορασθεί απειλείται με χρεοκοπία.

Την εργασία των Higgins & Schall (1975) ακολούθησε η μελέτη του Scott Jr (1977) ο οποίος ακολούθησε το ίδιο μοτίβο με τους πρώτους και εξέτασε τα αποτελέσματα μιας συγχώνευσης, η οποία αν δεν είχε γίνει οι επιχειρήσεις θα είχαν χρεοκοπήσει.

Αξιόλογες συνεισφορές στην θεωρία των συγχωνεύσεων συγκέντρωσης είναι και αυτές του Bradburd (1980a,b). Υπογραμμίζει ότι οι προηγούμενες μελέτες στηρίζονται σε ιδεατές υποθέσεις και όχι σε ρεαλιστικές. Ο Bradburd (1980a) εισαγάγει για πρώτη φορά την έννοια της αβεβαιότητας όσον αφορά τις συνθήκες ζήτησης καθώς και την αποστροφή στον κίνδυνο. Στο ένα άρθρο του κατασκευάζει ένα υπόδειγμα όπου συγκρίνει τα κέρδη αλλά και τις σχετικές μεταβολές της ποσότητας ισορροπίας καθώς μεταβάλλεται η διακύμανση (μεταβλητότητα) των κερδών ανάμεσα σε μια επιχείρηση που παράγει ένα προϊόν και σε μια επιχείρηση (subsidiary) που αποτελεί μέρος μιας μεγαλύτερης που έχει προκύψει από συγχώνευση (conglomerate merger).

Συγκεκριμένα για την επιχείρηση που παράγει ένα προϊόν ισχύει:

$$\pi_i^* = E(\pi_i) - \alpha \sigma_{\pi_i}^2$$

όπου: $E(\pi_i)$ = αναμενόμενο κέρδος.

α = one – half the Arrow – Pratt measure.

$\sigma_{\pi_i}^2$ = διακύμανση των κερδών.

Καταλήγει ότι για το προϊόν ισχύει:



$$q_i^* = q_\pi \text{ καθώς } \frac{\partial \sigma_{\pi_i}^2}{\partial q_i} = 0$$

όπου: q_i^* = άριστο επίπεδο προϊόντος (optimal output level).

q_π = αναμενόμενο επίπεδο προϊόντος.

Για μία επιχείρηση (θυγατρική), που αποτελεί μέρος της επιχείρησης που έχει προκύψει από την συγχώνευση, θα πρέπει, για να προσδιορίσουμε το βέλτιστο επίπεδο παραγωγής της, να αναφέρουμε ότι ο Bradburd υποθέτει ότι οι παραγόμενες ποσότητες των άλλων θυγατρικών είναι δεδομένες. Επομένως η άριστη ποσότητα της θυγατρικής που παράγει ένα προϊόν q_D^* είναι αυτή που μεγιστοποιεί τα κέρδη της νέας επιχείρησης δεδομένων των ποσοτήτων των υπόλοιπων θυγατρικών. Έπειτα συγκρίνει τις ποσότητες ισορροπίας της επιχείρησης που παράγει ένα προϊόν q_i^* και της επιχείρησης που παράγει ένα προϊόν αλλά διαχειρίζεται από την διοίκηση της νέας επιχείρησης που έχει προκύψει από την συγχώνευση συγκέντρωσης q_D^* .

Για την νέα επιχείρηση, μετά την συγχώνευση, ισχύει:

$$\pi_D^* = E(\pi_D) - a - \sigma_{\pi_D}^2$$

όπου: $E(\pi_D)$ = αναμενόμενο κέρδος της συγχωνευμένης επιχείρησης.

$\sigma_{\pi_D}^2$ = η διακύμανση της συγκεντρωμένης επιχείρησης.

$$\text{Όμως } \pi_D = \pi_i + \pi_c$$

όπου: π_i = το κέρδος της i επιχείρησης (subsidiary).

π_c = το συνδυασμένο (compined) κέρδος για όλες τις επιμέρους επιχειρήσεις εκτός της i .

$$\text{και } \sigma_{\pi_D}^2 = \sigma_{\pi_i}^2 + \sigma_{\pi_c}^2 + 2\text{cov}(\pi_i, \pi_c) = \sigma_{\pi_i}^2 + \sigma_{\pi_c}^2 + 2\rho_{ic}\sigma_{\pi_i}\sigma_{\pi_c}$$



όπου: $\text{COV}(\pi_i, \pi_c) =$ συνδυακύμανση (covariance) των π_i και π_c .

$\rho_{ic} =$ συντελεστής συσχέτισης (correlation coefficient) ανάμεσα στα π_i and π_c .

και βρίσκει ότι ισχύει: $q_D^* = q_i^*$ καθώς $\left. \frac{\partial \pi_D^*}{\partial q_i} \right|_{q_i^*} = 0$

ή

$$q_D^* = q_i^* \text{ καθώς } \frac{\partial \sigma_{\pi_D}^2}{\partial q_i} = \frac{\partial \sigma_{\pi_i}^2}{\partial q_i}$$

Συνδυάζοντας κάποιες άλλες σχέσεις ο Bradburd καταλήγει ότι:

$$q_D^* = q_i^* \text{ καθώς } \rho_{ic} = 0$$

Δηλαδή, το αυξανόμενο προϊόν θα έχει ως αποτέλεσμα η διακύμανση των κερδών να αυξάνεται και κατά συνέπεια ο κίνδυνος (risk). Επίσης, το άριστο (optimal) επίπεδο προϊόντος της conglomerate subsidiary θα είναι υψηλότερο από αυτό της επιχείρησης που παράγει ένα προϊόν αν το κέρδος της επιχείρησης i (conglomerate subsidiary) π_i συσχετίζεται αρνητικά με το συνδυασμένο κέρδος της συγκεντρωμένης (conglomerate) επιχείρησης εκτός της i π_c . Το αντίστροφο θα ισχύει αν π_i και π_c είναι θετικά συσχετιζόμενα.

Η εξήγηση των παραπάνω κατά τον συγγραφέα είναι η κάτωθι. Οι επιχειρήσεις προκειμένου να ελαχιστοποιήσουν την αβεβαιότητα όσο και να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη αναπροσαρμόζουν την ποσότητα της q_i , μέχρι το οριακό κόστος, από την μείωση των κερδών, γίνει ίσο με το οριακό όφελος, από την μείωση της διακύμανσης των κερδών. Δηλαδή έχουμε ένα trade off μεταξύ του ύψους των κερδών με το ύψος του κινδύνου (risk) που αναλαμβάνει κάθε επιχείρηση. Μια θεμελιώδης υποθέση είναι ότι όλες οι επιχειρήσεις αποστρέφονται εξίσου τον κίνδυνο (risk-averse) και θα θυσιάζαν



ίδιο ποσό από τα κέρδη τους για να μειωθεί η μεταβλητότητα των κερδών κατά ένα δολάριο.

Αν ρ_{ic} είναι θετικό (αρνητικό) κάθε μείωση στο q_i θα έχει ως συνέπεια την μεγαλύτερη (μικρότερη) μείωση της μεταβλητότητας των κερδών της συγκεντρωμένης επιχείρησης, σε σχέση με την επιχείρηση που παράγει μόνο ένα προϊόν αλλά και μεγαλύτερη (μικρότερη) μείωση του προϊόντος από το optimal επίπεδο.

Στο δεύτερο άρθρο του ο Bradburd (1980b) παρουσιάζει ένα υπόδειγμα παρόμοιο με αυτό του Dhrymes (1964) και εξετάζει τα αποτελέσματα στην άριστη τιμή, υπό συνθήκες αποστροφής στον κίνδυνο και αβεβαιότητας στην ζήτηση.

Οι εξισώσεις που χρησιμοποιεί είναι όμοιες με αυτές στο προηγούμενο άρθρο του και στηρίζεται σχεδόν στις ίδιες υποθέσεις. Διαφοροποιείται ελάχιστα στην ανάλυση χρησιμοποιώντας καμπύλες αδιαφορίας. Έπειτα εξετάζει σχεδόν τις ίδιες περιπτώσεις με τον συντελεστή συσχέτισης, αυτή τη φορά όμως για να διαπιστώσει τα αποτελέσματα στην άριστη τιμή. Προκειμένου να μην επαναλάβουμε την ανωτέρω ανάλυση θα κλείσουμε τη σύντομη αναφορά στο δεύτερο άρθρο του Bradburd αναφέροντας το συμπέρασμα που κατέληξε. Κατά τον Bradburd η άριστη τιμή της conglomerate subsidiary επιχείρησης θα είναι μικρότερη από την άριστη τιμή της επιχείρησης που παράγει ένα μόνο προϊόν. Δηλαδή, η συγκεντρωμένη (conglomerate) επιχείρηση μεγιστοποιεί τα κέρδη της ή μειώνει τον κίνδυνο σε μια μικρότερη τιμή από ό,τι η επιχείρηση που παράγει ένα μόνο προϊόν.

Σχεδόν παράλληλα με τον Bradburd, ο Conn (1980) κατασκεύασε ένα άλλο υπόδειγμα τιμολόγησης των μετοχών για τις συγχωνεύσεις συγκέντρωσης στην προσπάθεια του να φωτίσει περισσότερο τον τρόπο με τον οποίο γίνονται οι ανταλλαγές μετοχών σε μια συγχώνευση χωρίς την παρουσία χρήματος, ομολόγων κτλ. Η ανάλυσή του στηρίζεται σε ένα λόγο ανταλλαγής (exchange ratio), όπως ο ίδιος χαρακτηριστικά λέει. Καταλήγει



ύστερα από εμπειρική έρευνα, 107 συγχωνεύσεων, ότι δεν υπάρχουν σημαντικές διαφορές στα αποτελέσματα μιας συγχώνευσης πάνω στον πλούτο των μετόχων ανάλογα με το αν την διοίκηση την έχουν οι μέτοχοι – ιδιοκτήτες (owner controlled) ή οι διαχειριστές (manager controlled).

Στο άρθρο του Ireland (1983) ακολουθείται η μεθοδολογία του Bradburd αλλά με την υπόθεση του Conn (1980) ότι η συγχώνευση πραγματοποιείται με ανταλλαγή μετοχών. Αυτό έχει ως άμεση συνέπεια ο Ireland να καταλήξει στα ακριβώς αντίθετα συμπεράσματα από αυτά του Bradburd. Η αντίθεση αυτή προέρχεται από τις διαφορετικές υποθέσεις που χρησιμοποιήθηκαν.

Συγκεκριμένα ο Bradburd υπέθεσε ότι κατά την συγχώνευση προστίθενται οι δεσμίδες των περιουσιακών στοιχείων των δύο επιχειρήσεων χωρίς να γίνεται αναφορά στα αποτελέσματα χαρτοφυλακίου (portfolio effects). Ο Ireland υποθέτει ότι γίνεται ανταλλαγή των περιουσιακών στοιχείων δίνοντας βάση και στα αποτελέσματα χαρτοφυλακίου. Από τα παραπάνω βλέπουμε ότι πιθανώς οι συγχωνεύσεις συγκέντρωσης είναι πιο πολύπλοκες από ότι οι ερευνητές έχουν αντιληφθεί γιατί η απλή τροποποίηση μιας υπόθεσης μας οδήγησε σε αντίθετα συμπεράσματα.

Ακόμα ένας αντίλογος για τις υποθέσεις που χρησιμοποίησε ο Bradburd ήρθε και από τους Jagral & Brick (1982), οι οποίοι τις θεώρησαν περιοριστικές και εξέτασαν πιο γενικές περιπτώσεις αβεβαιότητας στην συνάρτηση ζήτησης. Επιπρόσθετα εξέτασαν το ενδεχόμενο, μετά την συγχώνευση, τόσο η νέα επιχείρηση (συγκεντρωμένη) όσο και η subsidiary να μεταβάλλουν την στρατηγική τους.

Τα κύρια αποτελέσματα των Jagral & Brick είναι ότι η συγχώνευση συγκέντρωσης πραγματοποιείται, στην περίπτωση της ομοιογενούς αποστροφής στον κίνδυνο, αν και μόνο αν τα κέρδη των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται συσχετίζονται αρνητικά. Επίσης, στην περίπτωση της ετερογενούς αποστροφής στον κίνδυνο, η συγχώνευση μπορεί να πραγματοποιηθεί ακόμα και αν τα κέρδη των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται συσχετίζονται θετικά.



Ενδιαφέρον παρουσιάζει και η μελέτη του Hill (1983) ο οποίος εξέτασε την πορεία μιας συγχώνευσης συγκέντρωσης σε σχέση με τον οικονομικό κύκλο. Το συμπέρασμα είναι ότι υπάρχει πιθανότητα η συγκεντρωμένη επιχείρηση να είναι περισσότερο «ευπαθής» στις οικονομικές διακυμάνσεις από ό,τι θα ήταν οι επιχειρήσεις subsidiaries πριν την συγχώνευση.

Επίσης ενδιαφέρουσα είναι και η εργασία του Gabrielsen (2000) ο οποίος παρουσιάζει μια διαφορετική σκοπιά των συγχωνεύσεων συγκέντρωσης ως μέσω αποκλεισμού σε βάρος των δυνητικών ανταγωνιστών, αποκτώντας των έλεγχο στα κανάλια διανομής των προϊόντων. Ο Gabrielsen χρησιμοποιεί ένα παίγνιο τριών σταδίων υποθέτοντας ότι υπάρχουν στην αγορά δυο επιχειρήσεις, η ήδη υπάρχουσα επιχείρηση I και η επιχείρηση «στόχος» T (target). Οι δυο αυτές επιχειρήσεις δεν σχετίζονται ούτε δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο. Επιπλέον υπάρχει ένας δυνητικός ανταγωνιστής E (entrant).

Ο Gabrielsen κατέληξε ότι υπάρχουν τρεις πιθανές ισορροπίες στο παραπάνω παίγνιο. Πρώτον, η E εισέρχεται στην αγορά εξαγοράζοντας ένα αποδοτικό δίκτυο διανομής. Αυτή η ισορροπία θα προκύψει αν τα προϊόντα των επιχειρήσεων I και E είναι, είτε πολύ διαφοροποιημένα, είτε είναι λίγο διαφοροποιημένα αλλά και η I αντιμετωπίζει υψηλό κόστος διαφοροποίησης. Δεύτερον, η επιχείρηση I εξαναγκάζει την E να έχει μη αποδοτικά κανάλια διανομής εξαγοράζοντας τα αποδοτικά. Τρίτον, η περίπτωση της συγχώνευσης συγκέντρωσης της I με την T όπου η I αποκλείει την E . Η τελευταία ισορροπία υπάρχει αν ο ανταγωνισμός μετά την συγχώνευση είναι έντονος και το κόστος διαφοροποίησης είναι σχετικά μικρό.

Κλείνοντας την περιήγηση μας στα σχετικά άρθρα με τις conglomerate συγχωνεύσεις, θα ήταν παράλειψή μας να μην αναφέρουμε την μελέτη των Burch, Nanda&Narayanan (2000) οι οποίοι προσπαθούν να δείξουν ότι η χρηματοοικονομική¹³ προσέγγιση των συγχωνεύσεων είναι συνεπής με υποδείγματα ισορροπίας στα οποία οι συγχωνεύσεις συγκέντρωσης

¹³ Λέγοντας χρηματοοικονομική προσέγγιση εννοούμε αυτή που βασίζεται στον υπολογισμό της αξίας μιας επιχείρησης με την χρήση της έννοιας της παρούσας αξίας. Πιο συγκεκριμένα η παρούσα αξία ή αξία μιας επιχείρησης είναι το γινόμενο της παρούσας αξίας της μετοχής της με το πλήθος των μετοχών.



αυξάνουν την αξία της νέας επιχείρησης. Αυτό επιτυγχάνεται αν μια ανταγωνιστική επιχείρηση συγχωνευθεί με μια επιχείρηση που δραστηριοποιείται σε έναν άλλο κλάδο παραγωγής. Με αυτόν τον τρόπο μειώνεται ο κίνδυνος, παραδείγματος χάρη της χρεοκοπίας.

Στην ανάλυσή τους διαχωρίζουν τις επιχειρήσεις σε δύο κατηγορίες: (α) innovative (β) non innovative, ανάλογα με τον τρόπο που αφομοιώνουν τα διάφορα shocks ή ανταποκρίνονται σε νέες ευκαιρίες που μπορεί να επηρεάσουν την κερδοφορία.



ΕΝΟΤΗΤΑ 4

ΕΜΠΟΔΙΑ ΕΙΣΟΔΟΥ

× 4.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην ενότητα αυτή θα ασχοληθούμε με τα εμπόδια εισόδου καθώς και με τις στρατηγικές που ακολουθούν οι επιχειρήσεις, ώστε να αποτρέψουν την είσοδο νέων ανταγωνιστών στην αγορά. Η παρουσίαση ξεκινάει με τον ορισμό των απαραίτητων εννοιών για την περαιτέρω ανάλυση. Κατόπιν, θα περάσουμε σε μια περιεκτική επισκόπηση των θεωριών για τα εμπόδια εισόδου, δίνοντας περισσότερη έμφαση σε μερικά υποδείγματα, τα οποία θεωρήσαμε σημαντικά.

× 4.2 ΘΕΩΡΙΕΣ ΓΙΑ ΕΜΠΟΔΙΑ ΕΙΣΟΔΟΥ

Αρχικά με το θέμα των εμποδίων εισόδου ασχολήθηκε ο καθηγητής Bain (1956), ο οποίος αναγνώρισε τέσσερα στοιχεία από την μορφή της αγοράς τα οποία επηρεάζουν την ικανότητα



των ήδη υπάρχουσών επιχειρήσεων σε ένα κλάδο να προστατεύσουν τα υπερκανονικά τους κέρδη από την εν δυνάμει είσοδο νέων επιχειρήσεων στην αγορά. Αναφορικά με τα στοιχεία, αυτά είναι οι οικονομίες κλίμακας, τα απόλυτα πλεονεκτήματα κόστους, η διαφοροποίηση των προϊόντων και τέλος οι κεφαλαιακές απαιτήσεις. Βέβαια, η ερμηνεία του Bain καθώς και ο ορισμός δίνει στα εμπόδια εισόδου δέχθηκαν με το πέρασμα των χρόνων αρκετές τροποποιήσεις. Ο Bain ορίζει ως εμπόδιο εισόδου ο,τιδήποτε «επιτρέπει» στις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις, σε ένα κλάδο παραγωγής, να απολαμβάνουν υπερκανονικά κέρδη χωρίς την απειλή της εισόδου νέων ανταγωνιστών.

Τόσο ο Stigler (1968) όσο και οι Baumol & Willig (1981) ορίζουν ως εμπόδιο εισόδου, ο,τιδήποτε απαιτεί μια δαπάνη από μια νέα επιχείρηση ώστε να εισέλθει στον κλάδο, χωρίς όμως η δαπάνη αυτή να πρέπει να γίνει από τις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις. Ακόμα ένας ορισμός είναι αυτός του Von Weizacker (1979), ο οποίος ορίζει ως εμπόδιο εισόδου οποιοδήποτε (ακαθόριστο) πλεονέκτημα των ήδη υπάρχουσών επιχειρήσεων σε βάρος των εν δυνάμει εισερχομένων το οποίο ταυτόχρονα προκαλεί μια μείωση της ευημερίας, με την έννοια ότι διαταράσσει την κατανομή των πόρων μιλώντας από την πλευρά της κοινωνικής ωφέλειας. Αν η ευημερία δεν μειώνεται, τότε δεν αποτελεί εμπόδιο εισόδου. Οι δύο τελευταίοι ορισμοί έρχονται σε αντίθεση με αυτόν του Bain, όπως θα δούμε παρακάτω, όσον αφορά τον ισχυρισμό για την ευημερία.

Κλείνοντας αυτή τη σύντομη, αλλά απαραίτητη, παρένθεση επανερχόμαστε στους ισχυρισμούς του Bain. Αρχικά έστρεψε την ανάλυση τους στις οικονομίες κλίμακας.

ι) Οικονομίες κλίμακας

Ο Bain διατείνεται ότι αν η ελάχιστη αποδοτική κλίμακα είναι ένα μεγάλο ποσοστό της ζήτησης του κλάδου, τότε η αγορά μπορεί να υποστηρίξει (sustain) μόνο ένα μικρό αριθμό επιχειρήσεων οι οποίες μπορούν να



απολαμβάνουν υπερκανονικά κέρδη χωρίς να μειώνονται και χωρίς να προσελκύουν το ενδιαφέρον νέων επιχειρήσεων για είσοδο.

Η μεγαλύτερη ίσως συμβολή σε αυτό το σημείο έχει γίνει από τους Baumol & Willig (1981) και αργότερα από τους Baumol, Willig & Panzar (1983). Προτού όμως προχωρήσουμε στην περαιτέρω ανάλυση πρέπει να ορίσουμε κάποια μεγέθη που θα χρησιμοποιήσουμε παρακάτω. Όταν λέμε σταθερό κόστος (fixed cost) εννοούμε το κόστος που δεν μειώνεται μακροχρόνια ακόμα και αν μειωθεί η παραγωγή. Όμως το σταθερό κόστος μπορεί να μειωθεί αν πάψει η παραγωγική διαδικασία. Αντίθετα λέγοντας αναπόκτητο κόστος (sunk cost) εννοούμε εκείνο όπου τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μεσοπρόθεσμα δεν μπορεί να μειωθεί ακόμα και με την λήξη της παραγωγικής διαδικασίας. Ακόμα αξίζει να τονίσουμε ότι το sunk cost δεν είναι απαραίτητα fixed και το αντίστροφο.

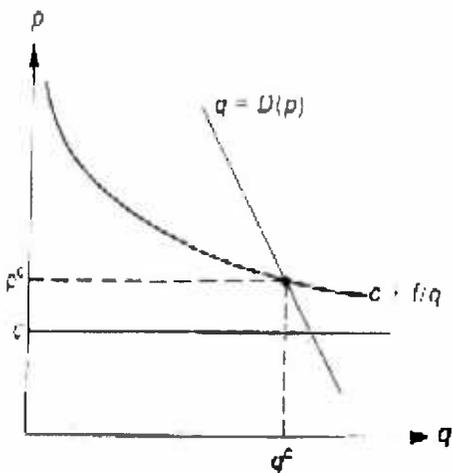
Σε αυτό το σημείο αξίζει να παρουσιάσουμε την θεωρία της διεκδικησιμότητας (contestability) της αγοράς, που ανέπτυξε ο Baumol et al (1983). Πριν όμως περάσουμε στην contestability theory, πρέπει να ορίσουμε τον όρο διατηρήσιμη αγορά (sustainable). Υποθέτουμε ότι έχουμε έναν κλάδο ομοιογενούς προϊόντος με n επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν την ίδια τεχνολογία, παράγουν προϊόν q με κόστος $C(q_i)$ $i=1, \dots, n$ η κάθε μία, όπου $C(0)=0$. Χωρίζουμε τις n επιχειρήσεις σε δύο ομάδες: (i) m υπάρχουσες επιχειρήσεις (incumbents) και (ii) $n-m \geq 0$ εν δυνάμει εισερχόμενες στον κλάδο επιχειρήσεις. Μια διάταξη (configuration) της αγοράς είναι ένα διάνυσμα ποσοτήτων (q_1, \dots, q_m) για τις υπάρχουσες επιχειρήσεις στο οποίο αντιστοιχεί μια τιμή p η οποία χρεώνεται από όλες τις υπάρχουσες επιχειρήσεις.

Μια διάταξη της αγοράς λέγεται εφικτή (feasible) αν η αγορά εκκαθαρίζεται: $\sum_{i=1}^m q_i = D(p)$ και ταυτόχρονα οι επιχειρήσεις πραγματοποιούν μη αρνητικά κέρδη: $p q_i \geq C(q_i)$. Επίσης είναι διατηρήσιμη (sustainable) αν



κανένας δυνητικός ανταγωνιστής (entrant) δεν μπορεί να πραγματοποιήσει κέρδος παίρνοντας ως δεδομένη (given) την τιμή των incumbents. Δηλαδή, δεν υπάρχει κάποια τιμή $p^e \leq p$ και προϊόν $q^e \leq D(p^e)$ τέτοια ώστε $p^e q^e > C(q^e)$. Έχοντας ορίσει ό,τι μας χρειάζεται, μπορούμε να πούμε ότι μια τέλεια διεκδικήσιμη αγορά είναι αυτή που οποιαδήποτε διάταξη ισορροπίας είναι διατηρήσιμη.

Προκειμένου να γίνει περισσότερο σαφής η έννοια της διατηρησιμότητας παραθέτουμε το παρακάτω διάγραμμα:



Η μόνη διατηρήσιμη διάταξη (sustainable configuration) είναι το ζεύγος (p^e, q^e) . Οι άλλες επιχειρήσεις μένουν εκτός της αγοράς. Επομένως το διεκδικήσιμο (contestable) ζεύγος (p^e, q^e) επιτυγχάνεται με την τομή της καμπύλης του μέσου κόστους και της καμπύλης ζήτησης.

ii) Απόλυτα πλεονεκτήματα κόστους

Ο δεύτερος παράγοντας που ανέφερε ο Bain ως εμπόδιο εισόδου είναι αυτός όπου μια ήδη εγκαθιδρυμένη (established) επιχείρηση έχει ανώτερες τεχνικές παραγωγής. Οι τελευταίες μπορεί να έχουν προκύψει είτε μέσω της εμπειρίας (learning by doing) είτε μέσω της έρευνας & ανάπτυξης. Επίσης οι εγκαθιδρυμένες επιχειρήσεις μπορεί να έχουν τέτοια συγκέντρωση κεφαλαίου σε νέες τεχνολογίες, ώστε να τους μειώνει το κόστος. Ακόμη μια πιθανή αιτία εμποδίων εισόδου σε αυτή την κατηγορία είναι ότι οι incumbents μπορεί να έχουν συνάψει συμφωνίες (contracts) με τους προμηθευτές κάποιων

σημαντικών πρώτων υλών για την αποκλειστική παροχή των συγκεκριμένων αγαθών.

Εμείς θα δώσουμε ιδιαίτερη έμφαση στην συγκέντρωση του κεφαλαίου και γι' αυτό θα παρουσιάσουμε το υπόδειγμα Stackelberg – Spence – Dixit. Ένα ωραίο χαρακτηριστικό των sunk costs είναι αυτό της δέσμευσης (commitment) ως προς την αξία τους. Με την παραπάνω έκφραση απλά θέλουμε να πούμε ότι αν μια επιχείρηση αγοράσει εξοπλισμό «σήμερα» είναι μια ένδειξη (signal) ότι θα είναι στην αγορά και «αύριο» αν δεν μπορεί να πουλήσει τον εξοπλισμό. Άρα μπορούμε να την γενικεύσουμε ως εξής: μπορούμε να εικάζουμε ότι αν μια επιχείρηση αγοράζει εξοπλισμό και αν η αγορά αυτού του εξοπλισμού είναι παρατηρήσιμη από τους ανταγωνιστές (rivals) μπορεί να έχει στρατηγικά αποτελέσματα (strategic effects) και να μην αποτελεί απλώς μια εσωτερική διαδικασία της επιχείρησης που θέλει να ελαχιστοποιήσει το κόστος της. Δηλαδή οι rivals μπορούν να μεταφράσουν την αγορά νέου εξοπλισμού ως «κακά νέα» για την κερδοφορία του κλάδου και τελικά να μειώσουν την κλίμακα παραγωγής τους ή να μην εισέλθουν καθόλου στην αγορά.

Στο υπόδειγμα που θα αναλύσουμε, θα εισαγάγουμε κάποιες ασυμμετρίες, όπως το ότι κάποια επιχείρηση μπαίνει στην αγορά πρώτη (first mover) πιθανώς γιατί έχει καλύτερη τεχνολογία. Θα δούμε λοιπόν ότι αυτές οι επιχειρήσεις (incumbents) συγκεντρώνουν κεφάλαιο ικανό ώστε, είτε να περιορίσει την είσοδο νέων επιχειρήσεων είτε να την καταστήσει μη κερδοφόρα. Δηλαδή το πλεονέκτημα της πρώτης κίνησης (first mover advantage) επιτρέπει στις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις να περιορίσουν τον ανταγωνισμό. Προκειμένου όμως να γίνουν όλα κατανοητά θα παρουσιάσουμε πρώτα ένα απλό υπόδειγμα τύπου Stackelberg πάνω στο οποίο στηρίχθηκαν τόσο ο Dixit (1979, 1980) όσο και ο Spence (1977, 1979).

Υποθέτουμε ότι έχουμε δύο επιχειρήσεις σε ένα κλάδο, όπου η επιχείρηση 1 (incumbent) επιλέγει επίπεδο κεφαλαίου K_1 που είναι σταθερό από την στιγμή που κάνει την επιλογή και έπειτα. Η επιχείρηση 2, ο δυνητικός



ανταγωνιστής, αρχικά παρατηρεί το K_1 και κατόπιν επιλέγει το δικό της επίπεδο κεφαλαίου K_2 που είναι και αυτό σταθερό από την στιγμή επιλογής και έπειτα. Αν υποθέσουμε ότι οι συναρτήσεις κερδών των δύο επιχειρήσεων είναι οι:

$$\Pi^1(K_1, K_2) = K_1(1 - K_1 - K_2)$$

$$\Pi^2(K_1, K_2) = K_2(1 - K_1 - K_2)$$

Για τις παραπάνω συναρτήσεις κερδών ισχύει ότι: (i) $\Pi'_j = \frac{\partial \Pi_i}{\partial K_j} < 0$

δηλαδή ότι η i επιχείρηση δεν θέλει η j να συγκεντρώνει κεφάλαιο γιατί της

μειώνει το κέρδος (ii) $\Pi''_{ij} = \frac{\partial^2 \Pi^i}{\partial K_i \partial K_j} < 0$ δηλαδή τα επίπεδα των κεφαλαίων

είναι στρατηγικά υποκατάστατα. Αρχικά υποθέτουμε ότι δεν έχουμε σταθερό κόστος εισόδου.

Η επιχείρηση 1 έχει το πλεονέκτημα της πρώτης κίνησης. Γνωρίζει ότι η συνθήκη μεγιστοποίησης της επιχείρησης 2 είναι $\frac{\partial \Pi^2}{\partial K_2} = 0 \Rightarrow K_2 = \frac{1 - K_1}{2}$ οπότε

όταν μεγιστοποιεί το κέρδος της $\max \Pi^1$, όπου K_2 λαμβάνει υπόψη της ότι η επιχείρηση 2 θα επιλέξει $K_2 = \frac{1 - K_1}{2}$ όταν εισέλθει, οπότε το πρόβλημα

μεγιστοποίησης των κερδών της 1 γίνεται: $\max \Pi^1 = \max K_1 \left(1 - K_1 - \frac{1 - K_1}{2} \right)$.

Από τα παραπάνω προκύπτει η τέλεια κατά Nash ισορροπία:

$$K_1 = \frac{1}{2}, \quad K_2 = \frac{1}{4}, \quad \Pi^1 = \frac{1}{8}, \quad \Pi^2 = \frac{1}{16}.$$



Από τα παραπάνω συνάγουμε ότι η επιχείρηση που κινείται πρώτη έχει την δυνατότητα να επιτύχει υψηλότερα κέρδη από την άλλη. Αντίθετα όταν οι επιχειρήσεις επιλέγουν ταυτόχρονα, οι συναρτήσεις κάλλιστης απόκρισης είναι:

$$\frac{\partial \Pi^1(K_1, K_2)}{\partial K_1} = 0 \Rightarrow K_1(-1) + (1 - K_1 - K_2) = 0 \Rightarrow -2K_1 - K_2 + 1 = 0 \Rightarrow$$

$$K_1 = \frac{1 - K_2}{2} \Rightarrow K_1 = R(K_2)$$

$$\frac{\partial \Pi^2(K_1, K_2)}{\partial K_2} = 0 \Rightarrow K_2(-1) + (1 - K_1 - K_2) = 0 \Rightarrow -2K_2 - K_1 + 1 = 0 \Rightarrow$$

$$K_2 = \frac{1 - K_1}{2} \Rightarrow K_2 = R(K_1)$$

Η ισορροπία Nash που καταλήγουμε σε αυτή την περίπτωση είναι η εξής:

$$K_1 = K_2 = \frac{1}{3}, \quad \Pi^1 = \Pi^2 = \frac{1}{9}. \text{ Από την παραπάνω ανάλυση είναι πασιφανές ότι}$$

τα δύο παραπάνω υποδείγματα διαφέρουν μόνο στον συγχρονισμό των κινήσεων (timing). Επίσης, βλέπουμε ότι η ασυμμετρία του υποδείματος Stackelberg επιτρέπει στην επιχείρηση 1 να περιορίσει το κεφάλαιο της επιχείρησης 2. Προκειμένου να το πετύχει αυτό η επιχείρηση 1 συγκεντρώνει περισσότερο κεφάλαιο από ότι θα συγκέντρωνε στην περίπτωση των ταυτόχρονων (simultaneous) κινήσεων. Έτσι η επιχείρηση 1 μειώνει την οριακή κερδοφορία του κεφαλαίου για την επιχείρηση 2 αφού $\Pi_{12}^2 < 0$. Οπότε η επιχείρηση 2 επενδύει λιγότερο και άθελα της ωφελεί την 1 γιατί $\Pi_2^1 < 0$.

Η επιχείρηση 1 όμως, αφού θα έχει αποτρέψει την είσοδο της 2 έχει κίνητρο να μειώσει το επίπεδο κεφαλαίου εκ των υστέρων. Αυτό δεν μπορεί να συμβεί βέβαια γιατί θεωρούμε ότι το κεφάλαιο αποτελεί sunk cost. Η παραπάνω αυτή δέσμευση της επιχείρησης 1 την προστατεύει από τυχόν αντιδράσεις της επιχείρησης 2. Αν η επιχείρηση 1 μπορούσε να μειώσει το K_1 μετά την αποτροπή της εισόδου της 2, η τελευταία δεν θα προσδιόριζε το



επίπεδο $K_2 = \frac{1}{4}$ αλλά θα είχε κίνητρο να προσδιορίσει $K_2 > \frac{1}{4}$ ως αντίδραση στην μετέπειτα μείωση του K_1 . Εν ολίγοις η 1 δεν θα πραγματοποιούσε μια αξιόπιστη απειλή. Η απειλή της 1 γίνεται ολοένα και πιο αξιόπιστη (credible) καθώς το κεφάλαιο αποσβένεται με αργούς ρυθμούς ή η μεταπώληση του συνοδεύεται από μεγάλες ζημιές. Ο Tirole (1988) ονομάζει την στρατηγική που πρέπει να ακολουθήσει η 1 ως «καίγοντας τις γέφυρες» (burning the bridges).

Το παραπάνω όμως υπόδειγμα τύπου Stackelberg γεννά τρία ερωτήματα τα οποία παραμένουν αναπάντητα. Τι σημαίνει ανταγωνισμός στην ποσότητα του κεφαλαίου; Γιατί μια επιχείρηση απολαμβάνει το πλεονέκτημα της πρώτης κίνησης (first mover advantage); Γιατί η ποσότητα έχει δεσμευτική υπόσταση; Σ' αυτά τα ερωτήματα ο Spence (1977, 1979) και ο Dixit (1979, 1980) προσπάθησαν να απαντήσουν, αντιμετωπίζοντας την ποσότητα κεφαλαίου ως παραγωγική δυναμικότητα (capacity). Οπότε το first mover advantage μπορεί να προκύψει από το γεγονός ότι μια επιχείρηση μπορεί να αποκτήσει την τεχνολογία παραγωγής πιο γρήγορα από την άλλη. Όσον αφορά την δέσμευση εξηγείται με το ότι οι παραγωγικές δυναμικότητες (capacities) είναι αναπόκτητο κόστος (sunk cost).

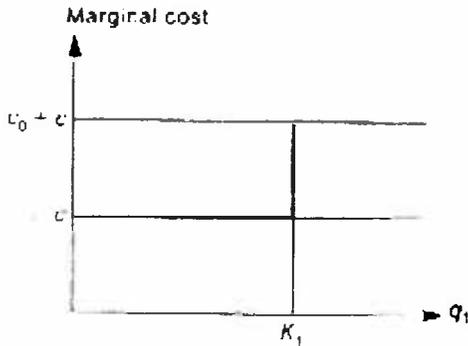
Στο υπόδειγμα του Dixit (1980) την πρώτη περίοδο η 1 επιλέγει, capacity K_1 με κόστος $c_0 K_1$, η οποία μπορεί να αυξηθεί αλλά όχι να μειωθεί. Έπειτα η 2 παρατηρεί την K_1 και την δεύτερη περίοδο οι επιχειρήσεις διαλέγουν τις ποσότητες παραγωγής (q_1, q_2) και τις παραγωγικές τους δυναμικότητες (capacities) (\tilde{K}_1, K_2) ταυτόχρονα, όπου $\tilde{K}_1 \geq K_1$. Το κόστος παραγωγής είναι c ανά μονάδα προϊόντος. Η παραγόμενη ποσότητα δεν μπορεί να ξεπερνάει την παραγωγική δυνατότητα: $q_i \leq K_i$ για κάθε i .

Η επιχείρηση 2 την δεύτερη περίοδο αντιμετωπίζει τόσο το βραχυχρόνιο όσο και το μακροχρόνιο κόστος $c_0 + c$ και επιλέγει $K_2 = q_2$. Η 1 για κάθε



$q_i \leq K_1$ αντιμετωπίζει το βραχυχρόνιο κόστος c ενώ για κάθε μονάδα προϊόντος πέρα της K_1 αντιμετωπίζει το μακροχρόνιο κόστος $c_0 + c$.

Από τα άνωθι γίνεται εμφανής η δεσμευτική δύναμη (commitment power) της παραγωγικής δυναμικότητας. Μειώνει το ex post οριακό κόστος



παραγωγής μεγαλύτερης της K_1 και επομένως κάνει ελκυστική την παραγωγή των πρώτων K_1 μονάδων την δεύτερη περίοδο. Ας φανταστούμε 2 συναρτήσεις κάλλιστης απόκρισης όπου οι επιχειρήσεις διαλέγουν ταυτόχρονα

κεφάλαιο και προϊόν (no first mover advantage) τότε το οριακό κόστος είναι για τις δύο $c_0 + c$. Αν η συνάρτηση ζήτησης είναι γραμμική της μορφής:

$$p = D(q) \Rightarrow p = a - bq$$

η επιχείρηση i έχει να μεγιστοποιήσει:

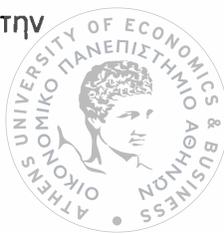
$$\max_{q_i} \Pi_i = q_i (a - b(q_i + q_j) - c_0 - c)$$

Οι συναρτήσεις αντίδρασης που θα προκύψουν είναι της μορφής:

$$R_i(q_j) = \frac{(a - bq_j - c_0 - c)}{2b}$$

Είναι προφανές ότι δεν υπάρχει λόγος να συγκεντρώσουν πλεονάζουσα capacity η οποία δεν χρησιμοποιείται στην παραγωγή.

Ας περάσουμε στο υπόδειγμα του Dixit με τις δύο περιόδους όπου η 1 επιλέγει την capacity K_1 στην πρώτη περίοδο και την παραγωγή στην

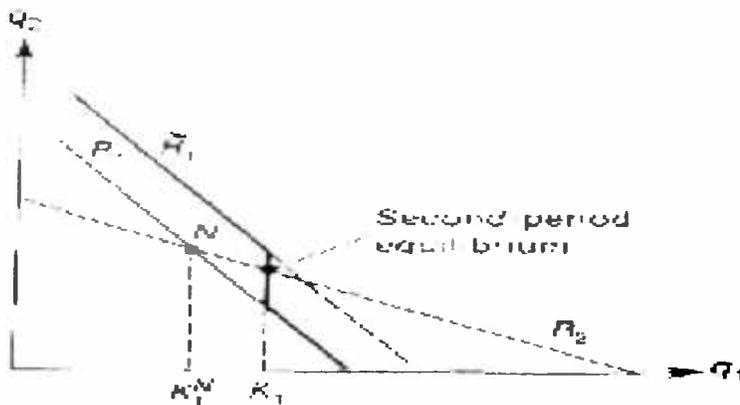


δεύτερη περίοδο, ενώ η 2 επιλέγει και τα δύο στην δεύτερη περίοδο. Η συνάρτηση κάλλιστης απόκρισης για την 2 θα είναι:

$$R_2(q_1) = \frac{(a - bq_1 - c_0 - c)}{2b}$$

Σ' αυτή την περίπτωση η επιχείρηση 1 έχει δύο διαφορετικές συναρτήσεις κάλλιστης αντίδρασης και το κριτικό σημείο είναι το K_1 .

$$R_1(q_2) = \begin{cases} \tilde{R}_1(q_2) = \frac{a - bq_2 - c}{2b} > R_1(q_2), q_1 \leq K_1 & (\text{short run}) \\ R_1(q_2) = \frac{a - bq_2 - c_0 - c}{2b}, q_1 > K_1 & (\text{long run}) \end{cases}$$



Από το παραπάνω σχήμα βλέπουμε ότι η ισορροπία ως συνάρτηση του K_1 επιτυγχάνεται στο σημείο τομής της $\tilde{R}_1 R_1$ με την R_2 . Επίσης η επιχείρηση 1 δεν έχει κίνητρο να επενδύσει την πρώτη περίοδο σε capacity που δεν θα χρησιμοποιήσει εκ των υστέρων. Από την άλλη όμως έχει όφελος να επενδύσει πέρα της Nash ισορροπίας K_1^N γιατί έτσι η ισορροπία μετακινείται προς τα δεξιά, κατά μήκος της R_1 , με συνέπεια να αυξάνονται τα κέρδη της 1.

Η ανάλυση των Spence και Dixit αποτέλεσε έναυσμα για διάφορες προεκτάσεις όπως αυτή των πολλαπλών incumbents που έχουν μελετήσει οι

Vives (1985) και Vives & Gilbert (1986) καθώς και αυτή του Waldman (1987) οι οποίοι εξετάζουν τα εμπόδια εισόδου σε συνθήκες ολιγοπωλίου αναφορικά με τις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις στον κλάδο. Συγκεκριμένα ο Waldman (1987) εξετάζει την «αποτρεπτική» (entry deterring) επένδυση, στην οποία πρέπει να προβεί ένα ολιγοπώλιο εγκαθιδρυμένων επιχειρήσεων, όταν δεν μπορούν να συνεργαστούν μεταξύ τους και το απαιτούμενο ύψος της εν λόγω επένδυσης είναι αβέβαιο. Δείχνει ότι η αβεβαιότητα μπορεί να οδηγήσει το ολιγοπώλιο σε υποεπένδυση, προκειμένου να αποτρέψει την είσοδο νέων ανταγωνιστών στον κλάδο, συγκριτικά με την επένδυση που θα πραγματοποιούσε μια μοναδική επιχείρηση στον κλάδο.

Έχουμε δηλαδή το φαινόμενο του «δωρεάν επιβάτη» εφόσον η κάθε επιχείρηση μεμονωμένα δεν έχει κίνητρο να προβεί στην επένδυση γνωρίζοντας ότι, αφενός δεν θα ωφεληθεί μόνο η ίδια αλλά και οι υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου, αφετέρου προσπαθεί να αποφύγει το σύνολο της δαπάνης διότι οι άλλες επιχειρήσεις θα προβούν στην επένδυση και έτσι θα ωφεληθεί και η ίδια έχοντας δαπανήσει μικρότερο ποσό. Με τα παραπάνω ο Waldman έδειξε ότι οι επιχειρήσεις επενδύουν λιγότερο από ότι θα επένδυαν αν ήταν, η κάθε μια μόνη της στην αγορά ή αν συνεργάζονταν μεταξύ τους. Ακόμα μια προέκταση είναι αυτή των πιθανών συγχωνεύσεων που μπορεί να προκύψουν από τον Rasmusen (1987).

Προτού όμως κλείσουμε αυτή τη θεματική ενότητα κρίνουμε σκόπιμο να ορίσουμε κάποιες εναλλακτικές μορφές κεφαλαίου. Στην μέχρι τώρα ανάλυση μας όταν αναφέραμε τον όρο κεφάλαιο εννοούσαμε τον τεχνολογικό εξοπλισμό που είναι απαραίτητος για την παραγωγική διαδικασία. Κεφάλαιο όμως μπορούν να θεωρηθούν και τα παρακάτω:

☉ Η εμπειρία (learning by doing) με την έννοια ότι σε ορισμένους κλάδους η εμπειρία που έχει συγκεντρωθεί από ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις μειώνει το τρέχον κόστος. Η εμπειρία επομένως δίνει στις υπάρχουσες επιχειρήσεις ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, με συνέπεια να αποθαρρύνει τους δυνητικούς ανταγωνιστές.



⊙ Η δημιουργία πελατείας (developing a clientele) με την έννοια ότι η απόφαση να δημιουργήσει μια επιχείρηση πελατεία αυξάνει την ζήτηση του προϊόντος για την εγκαθιδρυμένη (established) επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερη η πελατεία της εγκαθιδρυμένης επιχείρησης τόσο μεγαλύτερη και η ζήτηση για το προϊόν και τόσο μικρότερη η ζήτηση για έναν δυνητικό ανταγωνιστή.

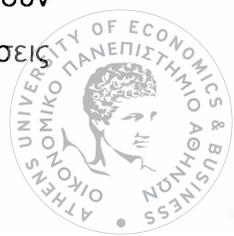
⊙ Η δημιουργία ενός δικτύου από αποκλειστικούς αντιπροσώπους (network of exclusive franchises). Αν μια εγκαθιδρυμένη επιχείρηση έχει στην διάθεση της ένα πολύ καλό δίκτυο διανομής και προώθησης μέσω αποκλειστικών αντιπροσώπων του προϊόντος της τότε μια εν δυνάμει νέα επιχείρηση θα έχει να αντιμετωπίσει υψηλό κόστος διανομής του προϊόντος.

iii) Πλεονεκτήματα από την διαφοροποίηση - υπερπολλαπλασιασμό των προϊόντων

Οι incumbents μπορεί να έχουν ήδη στην κατοχή τους διάφορες πατέντες παραγωγής, οι οποίες μπορούν να καταλογιστούν ως πλεονεκτήματα κόστους, είτε να έχουν προλάβει να εγκατασταθούν στις κατάλληλες τοποθεσίες στην αγορά του προϊόντος (σύμφωνα με τα διάφορα χωροθετικά υποδείγματα) είτε να απολαμβάνουν την εμπιστοσύνη των καταναλωτών (loyalty).

Σε πολλούς κλάδους οι επιχειρήσεις δεν διαλέγουν μια συνεχή μεταβλητή όπως η capacity ως στρατηγική μεταβλητή αλλά μια διακριτή, είτε λόγω μη διαιρετότητας της μεταβλητής είτε λόγω υψηλών sunk costs. Ο παραπάνω ισχυρισμός έχει ως αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να προλαμβάνουν την είσοδο νέων επιχειρήσεων στην αγορά (preemption) κάνοντάς την μη κερδοφόρα.

Γνωρίζουμε ότι οι επιχειρήσεις θέλουν να διαφοροποιούν το προϊόν τους ώστε να αποφεύγουν τον ανταγωνισμό στις τιμές. Επομένως, σύμφωνα με τη φιλοσοφία των χωροθετικών υποδειγμάτων, οι δυνητικοί entrants προσπαθούν να βρουν κάποια κομμάτια της αγοράς όπου δεν υπάρχουν άλλες επιχειρήσεις. Από την πλευρά τους, οι υπάρχουσες επιχειρήσεις

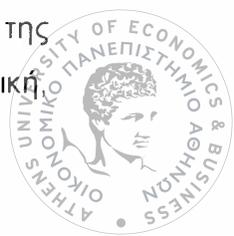


προσπαθούν να «γεμίσουν» την αγορά με τέτοιο τρόπο ώστε να μην υπάρχει κενό σημείο που να είναι κερδοφόρο. Παραδείγματα τέτοιων στρατηγικών μπορούμε να δούμε στα άρθρα: του Scherer (1980) για την περίπτωση της General Motors, όπου το 1921 αποφάσισε να παράγει ένα πλήρες φάσμα αυτοκινήτων, και του Schmalensee (1978) ο οποίος παρατήρησε ότι μεταξύ 1950 και 1972 στην αγορά των έτοιμων δημητριακών για πρωινό εισήχθησαν ογδόντα brands, από τις έξι ηγέτιδες επιχειρήσεις. Το 1972 η Federal Trade Commission εξέφρασε την δυσαρέσκειά της απέναντι στους τέσσερις μεγαλύτερους παραγωγούς του κλάδου γιατί είχαν καταλάβει το 85% της αγοράς και απολάμβαναν υπέρογκα κέρδη.

Επιπλέον στην μελέτη του Schmalensee (1978) μπορούμε να δούμε πώς ένα καρτέλ καταλαμβάνει τον χώρο της αγοράς. Επίσης αναρωτιέται σε μια κυκλική αγορά τύπου Hotelling πόσα προϊόντα πρέπει να εισάγει ένα καρτέλ ώστε να καταστήσει την επιπλέον είσοδο μη κερδοφόρα. Όμως το υπόδειγμα του Schmalensee (1978) είναι στατικό και δεν κάνει λόγο για την κατάλληλη στιγμή που πρέπει να γίνουν τα παραπάνω.

Επιπρόσθετα αποτελέσματα όμως και συμπεράσματα έφεραν στο φως οι Eaton & Lipsey (1979) οι οποίοι περιέγραψαν την preemption της αγοράς σε ένα χωροθετικό υπόδειγμα, καθώς και οι Gilbert & Harris (1984) οι οποίοι προσδιόρισαν τις “threat dates” στις οποίες οι υπάρχουσες επιχειρήσεις μπορούν να κατασκευάσουν αδιαίρετες μονάδες παραγωγής ώστε να αποκλείσουν την είσοδο. Τα παραπάνω υποδείγματα, σε αντίθεση με αυτό του Schmalensee (1978), είναι δυναμικά και υποθέτουν ότι η ζήτηση διαχρονικά μεγαλώνει ενώ το κόστος μειώνεται. Από τα παραπάνω γίνεται εμφανές ότι ο χρόνος αποτελεί μια μεταβλητή επιλογής (choice variable). Θα δούμε μερικά από τα παραπάνω αποτελέσματα παρουσιάζοντας το υπόδειγμα των Fudenberg & Tirole (1986) το οποίο στηρίζεται σε αυτό των Eaton & Lipsey (1979).

Ας υποθέσουμε ότι έχουμε μια γραμμική πόλη μήκους 1 και ότι υπάρχουν μόνο δυο μέρη πιθανά να εγκατασταθεί μια επιχείρηση, τα δυο άκρα της πόλης. Η παραπάνω υπόθεση μπορεί να είναι μη ρεαλιστική και περιοριστική



εντούτοις διευκολύνει την ανάλυση. Οι καταναλωτές που είναι κατανεμημένοι κατά μήκος της πόλης αντιμετωπίζουν ένα μεταφορικό κόστος t ανά μονάδα απόστασης. Ο χρόνος είναι συνεχής και παίρνει τιμές από το διάστημα $[0, +\infty)$. Την ημερομηνία μηδέν η πυκνότητα των καταναλωτών είναι 1 και παραμένει τόση μέχρι την ημερομηνία T , όπου διπλασιάζεται και παραμένει 2 για πάντα. Αυτή η μη συνεχής ανάπτυξη των καταναλωτών μας διευκολύνει στην υποδειγματοποίηση.

Υποθέτουμε ότι υπάρχουν δυο επιχειρήσεις. Την χρονική στιγμή 0 η επιχείρηση 1 (η υπάρχουσα) προμηθεύει όλη την αγορά από την μοναδική τοποθεσία της στο αριστερό άκρο της πόλης μας. Σε οποιαδήποτε μελλοντική στιγμή κάποια από τις δυο επιχειρήσεις μπορεί να κατασκευάσει ένα κατάστημα στο δεξιό άκρο της πόλης συνοδευόμενο με ένα σταθερό κόστος επένδυσης f . Μπορούμε να υποθέσουμε ότι κάθε επιχείρηση μπορεί να κατασκευάσει ένα κατάστημα σε μια τοποθεσία όπου η αντίπαλη επιχείρηση ήδη έχει ένα. Επειδή όμως γνωρίζουμε ότι ο ανταγωνισμός *a la Bertrand* με ομοιογενές προϊόν σημαίνει μηδέν κέρδος και για τις δυο επιχειρήσεις είναι ευνόητο ότι αυτή η στρατηγική δεν είναι κερδοφόρα στο παρόν υπόδειγμα. Το πρόβλημα είναι να προσδιορίσουμε ποια επιχείρηση θα επενδύσει στο άλλο άκρο και σε ποια χρονική στιγμή.

Πριν τη χρονική στιγμή T η επιχείρηση 1 κερδίζει Π_0^m ανά χρονική περίοδο, αν καμία από τις δυο επιχειρήσεις δεν έχει χτίσει στο άλλο άκρο της αγοράς και Π_1^m αν η 1 έχει χτίσει πρώτη, χωρίς να έχουμε αφαιρέσει το σταθερό κόστος κατασκευής. Τέλος οι δυο επιχειρήσεις πραγματοποιούν κέρδη Π^d έκαστη, αν η επιχείρηση 2 (entrant) έχει χτίσει πρώτη στο άλλο άκρο. Αν το ανά μονάδα κόστος παραγωγής (εκτός του σταθερού κόστους χτισίματος) είναι σταθερό, τα παραπάνω κέρδη διπλασιάζονται έπειτα από την χρονική στιγμή T λόγω της αύξησης των καταναλωτών.

Επίσης υποθέτουμε ότι $\Pi_1^m > \Pi_0^m$ και $\Pi_1^m > 2\Pi^d$. Η πρώτη ανισότητα μας λέει ότι αν αγνοήσουμε το κόστος κατασκευής του νέου «καταστήματος» στο



άλλο άκρο, η υπάρχουσα επιχείρηση προτιμά να έχει δυο «καταστήματα» αντί για ένα. Η δεύτερη ανισότητα μας λέει ότι για δεδομένο αριθμό επιχειρήσεων, στην προκειμένη περίπτωση δυο, το συνολικό κέρδος του κλάδου είναι μικρότερο στην περίπτωση του δυοπωλίου λόγω του ανταγωνισμού. Οι παραπάνω συνθήκες είναι γενικές αλλά ισχύουν όταν οι καταναλωτές έχουν συναρτήσεις ζήτησης με μοναδιαίες ελαστικότητες, όπου $\bar{s} > 2t$ είναι το πραγματικό κόστος του παραγόμενου προϊόντος και από τις δυο επιχειρήσεις για τους καταναλωτές και το κόστος παραγωγής c είναι μηδέν. Τότε έχουμε

$$\Pi_0^m = \bar{s} - t, \quad \Pi_1^m = \bar{s} - \frac{t}{2} \quad \text{και} \quad \Pi^d = \frac{t}{2}.$$

Αν συμφωνήσουμε ότι η χρονική στιγμή t_1 θα συμβολίζει την ημερομηνία αποκλεισμού (preemption date), δηλαδή τη στιγμή όπου η επιχείρηση $i = 1, 2$ επενδύει πρώτη στο δεξιό άκρο της πόλης, η συνάρτηση $L_i(t_1)$ θα είναι τα προεξοφλημένα κέρδη την στιγμή 0 για την i επιχείρηση. Το Αγγλικό γράμμα L προέρχεται από την λέξη leader. Οπότε αντίστοιχα με την παραπάνω συνάρτηση θα υπάρχει και η $F_i(t_1)$ που είναι τα προεξοφλημένα κέρδη του follower. Για $t_1 < T$ οι παραπάνω συναρτήσεις θα έχουν την εξής μορφή:

$$L_1(t_1) = \int_0^{t_1} \Pi_0^m e^{-rt} dt + \int_{t_1}^T \Pi_1^m e^{-rt} dt + \int_T^\infty 2\Pi_1^m e^{-rt} dt - fe^{-rt_1}$$

$$F_2(t_1) = 0$$

και αντίστοιχα αν η επιχείρηση 2 είναι η ηγέτιδα (leader):

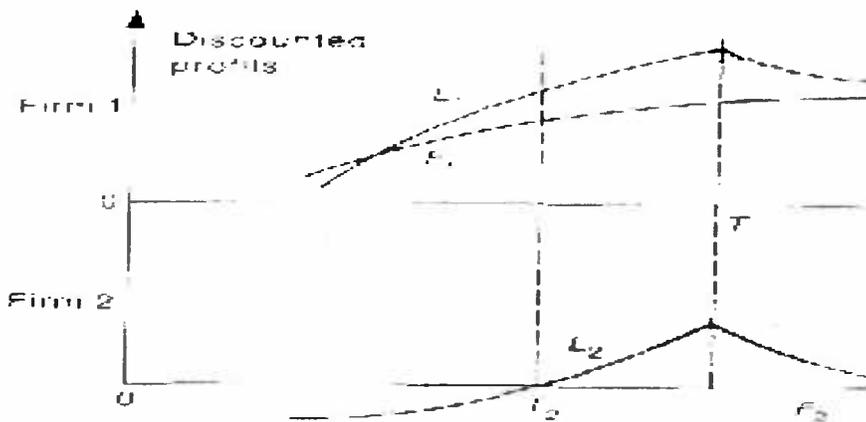
$$L_2(t_1) = \int_{t_1}^T \Pi^d e^{-rt} dt + \int_T^\infty 2\Pi^d e^{-rt} dt - fe^{-rt_1}$$

$$F_1(t_1) = \int_0^{t_1} \Pi_0^m e^{-rt} dt + \int_{t_1}^T \Pi^d e^{-rt} dt + \int_T^\infty 2\Pi^d e^{-rt} dt$$

όπου το r είναι το επιτόκιο και f είναι κόστος της επένδυσης. Με τον ίδιο τρόπο μπορούμε να καθορίσουμε τις παραπάνω συναρτήσεις όταν $t_1 > T$.



Τώρα ας υποθέσουμε ότι $\frac{2\Pi^d}{r} > f > \frac{\Pi^d}{r}$. Η πρώτη ανισότητα μας λέει ότι μετά τον διπλασιασμό των καταναλωτών η παρούσα αξία των προεξοφλημένων κερδών είναι μεγαλύτερη από το κόστος της επένδυσης. Η συνθήκη αυτή εγγυάται ότι η είσοδος της επιχείρησης 2 θα είναι κερδοφόρα. Η δεύτερη ανισότητα μας λέει ότι σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή πριν την T , τα κέρδη του δυοπωλίου δεν καλύπτουν τον τόκο του κόστους της επένδυσης rf . Οι δύο αυτές ανισότητες, σε όρους στρατηγικής σκέψης, μας λένε ότι οι δύο επιχειρήσεις επιθυμούν να επενδύσουν την χρονική στιγμή T αν δεν υπάρχει η απειλή του αποκλεισμού (preemptive threat). Τα παραπάνω γίνονται σαφή με το διάγραμμα που ακολουθεί.



Παρατηρούμε ότι η L_2 φτάνει σε μέγιστο την στιγμή T . Η χρονική στιγμή T_2 έχει προσδιοριστεί με τέτοιο τρόπο ώστε η επιχείρηση 2 να είναι αδιάφορη μεταξύ των επιλογών: preempting και being preempted, δηλαδή $L_2(T_2) = F_2(T_2) = 0$. Επίσης μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι $L_2(t_1) > F_2(t_1)$ αν και μόνο αν $t_1 > T_2$ καθώς επίσης ότι $L_1(t_1) > F_1(t_1)$ αν και μόνο αν $t_1 \geq T_2$, υποθέτοντας ότι $\Pi_1^m - \Pi^d > \Pi^d$. Επιπλέον υποθέτουμε ότι $\Pi_1^m - \Pi_0^m < rf$. Με απλά λόγια όταν δεν υπάρχει η απειλή εισόδου η εγκαθιδρυμένη επιχείρηση δεν επιλέγει να επενδύσει πριν την χρονική στιγμή T . Αυτό φυσικά συμβαίνει διότι $L_1(t)$ είναι αύξουσα πριν την χρονική στιγμή T . Το παραπάνω διάγραμμα περιγράφει πλήρως το παίγνιο αποκλεισμού (preemption game) μεταξύ των δύο επιχειρήσεων.

Για να προχωρήσουμε στην επίλυση του παιγνίου πρέπει αρχικά να αναλογιστούμε τι γίνεται πριν την χρονική στιγμή T . Σ' εκείνο το χρονικό διάστημα η εγκαθιδρυμένη επιχείρηση 1 επιθυμεί να επενδύσει, αν δεν έχει επενδύσει κανένας άλλος ως τότε, ανεξαρτήτως της επικείμενης στρατηγικής της επιχείρησης 2. Αυτό όμως η επιχείρηση 2 το γνωρίζει και θα προσπαθήσει να εμποδίσει την επιχείρηση 1 να επενδύσει αποκλείοντας την σε κάποια νωρίτερη χρονική στιγμή $T - \varepsilon$ (όπου $|T - T_2| \geq \varepsilon, \varepsilon > 0$) γιατί $L_2(T - \varepsilon) > F_2(T)$. Δηλαδή, καλύτερα να επενδύσει λίγο νωρίτερα και να είναι ηγέτιδα (leader), παρά να επενδύσει αργότερα και να είναι ακόλουθος (follower). Όμως, και η επιχείρηση 1 γνωρίζει αυτή την αντίδραση εκ μέρους της επιχείρησης 2 οπότε θα θέλει να επενδύσει σε κάποια νωρίτερα χρονική στιγμή, έστω $T - 2\varepsilon$. Το ίδιο σκεπτικό ισχύει μέχρι την περίοδο T_2 γιατί πριν από αυτή (preemption strategy) η επιχείρηση 2 δεν είναι κερδοφόρα.

Άρα για την επιχείρηση 1 μια επένδυση πριν την T_2 είναι ικανή στρατηγικά να αποκλείσει την 2. Επομένως αφού η $L_1(t)$ είναι αύξουσα πριν την T_2 η επιχείρηση 1 περιμένει την στιγμή T_2 (ή λίγο πριν αυτής) για να επενδύσει. Η ισορροπία χαρακτηρίζεται από δύο ιδιότητες: (α) η μονοπωλιακή επιχείρηση αποκλείει (preempts) τους δυνητικούς ανταγωνιστές (entrants) και έτσι διατηρεί τα μονοπωλιακά κέρδη και (β) ο αποκλεισμός λαμβάνει χώρα πριν την αύξηση των καταναλωτών και πιο συγκεκριμένα εκείνη τη χρονική στιγμή που οι εν δυνάμει ανταγωνιστές θα ήταν πρόθυμοι να εισέλθουν στην αγορά, αν δεν υπήρχε η απειλή του αποκλεισμού.

Το βασικό συμπέρασμα από την παραπάνω ανάλυση είναι η «εμμόνη» του μονοπωλίου. Με το παραπάνω παίγνιο έχουν ασχοληθεί και οι Fudenberg & Tirole (1985). Στηριζόμενοι στο efficiency effect $\Pi_1^m > 2\Pi^d \Rightarrow \Pi_1^m - \Pi^d > \Pi^d$ καταλήγουν ότι η μονοπωλιακή επιχείρηση έχει μεγαλύτερο κίνητρο να αποκλείσει την αγορά από το κίνητρο του entrant να εισέλθει.



iv) Απαιτήσεις Κεφαλαίου

Η τελευταία μορφή εμποδίων εισόδου που ανέφερε ο καθηγητής Bain είναι αυτή της δυσκολίας που έχουν οι entrants να βρουν χρηματοδότες για τις επενδύσεις τους. Η δυσκολία αυτή οφείλεται στον υψηλό κίνδυνο που θα πρέπει να αναλάβουν οι πιστωτές. Για παράδειγμα οι τράπεζες δεν είναι διατεθειμένες να δώσουν δάνεια σε νέες επιχειρήσεις γιατί είναι λιγότερο γνωστές και φερέγγυες. Μια άλλη, αμφίροπη, θεώρηση των παραπάνω είναι να προσπαθήσουν οι εγκαθιδρυμένες επιχειρήσεις να «επιβάλλουν» ζημιές στους δυνητικούς ανταγωνιστές ώστε να μην μπορούν να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους.

Η θεωρία που εξετάζει τον άνωθι ισχυρισμό ονομάζεται “long purse story” και στερείται θεωρητικής τεκμηρίωσης οπότε στην ουσία έχει καταρρεύσει. Το βασικό σενάριο είναι ότι μια επιχείρηση με απεριόριστες πηγές χρηματοδότησης, μπορεί να υποβαστάζει ζημιές για μια μεγάλη χρονική περίοδο και με αυτόν τον τρόπο να οδηγήσει τις μικρές επιχειρήσεις εκτός αγοράς ή να αποθαρρύνει άλλες να εισέλθουν σ’ αυτή.

X 4.3 LIMIT PRICING (MILGROM – ROBERTS)

Εχει υποστηριχθεί πολλές φορές από τους οικονομολόγους ότι μια ήδη εγκαθιδρυμένη επιχείρηση μπορεί να αποθαρρύνει την είσοδο νέων χρεώνοντας χαμηλότερη τιμή. Το σενάριο του Bain (1949) γύρω από την οριακή τιμολόγηση στηρίχθηκε στο ότι, αν υπάρχει θετική σχέση μεταξύ της τιμής προ εισόδου (pre entry) και της ταχύτητας – βαθμού εισόδου τότε η εγκαθιδρυμένη επιχείρηση έχει κίνητρο να μειώσει την τιμή του προϊόντος της. Η παραπάνω άποψη του Bain δεν έτυχε πλήρως αποδοχής, διότι φάνταζε παράδοξο μια επιχείρηση να κάνει τους καταναλωτές της να πληρώνουν λιγότερο. Επίσης, δεν ήταν ιδιαίτερα εμφανής ο τρόπος με τον οποίο μια χαμηλότερη τιμή μπορούσε να αποκλείσει την είσοδο νέων ανταγωνιστών. Όσον αφορά το τελευταίο, σύμφωνα με τον Bain,



η χαμηλότερη τιμή είναι προάγγελος κακών νέων για την κερδοφορία των δυνητικών ανταγωνιστών στην αγορά.

Μια πιθανή εξήγηση είναι ότι η τιμή μπορεί να έχει δεσμευτική αξία (commitment value) με την έννοια ότι αφού είναι χαμηλή πριν την είσοδο, θα παραμείνει χαμηλή και μετά την είσοδο νέων ανταγωνιστών. Με τον παραπάνω ισχυρισμό υπονοούμε ότι πίσω από την τιμή κρύβεται η παραγωγική δυναμικότητα μιας επιχείρησης. Δηλαδή οι χαμηλές προ εισόδου τιμές συσχετίζονται θετικά με υψηλή προ εισόδου παραγωγική δυναμικότητα. Επομένως, επανερχόμαστε στην περίπτωση που ήδη έχουμε εξετάσει.

Αν πίσω από την τιμή δεν κρύβεται η παραγωγικότητα τότε το σενάριο δεν είναι και ιδιαίτερα πειστικό. Όπως έχει πει και ο Friedman (1979) οι τιμές καθ' εαυτές έχουν πολύ μικρή δεσμευτική αξία.

Αυτό που θέλουμε να καταστήσουμε σαφές είναι ότι η παραγωγική δυναμικότητα έχει μεγαλύτερη δεσμευτική αξία από ό,τι η επισυναπτόμενη τιμή στο προϊόν. Παρόλα αυτά όμως σ' αυτή την ενότητα θα εξετάσουμε την περίπτωση όπου το μέσο αποκλεισμού νέων ανταγωνιστών από την αγορά είναι η τιμή και όχι η παραγωγική δυναμικότητα. Ίσως το πιο γνωστό άρθρο γύρω από την λεγόμενη θεωρία οριακής τιμολόγησης (limit pricing theory) είναι των Milgrom & Roberts (1981), όπου εισήγαγαν και την έννοια της ασύμμετρης, ελλιπούς πληροφόρησης στην ανάλυση τους. Στο παρακάτω λοιπόν τμήμα αυτής της θεματικής υποενότητας θα προσπαθήσουμε να παρουσιάσουμε αυτό το υπόδειγμα.

Υποθέτουμε ότι έχουμε τις επιχειρήσεις 1 και 2, όπου η 1 είναι η incumbent και η 2 ο δυνητικός ανταγωνιστής για δύο περιόδους. Επομένως η επιχείρηση 1 την περίοδο 1 είναι μονοπωλητής και επιλέγει την τιμή p_1 για την περίοδο αυτή. Η επιχείρηση 2 (entrant) επιλέγει αν θα εισέλθει στην αγορά την δεύτερη περίοδο. Αν εισέλθει έχουμε δυοπωλιακό ανταγωνισμό ενώ αν δεν εισέλθει στην αγορά η επιχείρηση 1 παραμένει μονοπωλητής. Συνεχίζοντας με τις υποθέσεις, περνάμε στην πλευρά του κόστους.



Υποθέτουμε ότι η επιχείρηση 1 με πιθανότητα x είναι χαμηλού κόστους ενώ με πιθανότητα $(1-x)$ είναι υψηλού κόστους. Η συνάρτηση κόστους καθώς η επιχείρηση 1 χρεώνει την τιμή p_1 είναι:

$M'_1(p_1)$, όπου ο δείκτης μας δείχνει σε ποια επιχείρηση αναφερόμαστε ενώ ο εκθέτης $t = L, H$ μας δείχνει αν η επιχείρηση έχει χαμηλό (L) ή υψηλό (H) κόστος.

Έστω ότι οι μονοπωλιακές τιμές που χρεώνει η επιχείρηση 1 όταν το κόστος είναι χαμηλό ή υψηλό αντίστοιχα είναι p_m^L και p_m^H . Από την συνθήκη πρώτης τάξης για την μεγιστοποίηση των κερδών είναι εύκολο να αποφανθούμε ότι $p_m^L < p_m^H$. Τέλος, υποθέτουμε ότι η συνάρτηση κόστους $M'_1(p_1)$ είναι αυστηρά κοίλη ως προς την τιμή.

Η επιχείρηση 1 γνωρίζει το κόστος της από την αρχή ενώ η επιχείρηση 2 δεν γνωρίζει το κόστος της επιχείρησης 1. Χάριν απλοποίησης υποθέτουμε ότι η επιχείρηση 2 μαθαίνει το κόστος της 1 αφού ήδη έχει αποφασίσει και έχει εισέλθει στην αγορά. Αυτό έχει ως συνέπεια ο δυοπωλιακός ανταγωνισμός στην τιμή, εάν υπάρχει, να είναι ανεξάρτητος από την τιμή που επιλέγει η επιχείρηση 1 την πρώτη περίοδο. Έστω ότι τα δυοπωλιακά κέρδη των επιχειρήσεων όταν η επιχείρηση 1 είναι τύπου t είναι D_1^t και D_2^t . Προκειμένου να κάνουμε την ανάλυση πιο ενδιαφέρουσα ας υποθέσουμε ότι η απόφαση εισόδου της 2 επηρεάζεται από τις εικασίες της για το κόστος της επιχείρησης 1.

$$D_2^H > 0 > D_2^L \quad (1)$$

Δηλαδή αν είχαμε συμμετρική πληροφόρηση η επιχείρηση 2 θα εισέρχονταν στην αγορά αν και μόνο αν το κόστος της 1 ήταν υψηλό. Η επιχείρηση 1 λοιπόν, επειδή προτιμά να είναι μονοπωλητής $M'_1 > D_1^t, t = L, H$ είναι εύλογο να θέλει να πείσει ότι έχει χαμηλό κόστος. Το πρόβλημα είναι ότι



δεν έχει κάποιον άμεσο τρόπο στην διάθεση της να το κάνει, ακόμη και στην περίπτωση όπου πράγματι έχει χαμηλό κόστος. Επομένως ο έμμεσος τρόπος να δώσει το signal είναι χρεώνοντας την τιμή p_1^L . Δηλαδή στην προκειμένη περίπτωση η επιχείρηση 1 έχει κίνητρο να χρεώσει την τιμή p_1^L ακόμα και αν έχει υψηλό κόστος. Η ζημιά που θα προκύψει από αυτή την επιλογή στα μονοπωλιακά κέρδη της πρώτης περιόδου μπορεί να αντισταθμιστεί από το όφελος στην δεύτερη περίοδο του θα έχει παραμείνει μονοπωλητής.

Αυτό όμως δεν σημαίνει κατά ανάγκη ότι ο δυνητικός ανταγωνιστής θα παραμείνει “έξω” από την αγορά αν παρατηρήσει την p_1^L . Αντίθετα ο ορθολογικός δυνητικός ανταγωνιστής γνωρίζει το όφελος της επιχείρησης 1 να παραπλανήσει αλλά και η υπάρχουσα επιχείρηση γνωρίζει ότι ο δυνητικός ανταγωνιστής γνωρίζει το κίνητρο της. Ο τρόπος ανάλυσης αυτού του δυναμικού παιγνίου ελλιπούς (incomplete) πληροφόρησης γίνεται μέσω της εύρεσης μιας τέλει κατά Bayes ισορροπία. Σ' αυτό το υπόδειγμα υπάρχουν δύο πιθανές ισορροπίες¹⁴: (α) η διαχωριστική (separating equilibrium) και (β) η συμπαγής (pooling equilibrium).

Στην πρώτη περίπτωση, η τιμή που χρεώνει η επιχείρηση 1 την πρώτη περίοδο διαφέρει ανάλογα με το κόστος της επιχείρησης σύμφωνα με όσα έχουμε προαναφέρει. Επομένως ο δυνητικός ανταγωνιστής (entrant) γνωρίζει το κόστος της 1 πριν αποφασίσει αν θα εισέλθει ή όχι στην αγορά. Στην δεύτερη περίπτωση, η τιμή της επιχείρησης 1 την πρώτη περίοδο δεν εξαρτάται από το ύψος του κόστους της επιχείρησης. Επομένως η επιχείρηση 2 δεν γνωρίζει τίποτα για το κόστος της επιχείρησης 1 και οι πεποιθήσεις της γι' αυτό είναι ίδιες πριν και μετά την είσοδο της στην αγορά. Με άλλα λόγια επισυνάπτει τις πιθανότητες x και $(1-x)$ στα δύο πιθανά ενδεχόμενα.

i) Separating equilibrium

Όσον αφορά την διαχωριστική ισορροπία (separating equilibrium) υπάρχει μια διπλή αναγκαία συνθήκη. Αν η επιχείρηση 1 είναι χαμηλού κόστους δεν

¹⁴ Αν αγνοήσουμε αυτή των μεικτών στρατηγικών.



θέλει να επιλέξει την τιμή ισορροπίας που αντιστοιχεί στο υψηλό κόστος και το αντίστροφο. Επομένως αν η επιχείρηση 1 είναι υψηλού κόστους θα προσελκύσει νέες επιχειρήσεις και το κέρδος της θα είναι $M_1^H + \delta D_1^H$ με τιμή p_1^H , όπου δ είναι ο προεξοφλητικός συντελεστής $\frac{1}{1+r}$. Αν χρέωνε τιμή p_1^L θα πραγματοποιούσε κέρδη $M_1^H(p_1^L) + \delta M_1^H$. Άρα μια αναγκαία συνθήκη για την ισορροπία είναι:

$$M_1^H - M_1^H(p_1^L) \geq \delta(M_1^H - D_1^H) \quad (2)$$

$$\text{όπου } M_1^L \equiv M_1^L(p_1^L)$$

Όμοια αν ήταν χαμηλού κόστους θα επέλεγε p_1^L και στην χειρότερη περίπτωση (πραγματοποίηση εισόδου νέων ανταγωνιστών) θα πραγματοποιούσε κέρδη $M_1^L + \delta D_1^L$. Επειδή στην ισορροπία κερδίζει $M_1^L(p_1^L) + \delta M_1^L$ θα έχουμε:

$$M_1^L - M_1^L(p_1^L) \leq \delta(M_1^L - D_1^L) \quad (3)$$

Προκειμένου να καθορίσουμε τις τιμές που ικανοποιούν τις σχέσεις (2) και (3) πρέπει να κάνουμε πιο συγκεκριμένες υποθέσεις στην δομή της ζήτησης και του κόστους. Επομένως κάτω από κανονικές συνθήκες οι σχέσεις (2) και (3) προσδιορίζουν ένα διάστημα $[\tilde{p}_1, \bar{p}_1]$ όπου $\bar{p} < p_m^L$. Άρα για να διαχωρίσουμε την επιχείρηση χαμηλού κόστους από τις άλλες πρέπει αυτή να χρεώσει μια τιμή ικανοποιητικά μικρότερη της μονοπωλιακής ώστε να αποτρέψει το ενδεχόμενο της ενιαίας ισορροπίας (pooling) καθιστώντας το μη κερδοφόρο σε περίπτωση που η 1 έχει υψηλό κόστος.

Στην χειρότερη περίπτωση η τιμή p_m^H πυροδοτεί (triggers) την είσοδο και στην καλύτερη η p_1 αποτρέπει την είσοδο. Ακόμα και αν η p_1 αποτρέπει την

είσοδο η επιχείρηση υψηλού κόστους έχει υψηλότερο κέρδος αν χρεώνει p_m^H με βάση την εξίσωση (2) και την κυρτότητα της συνάρτησης κερδών:

$$M_1^H + \delta D_1^H > M_1^H(p_1) + \delta M_1^H \quad (4)$$

Οπότε όταν η επιχείρηση 2 παρατηρεί την τιμή p_1 δεν πρέπει να πιστεύει ότι η επιχείρηση 1 έχει υψηλό κόστος. Δηλαδή η p_1 θα πρέπει να αποτρέπει την είσοδο. Αυτό για την επιχείρηση χαμηλού κόστους σημαίνει ότι προκειμένου να κάνει γνωστό τον τύπο της και να αποτρέψει την είσοδο, δεν είναι ανάγκη να χρεώσει μια τιμή μικρότερη από \tilde{p}_1 .

Συνοψίζοντας τα παραπάνω έχουμε ότι υπάρχει μια μοναδική “λογική” διαχωριστική (separating) ισορροπία. Η επιχείρηση υψηλού κόστους χρεώνει την μονοπωλιακή τιμή και επιτρέπει την είσοδο. Η επιχείρηση χαμηλού κόστους χρεώνει την υψηλότερη τιμή \tilde{p}_1 με τρόπο ώστε οι απώλειες της επιχείρησης με υψηλό κόστος των πρώτων περιόδων (από την τιμή \tilde{p}_1) σταδιακά υπερτερούν της αποτροπής της εισόδου. Η επιχείρηση 1 μειώνει την τιμή από p_m^L σε \tilde{p}_1 λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης. Για την διαχωριστική (separating) ισορροπία μπορούμε να εξαγάγουμε τα εξής συμπεράσματα:

- (α) Παρόλο ότι η εγκαθιδρυμένη επιχείρηση χειρίζεται (manipulates) την τιμή της ο δυνητικός ανταγωνιστής δεν ξεγελιέται. Γνωρίζει καλά το κόστος της εγκαθιδρυμένης επιχείρησης και η είσοδος λαμβάνει χώρα την ίδια χρονική στιγμή με την περίπτωση όπου έχουμε συμμετρική πληροφόρηση.
- (β) Ενώ η εγκαθιδρυμένη επιχείρηση δεν ξεγελάει τον δυνητικό ανταγωνιστή ακολουθεί την οριακή τιμολόγηση. Η επιχείρηση χαμηλού κόστους θα έκανε λάθος εκτιμήσεις (εικασίες) για τον δυνητικό ανταγωνιστή αν δεν θυσίαζε κάποια βραχυχρόνια κέρδη ώστε να δώσει το στίγμα του τύπου της (ως προς το κόστος).



(γ) Η κοινωνική ευημερία είναι υψηλότερη από την περίπτωση της συμμετρικής πληροφόρησης. Η ευημερία της δεύτερης περιόδου παραμένει ίδια αλλά η ευημερία της πρώτης περιόδου αυξάνεται εν γένει γιατί η επιχείρηση χαμηλού κόστους μειώνει την τιμή της.

ii) Pooling equilibrium

Από την άλλη πλευρά, η ύπαρξη της ενιαίας ισορροπίας (pooling equilibrium) εξαρτάται αποκλειστικά από το αν ισχύει η συνθήκη:

$$xD_2^L + (1-x)D_2^H < 0 \quad (5)$$

Αν η (5) παραβιάζεται η επιχείρηση 2 κάνει θετικά αναμενόμενα κέρδη. Αυτό σημαίνει, φυσικά, ότι η είσοδος δεν αποτρέπεται, οπότε οι δύο τύποι επιχειρήσεων δεν έχουν παρά να επιλέξουν τις μονοπωλιακές τιμές. Αν και εφόσον οι παραπάνω τιμές διαφέρουν, δεν υπάρχει ενιαία τιμή p_1 η οποία να αποτρέπει την είσοδο. Μια αναγκαία συνθήκη ώστε η τιμή p_1 να είναι η τιμή της ενιαίας ισορροπίας είναι ότι καμιά από τους δύο τύπους επιχειρήσεων δεν θέλει να «παιξει» την μονοπωλιακή της τιμή. Αν μια το κάνει, τότε στην χειρότερη περίπτωση θα επιτρέψει την είσοδο νέων επιχειρήσεων. Επομένως η p_1 θα πρέπει να ικανοποιεί τις σχέσεις:

$$M_1^L - M_1^L(p_1) \leq \delta(M_1^L - D_1^L) \quad (6)$$

και

$$M_1^H - M_1^H(p_1) \leq \delta(M_1^H - D_1^H) \quad (7)$$

Επαναλαμβάνουμε ότι το σύνολο των τιμών που ικανοποιούν ταυτόχρονα τις σχέσεις (6) και (7) εξαρτάται από τις συναρτήσεις κόστους και ζήτησης. Αν γυρίσουμε στις συνθήκες (2) και (3) και υποθέσουμε ότι δεν υπάρχει διαχωριστική ισορροπία όπου κάθε τύπος επιχείρησης συμπεριφέρεται όπως κάτω από την στέγη της πλήρους πληροφόρησης, τότε η επιχείρηση υψηλού κόστους θα θέλει την pooling ισορροπία αν η p_1^L είναι ίση με p_m^L :



$$M_1^H - M_1^H(p_m^L) < \delta(M_1^H - D_1^H) \quad (8)$$

Η παραπάνω σχέση μας λέει ότι υπάρχει ένα διάστημα τιμών γύρω από την p_m^L οι οποίες ικανοποιούν ταυτόχρονα τις σχέσεις (6) και (7). Αν υποθέσουμε ότι κάθε φορά που η επιχείρηση 1 “παίζει” με τιμή διαφορετική από p_1 (δηλαδή με τιμή εκτός μονοπατιού ισορροπίας, equilibrium path) η επιχείρηση 2 πιστεύει ότι η επιχείρηση 1 έχει υψηλό κόστος και “μπαίνει” στην αγορά. Επομένως η επιχείρηση 1 μπορεί να “παίζει” την μονοπωλιακή της τιμή. Άρα από τις (6) και (7) κανένας από τους τύπους των επιχειρήσεων θα ήθελε να αποκλίνει από την p_1 .

Ας σκεφτούμε την περίπτωση της ενιαίας ισορροπίας (pooling equilibrium) όπου και οι δύο επιχειρήσεις χρεώνουν την μονοπωλιακή τιμή p_m^L που αντιστοιχεί στο χαμηλό κόστος, θα δούμε ότι μερικά από τα συμπεράσματα μας για την διαχωριστική (separating) ισορροπία αντιστρέφονται.

- (α) Ο incumbent χειρίζεται (manipulates) την τιμή του με τέτοιο τρόπο ώστε να μην αποκαλύπτει πληροφορίες για το κόστος. Επομένως η είσοδος είναι μικρότερη από ό,τι στην συμμετρική πληροφόρηση. Δηλαδή η είσοδος πάντα αποτρέπεται και όχι μόνο με πιθανότητα x .
- (β) Η επιχείρηση με το χαμηλό κόστος χρεώνει την μονοπωλιακή της τιμή ενώ η επιχείρηση με το υψηλό κόστος χρησιμοποιεί την οριακή τιμολόγηση ώστε να αποτρέψει την είσοδο.
- (γ) Οι συνέπειες στην ευημερία από την ασύμμετρη πληροφόρηση είναι διαφορετικές. Στην πρώτη περίοδο η ευημερία εν γένει αυξάνεται διότι η επιχείρηση με το υψηλό κόστος μειώνει την τιμή της, αλλά στην δεύτερη περίοδο συνήθως μειώνεται λόγω της μείωσης της εισόδου νέων επιχειρήσεων.



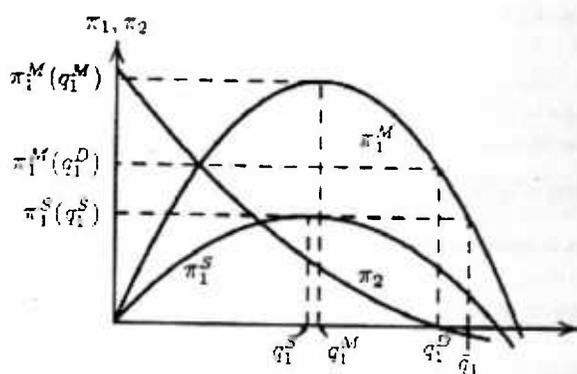
Έχοντας πλέον θίξει όλα τα θέματα της παρούσας ενότητας θα ήταν παράλειψή μας αν δεν αναφέραμε και τις τρεις στρατηγικές από των υπάρχουσών επιχειρήσεων, που ανέφερε ο καθηγητής Bain ενόψει της απειλής εισόδου νέων ανταγωνιστών. Η πρώτη περίπτωση, αποτροπή εισόδου (deterred entry), είναι αυτή όπου η είσοδος δεν μπορεί να «μπλοκαριστεί» αλλά οι υπάρχουσες επιχειρήσεις μετατρέπουν την συμπεριφορά τους με τέτοιο τρόπο ώστε να αποθαρρύνουν (αποτρέψουν) την είσοδο.

Προκειμένου να γίνουν περισσότερο σαφείς οι εν λόγω στρατηγικές θα χρησιμοποιήσουμε τον παρακάτω συλλογισμό. Υποθέτουμε ότι έχουμε ένα κλάδο με μια εγκαθιδρυμένη επιχείρηση (επιχείρηση 1) και ένα δυνητικό ανταγωνιστή (επιχείρηση 2). Χάριν απλότητας υποθέτουμε ότι τα επίπεδα παραγωγικής δυναμικότητας και παραγόμενων ποσοτήτων είναι όμοια και για τις δυο επιχειρήσεις. Η επιχείρηση 2 θα πρέπει να αποφασίσει αν θα μπει στον κλάδο και αν θα μπει, πόσο θα παράγει. Όμως προτού αποφασίσει η επιχείρηση 2, η επιχείρηση 1 πρέπει να αποφασίσει την ποσότητα που θα παράγει. Κατόπιν η επιχείρηση 2 αφού έχει παρατηρήσει τις κινήσεις της επιχείρησης 1 λαμβάνει τις δικές της αποφάσεις.

Στο παρακάτω σχήμα βλέπουμε ότι τρεις καμπύλες κέρδους, όπου Π_1^M είναι το κέρδος της επιχείρησης 1 όταν είναι μονοπωλητής, Π_1^S είναι το κέρδος της επιχείρησης 1 όταν η επιχείρηση 2 εισέρχεται στην αγορά και Π_2 είναι το μέγιστο κέρδος που μπορεί να επιτύχει η επιχείρηση 2 δεδομένης της παραγόμενης ποσότητας της επιχείρησης 1. Αν η επιχείρηση 1 ήταν σίγουρη ότι η επιχείρηση 2 δεν θα εισέλθει στην αγορά θα παρήγαγε ποσότητα q_1^M και θα πραγματοποιούσε κέρδη $\Pi_1^M(q_1^M)$. Από την άλλη πλευρά αν η επιχείρηση 1 ήταν σίγουρη ότι η επιχείρηση 2 θα εισέλθει στην αγορά θα παρήγαγε ποσότητα q_1^S και θα κέρδιζε $\Pi_1^S(q_1^S)$.



Ας υποθέσουμε ότι η επιχείρηση 1 επιλέγει να παράγει την μονοπωλιακή ποσότητα. Το πρόβλημα σε αυτή της την επιλογή έγκειται στο ότι η



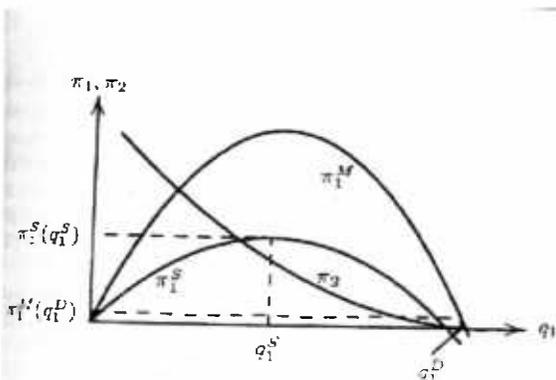
επιχείρηση 2 πραγματοποιεί θετικό κέρδος $\Pi_2(q_1^M) > 0$.

Επομένως αν η 1 επιλέξει την μονοπωλιακή ποσότητα, αναμένει ότι η 2 θα εισέλθει στην αγορά. Σε αυτή την περίπτωση η επιχείρηση 1 θα πραγματοποιήσει κέρδος

$\Pi_1^S(q_1^M)$ το οποίο είναι κατά πολύ μικρότερο από το μονοπωλιακό κέρδος. Ας υποθέσουμε ότι η επιχείρηση 1 επιλέγει να παράγει μια ποσότητα κατά πολύ υψηλότερη από την μονοπωλιακή και συγκεκριμένα $q_1 > q_1^D$. Σε αυτή την περίπτωση η επιχείρηση 2 πραγματοποιεί ζημίες οπότε δεν εισέρχεται στην αγορά. Επομένως αν η επιχείρηση 1 επιλέξει να παράγει πάνω από την ποσότητα q_1^D καταφέρνει να κάνει την είσοδο νέων επιχειρήσεων μη επιθυμητή (entry deterrence).

Συνοψίζοντας τα παραπάνω, η επιχείρηση 1 θυσιάζει κέρδη $\Pi_1^M(q_1^M) - \Pi_1^M(q_1^D)$ προκειμένου να αποτρέψει την είσοδο της επιχείρησης 2, αλλά η ζημία αυτή είναι μικρότερη από αυτή που θα υποστεί αν η επιχείρηση 2 εισέλθει στην αγορά $\Pi_1^M(q_1^M) - \Pi_1^S(q_1^S)$.

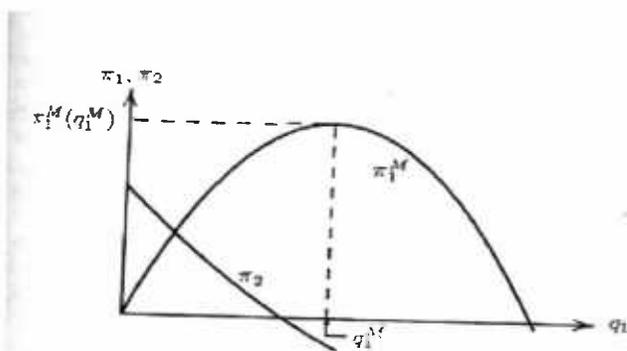
Η δεύτερη περίπτωση είναι της accommodated entry, όπου οι



incumbents θεωρούν (ατομικά) ότι είναι πιο κερδοφόρο να αφήσουν τους δυνητικούς ανταγωνιστές να εισέλθουν στην αγορά παρά να υιοθετήσουν δαπανηρά εμπόδια εισόδου. Από το παρακάτω

σχήμα και με την ανωτέρω φιλοσοφία, αν η επιχείρηση 1 παράγει q_1^D και το κόστος εισόδου είναι πολύ μικρό, η επιχείρηση 2 δεν θα εισέλθει στην αγορά κατά αντιστοιχία με αυτά που ήδη έχουμε αναφέρει. Όμως υπάρχει η περίπτωση η ποσότητα q_1^D να είναι αρκετά υψηλή και να αντιστοιχεί χαμηλό κέρδος για την συγκεκριμένη ποσότητα. Οπότε η καλύτερη στρατηγική για την επιχείρηση 1, είναι να αφήσει τον δυνητικό ανταγωνιστή να εισέλθει στην αγορά γιατί το κέρδος που θα αποκομίσει από την δυοπωλιακή κατάσταση τύπου Stackelberg $\Pi_1^S(q_1^S)$ θα είναι υψηλότερο από την περίπτωση που προσπαθήσει να αποτρέψει την είσοδο.

Τέλος η αντίθετη περίπτωση της blockaded entry, είναι αυτή όπου οι



incumbents ανταγωνίζονται σαν να μην υπήρχε η απειλή εισόδου. Επιλέγουν να παράγουν την μονοπωλιακή ποσότητα και το κόστος εισόδου είναι πολύ υψηλό. Οπότε η αγορά γίνεται

λιγότερο ελκυστική για τους δυνητικούς ανταγωνιστές και η άριστη επιλογή για αυτούς είναι να μην εισέλθουν στην αγορά.

ΕΝΟΤΗΤΑ 5

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΕ ΗΠΑ & ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ

✕ 5.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην ενότητα αυτή θα περιγράψουμε τους κανονισμούς συγχωνεύσεων (Merger Guidelines) που ισχύουν στις ΗΠΑ καθώς και αυτούς που ισχύουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Στην πρώτη περίπτωση δεν θα επεκταθούμε ιδιαίτερα αλλά χάριν πληρότητας της εργασίας και συγκρισιμότητας με την Ευρωπαϊκή Ένωση θεωρήσαμε ότι έπρεπε να αναφερθούμε.

Όσον αφορά τις κατευθυντήριες γραμμές στην Ευρωπαϊκή Ένωση θα επεκταθούμε λίγο περισσότερο προσπαθώντας να δώσουμε το γενικό νομικό πλαίσιο που ισχύει για τις συγχωνεύσεις. Οι Guidelines που θα παραθέσουμε



βρίσκονται στο λεγόμενο Green Paper, που αποτελεί ένα γενικότερο νομικό πλαίσιο.

✕ 5.2 ΚΑΤΕΥΘΥΝΤΗΡΙΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΙΣ ΗΠΑ

A) ΟΡΙΖΟΝΤΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Στην ενότητα αυτή θα αναλύσουμε τις κατευθυντήριες γραμμές που έχει δώσει το τμήμα δικαιοσύνης των Η.Π.Α. (Department of Justice) σε συνεργασία με την Federal Trade Commission (F.T.C) και οι οποίες υπόκεινται στην ενότητα επτά του Clayton Act, την ενότητα ένα του Sherman Act και την ενότητα πέντε του F.T.C Act. Παρακάτω θα περιγράψουμε τα εργαλεία που χρησιμοποιεί η F.T.C για να αναλύει τις συγχωνεύσεις.

Βέβαια, λόγω του ότι οι συγχωνεύσεις ποικίλουν, τα διάφορα μεγέθη που χρησιμοποιούνται για την ανάλυσή τους πρέπει να εφαρμοστούν σε ένα μεγάλο φάσμα περιπτώσεων. Επομένως, η μηχανική εφαρμογή τους μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένα συμπεράσματα, όσον αφορά τα οικονομικής φύσης ερωτήματα που θα προκύψουν από τους αντιμονοπωλιακούς νόμους. Άρα για να αποφευχθούν τα παραπάνω πρέπει να γίνεται μια λογική και ευέλικτη εφαρμογή των Guidelines.

Όπως έχουμε ήδη αναλύσει στην εργασία μας οι συγχωνεύσεις οδηγούν σε οικονομικά οφέλη για τις εμπλεκόμενες σ' αυτές επιχειρήσεις. Το πιο σύνηθες είναι αυτό της αύξησης της μονοπωλιακής δύναμης που οδηγεί όμως σε μείωση της κοινωνικής ευημερίας γιατί αποσπά ένα κομμάτι από το πλεόνασμα του καταναλωτή. Δηλαδή, η νέα επιχείρηση έχει τη δυνατότητα, μετά την συγχώνευση, να αυξήσει περαιτέρω την τιμή της, ιδιαίτερα αν δεν υπάρχουν άλλα προϊόντα τα οποία είναι «καλά» υποκατάστατα και όταν η νέα επιχείρηση κατέχει ένα μεγάλο μερίδιο της αγοράς.



Η επιτροπή ανταγωνισμού, που καλείται να εφαρμόσει τις Guidelines, πριν αποφασίσει για το αν θα επιτρέψει ή θα απαγορεύσει την συγχώνευση, πρέπει να σταθεί σε πέντε βασικά σημεία ελέγχου. Πρώτον, θα πρέπει να διερευνήσει αν η συγχώνευση θα αυξήσει σημαντικά τη μονοπωλιακή δύναμη (\equiv concentration) ώστε να οδηγηθούμε σε μια πιο συγκεντρωτική αγορά, καλά ορισμένη και μετρήσιμη. Δεύτερον, θα πρέπει να ερευνήσει κάτω από την υπόθεση ότι έχει αυξηθεί η συγκέντρωση, αν προκύπτουν πιθανά, μη θεμιτά αποτελέσματα στον υγιή ανταγωνισμό. Τρίτον, αν η πιθανότητα εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο είναι ικανή ώστε να αποτρέψει τυχόν δυσμενή αποτελέσματα στον ανταγωνισμό. Τέταρτον, να ελέγξει αν υπάρχουν οφέλη αποδοτικότητας, τα οποία δεν μπορούν να έχουν προέλθει από άλλες πηγές, εκτός οριζόντιας συγχώνευσης. Τέλος, πέμπτον, την πιθανότητα χρεοκοπίας κάποιας επιχείρησης που θα έχει ως συνέπεια την έξοδο των παραγωγικών συντελεστών της από την αγορά.

i) Έλεγχος συγκέντρωσης επιχείρησης

Η ανάλυση που ακολουθεί είναι προφανές ότι αφορά τις συγχωνεύσεις εκείνες (οριζόντιες) που αυξάνουν την «μονοπωλιακή δύναμη» και κατά συνέπεια μας οδηγούν σε μια πιο «συγκεντρωτική» αγορά. Προτού όμως προχωρήσουμε κρίνουμε σκόπιμο να ορίσουμε τον όρο αγορά σύμφωνα με την νομοθεσία στις Η.Π.Α. Η αγορά με την έννοια που μας αφορά προσδιορίζεται από ένα μοναδικό ή ένα σύνολο προϊόντων και μια γεωγραφική περιοχή. Στην τελευταία παράγεται και πωλείται το προϊόν, ώστε η επιχείρηση που μεγιστοποιεί το κέρδος της δεν υπόκειται σε κανένα περιορισμό επί της τιμής, συνάμα είναι ο μόνος τωρινός και μελλοντικός παραγωγός (πωλητής) στην συγκεκριμένη περιοχή και είναι πιθανό να επιβάλλει μια «μικρή αλλά σημαντική, μη προσωρινή αύξηση στην τιμή», υποθέτοντας ότι οι όροι πωλήσεων όλων των άλλων προϊόντων είναι σταθεροί. Κατά ανάλογο τρόπο ορίζεται και η σχετική αγορά, με τη διαφορά ότι αν έχουμε αυτή τη «μικρή αλλά σημαντική, μη προσωρινή αύξηση της τιμής» (χωρίς διαφορισμό τιμής) οι καταναλωτές μπορούν να αντιδράσουν και



να την καταστήσουν μη κερδοφόρα αν στραφούν σε άλλα προϊόντα ή σε άλλη γεωγραφική περιοχή του ίδιου προϊόντος.

Επίσης λέμε ότι μια επιχείρηση συμμετέχει σε μια αγορά αν παράγει ή πουλάει το προϊόν στην γεωγραφική περιοχή. Επιπρόσθετα μια επιχείρηση χαρακτηρίζεται ως συμμετέχουσα σε μια αγορά αν είναι σε θέση να εισέλθει άμεσα στην αγορά και να παράξει ή να πουλήσει το προϊόν στην γεωγραφική της περιοχή χωρίς σημαντικό αναπόκτητο κόστος εισόδου (sunk cost) και εξόδου. Έχοντας ορίσει τα άνωθεν μπορούμε να δώσουμε τον ορισμό των οριζόντιων συγχωνεύσεων όπως αυτή εμφανίζεται στον κανονισμό ανταγωνισμού των Η.Π.Α. Αν η διαδικασία ορισμού της αγοράς μας αποκαλύπτει μια ή περισσότερες σχετικές αγορές στις οποίες οι επιχειρήσεις που πρόκειται να συγχωνευθούν είναι συμμετέχουσες τότε η συγχώνευση χαρακτηρίζεται ως οριζόντια.

Αφού οι ελεγκτικές αρχές, όπως έχουμε αναφέρει, θα πρέπει να αναρωτηθούν τι θα γίνει αν ένας υποθετικός μονοπωλητής του προϊόντος προβεί σε μια «μικρή αλλά σημαντική και όχι προσωρινή αύξηση της τιμής» του προϊόντος, δεδομένων των συνθηκών παραγωγής και πωλήσεων για τις άλλες επιχειρήσεις, πρέπει να ορίσουμε την εν λόγω αύξηση της τιμής. Σε αυτό το σημείο πρέπει να επισημάνουμε ότι η αύξηση της τιμής πρέπει να υπολογίζεται πάντα στις σχετικές αγορές και να διευκρινίσουμε ότι η μικρή αλλά σημαντική αύξηση της τιμής αναλογεί στο 5% της ισχύουσας. Το τι πραγματικά όμως αποτελεί μικρή αλλά σημαντική και όχι προσωρινή αύξηση της τιμής εξαρτάται από τον κλάδο και τις εκάστοτε συνθήκες. Αν η ζήτηση του υπό εξέταση προϊόντος είναι ελαστική σε τέτοιο βαθμό ώστε να μην είναι κερδοφόρο για τον υποθετικό μονοπωλητή να υλοποιήσει την αύξηση της τιμής, θα πρέπει να εξετάσουμε το προϊόν σε σχέση με το επόμενο καλύτερο υποκατάστατο.

Επίσης, θέλοντας να λάβουμε υπόψη μας την πιθανή αντίδραση των καταναλωτών στην εν λόγω αύξηση της τιμής θα πρέπει να συνυπολογίσουμε τους ακόλουθους παράγοντες:



- (α) Ενδείξεις ότι οι καταναλωτές έχουν ήδη στραφεί ή σκέφτονται να στραφούν στην κατανάλωση υποκατάστατων προϊόντων λόγω της σχετικής αύξησης της τιμής.
- (β) Ενδείξεις ότι οι επιχειρήσεις στηρίζουν τις επιχειρησιακές τους αποφάσεις στο γεγονός ότι οι καταναλωτές στρέφονται στα υποκατάστατα, λόγω των σχετικών μεταβολών των τιμών ή άλλων ανταγωνιστικών μεταβλητών.
- (γ) Την επιρροή του downstream ανταγωνισμού που αντιμετωπίζουν οι αγοραστές στις αγορές προϊόντων τους.
- (δ) Τον χρόνο που απαιτείται και το κόστος της αλλαγής της κατανάλωσης. Δηλαδή, ο χρόνος και το κόστος που απαιτείται για να στραφούν σε υποκατάστατα προϊόντα.

Μέχρι τώρα στην παρουσίασή μας έχουμε υποθέσει ότι δεν υπάρχει διαφορισμός τιμών. Όμως, από τον (δ) παράγοντα που αναφέραμε παραπάνω είναι εύλογο ότι τόσο ο χρόνος που απαιτείται για την υποκατάσταση (switching) μεταξύ των προϊόντων όσο και η πιθανότητα να συμβεί διαφέρουν από καταναλωτή σε καταναλωτή.

Επομένως αν οι επιχειρήσεις μπορούν να ομαδοποιούν τους καταναλωτές, σε πιστούς (loyal or targeted buyers) και μη, και ταυτόχρονα υπάρχει η δυνατότητα διαφορισμού της τιμής, δηλαδή δεν υπάρχει δευτερογενής αγορά (resale market), τότε θα αυξάνουν την τιμή σε βάρος των targeted buyers.

Ακόμα ένα μέγεθος στο οποίο οι ελεγκτικές αρχές πρέπει να δώσουν ιδιαίτερη σημασία είναι αυτό του μεριδίου της αγοράς, το οποίο μπορεί να εκφραστεί είτε σε όρους χρηματικούς είτε σε όρους πωλήσεων. Η δεύτερη έκφραση του δείκτη των μεριδίων αγοράς είναι πιο σωστή γιατί δεν επηρεάζεται από τις διαχρονικές διακυμάνσεις των επιτοκίων. Για να γίνουμε ακόμα πιο σαφείς για τον υπολογισμό της συγκέντρωσης χρησιμοποιείται ο



δείκτης Herfindahl - Hirschman (H.H.I) ο οποίος αθροίζει τα τετράγωνα των μεριδίων όλων των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στην αγορά $H.H.I = \sum_{i=1}^n s_i^2$ όπου s_i το μερίδιο i επιχειρήσεων και $1 \leq i \leq n$, το πλήθος των συμμετεχουσών επιχειρήσεων στην αγορά.

Ο νομοθέτης των Guidelines στις Η.Π.Α έχει χωρίσει το φάσμα των πιθανών τιμών των H.H.I σε τρεις κατηγορίες:

(α) Αν $H.H.I < 1000$ τότε η αγορά είναι λίγο συγκεντρωμένη.

(β) Αν $1000 \leq H.H.I \leq 1800$ τότε η αγορά είναι μεσαία συγκεντρωμένη.

(γ) Αν $H.H.I > 1800$ τότε η αγορά είναι υψηλά συγκεντρωμένη.

Εδώ αξίζει να τονίσουμε ότι το συνολικό εύρος των πιθανών τιμών του H.H.I είναι μεταξύ 0 και 10.000. Στην μεν πρώτη περίπτωση, όταν ο H.H.I τείνει προσεγγιστικά στο 0, έχουμε την περίπτωση του τέλει ανταγωνισμού ενώ στην δεύτερη περίπτωση, όταν ο H.H.I τείνει να πάρει την ανώτερη τιμή των 10.000, έχουμε την περίπτωση του καθαρού μονοπωλίου. Δηλαδή, $0 \leq H.H.I \leq 10.000$.

Με βάση τα παραπάνω η επιτροπή ανταγωνισμού καλείται να αξιολογήσει τα αποτελέσματα των οριζόντιων συγχωνεύσεων στηριζόμενη στον δείκτη συγκέντρωσης μετά τη συγχώνευση (post merger) αλλά και στην αύξηση που έχει γίνει σε αυτόν. Για να υπολογίσουμε την αύξηση στον δείκτη συγκέντρωσης μπορούμε να υπολογίσουμε το διπλάσιο γινόμενο των αρχικών μεριδίων αγοράς των επιχειρήσεων πριν την συγχώνευση. Δηλαδή αν συγχωνευτούν δύο επιχειρήσεις, η επιχείρηση 1 με την επιχείρηση 2 οι οποίες πριν την συγχώνευση έχουν μερίδια S_1 και S_2 αντίστοιχα, η αύξηση στον H.H.I θα είναι $\Delta HHI = 2(S_1 S_2) > 0$. Η εξήγηση για την παραπάνω τεχνική είναι η ακόλουθη: ο HHI_b , όπου ο δείκτης b μας υποδηλώνει ότι είναι πριν



την συγχώνευση (before merger) των δύο παραπάνω επιχειρήσεων, είναι $HHI_b = (S_1^2 + S_2^2)$.

Από την άλλη πλευρά ο HHI_p , όπου ο δείκτης p μας υποδηλώνει ότι είναι μετά την συγχώνευση (post merger) των δύο παραπάνω επιχειρήσεων, είναι $HHI_p = (S_1 + S_2)^2 = S_1^2 + S_2^2 + 2S_1S_2$. Άρα, $\Delta HHI = HHI_p - HHI_b = 2S_1S_2 > 0$.

Ο συγκεκριμένος όμως τρόπος υπολογισμού της ΔHHI έχει επικριθεί αυστηρά από πολλούς ερευνητές διότι, όπως υποστηρίζουν, το μερίδιο αγοράς μετά την συγχώνευση δεν είναι ίσο με το άθροισμα των μεριδίων πριν τη συγχώνευση. Οπότε αυτός ο λανθασμένος τρόπος υπολογισμού της ΔHHI μπορεί να οδηγήσει τις ελεγκτικές αρχές στην απαγόρευση συγχωνεύσεων που δεν πλήττουν τον ανταγωνισμό ή στην πραγματοποίηση συγχωνεύσεων που πλήττουν τον ανταγωνισμό.

Συνοψίζοντας τα παραπάνω, οι γενικές κατευθυντήριες γραμμές που ακολουθεί η ελεγκτική επιτροπή είναι οι εξής:

(α) Αν ο $HHI_p < 1000$ η συγχώνευση είναι απίθανο να πλήξει τον ανταγωνισμό, οπότε επιτρέπεται.

(β) Αν $1000 \leq HHI_p \leq 1800$ έχουμε δύο υποκατηγορίες:

(β₁) αν $\Delta HHI \leq 100$ η συγχώνευση επιτρέπεται.

(β₂) αν $\Delta HHI > 100$ η συγχώνευση πρέπει να ερευνηθεί βαθύτερα όσον αφορά τα πιθανά αρνητικά αποτελέσματα στον ανταγωνισμό, τις πιθανότητες εισόδου νέων επιχειρήσεων και την πιθανότητα πτώχευσης που θα αναλύσουμε παρακάτω.

(γ) Αν $HHI_p > 1800$ έχουμε τρεις υποκατηγορίες:



(γ_1) αν $\Delta HHI \leq 50$ η συγχώνευση επιτρέπεται.

(γ_2) αν $50 \leq \Delta HHI \leq 100$ η συγχώνευση επιτρέπεται.

(γ_3) αν $\Delta HHI > 100$ τότε η συγχώνευση εξετάζεται περισσότερο για πιθανά αρνητικά αποτελέσματα στον ανταγωνισμό, εκπονείται ανάλυση εισόδου καθώς και η πιθανότητα χρεοκοπίας έτσι ώστε να διαπιστωθεί αν πράγματι θα πλήξει τον ανταγωνισμό.

ii) Πιθανά αρνητικά αποτελέσματα των συγχωνεύσεων στον ανταγωνισμό

Η πιο πιθανή πηγή αρνητικών αποτελεσμάτων εντοπίζεται στο γεγονός ότι η οριζόντια συγχώνευση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων μπορεί να τις καταστήσει πιο «επιτυχημένες» στις σχετικές αγορές τους ή να τους επιτρέψει να συντονιστούν (coordinate) με τέτοιο τρόπο ώστε να βλάψουν τους καταναλωτές. Τα πράγματα γίνονται ακόμα χειρότερα για τους καταναλωτές αν κάποιες από τις επιχειρήσεις καταπατήσουν την άτυπη συμφωνία, συνεργασία τους (coordination), προκειμένου να επιτύχουν μεγαλύτερα κέρδη σε βάρος των αντισυμβαλλόμενων μερών. Όμως αυτό το ενδεχόμενο μπορεί να αποκλειστεί αν υπάρχουν μηχανισμοί που εντοπίζουν την παραμικρή απόκλιση από τους όρους της συμφωνίας. Επομένως μπορούμε να πούμε ότι τα εν λόγω αρνητικά αποτελέσματα επί του ανταγωνισμού μπορούν να αποφευχθούν μόνο αν υπάρχει η παραπάνω δυνατότητα παρακολούθησης (monitoring) της συμπεριφοράς των επιχειρήσεων από τις άλλες. Με το παραπάνω επιχείρημα εννοούμε ότι οι επιχειρήσεις θα προχωρήσουν σε καταπάτηση της συμφωνίας αν και μόνο αν δεν υπάρχει η δυνατότητα εντοπισμού της οποιαδήποτε απόκλισης από τους όρους της συμφωνίας και της άμεσης τιμωρίας (credible punishment). Η τιμωρία δεν είναι τίποτα άλλο από την λύση της συμφωνίας.

Στην συνέχεια ο κανονισμός ανταγωνισμού αναφέρει τις συνθήκες που κάνουν πιθανή μια συμφωνία (coordination) καθώς και τις συνθήκες που



κάνουν πιθανή την αποκάλυψη – τιμωρία πάσης απόκλισης. Εμείς δεν θα επεκταθούμε όμως περισσότερο σε αυτό το κομμάτι.

Μέχρι τώρα, σε αυτή την θεματική υποενότητα, εξετάσαμε τα επιπλέον αρνητικά αποτελέσματα στον ανταγωνισμό που προέρχονται από την καλύτερη απόδοση των εταιριών, οι οποίες συνεργάζονται (coordinated interaction). Τώρα θα εξετάσουμε τα αντίστοιχα αρνητικά αποτελέσματα που προέρχονται από την μεμονωμένη δράση των εταιριών. Σε μια αγορά διαφοροποιημένων προϊόντων μια συγχώνευση μπορεί να πλήξει τον ανταγωνισμό αν η νέα, συγχωνευμένη επιχείρηση μπορεί να αυξήσει το κέρδος της μεμονωμένα αυξάνοντας την τιμή ενός ή περισσότερων προϊόντων από το προ συγχώνευσης επίπεδο. Η αύξηση αυτή της τιμής θα είναι υψηλότερη όσο πιο στενά υποκατάστατα είναι τα προϊόντα. Εκτός όμως από το πόσο καλά υποκατάστατα είναι τα προϊόντα μεταξύ τους παίζει ρόλο και η ικανότητα των αντιπάλων (rivals) να αποκαταστήσουν τον ανταγωνισμό. Ανάλογη σημασία θα πρέπει να δώσουμε και σε μια αγορά όπου το προϊόν είναι ομοιογενές αλλά διαφέρουν οι παραγωγικές δυναμικότητες (capacities).

iii) Ανάλυση εισόδου

Ένα «αντίδοτο» για τα αρνητικά αποτελέσματα των συγχωνεύσεων είναι αυτό της ελευθερίας εισόδου στην αγορά από νέες επιχειρήσεις. Αν η είσοδος σε μια αγορά είναι εφικτή, οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις σε αυτή δεν βρίσκουν κερδοφόρο να αυξήσουν την τιμή είτε μεμονωμένα είτε συλλογικά. Ο κανονισμός ανταγωνισμού ασχολείται κυρίως με την δέσμευση εισόδου (committed entry) όπου απαιτείται μια αναπόκτητη δαπάνη (sunk cost) για είσοδο ή έξοδο από την αγορά και χρησιμοποιεί μια μεθοδολογία τριών σταδίων για να αξιολογήσει αν η δεσμευμένη είσοδος θα αποκλείσει ή θα μειώσει τα αρνητικά αποτελέσματα επί του ανταγωνισμού.

Στο πρώτο στάδιο μας ενδιαφέρει να διαπιστώσουμε αν η είσοδος μπορεί να επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό την αγορά και σχετικά άμεσα. Στο δεύτερο στάδιο μας απασχολεί αν η είσοδος θα είναι κερδοφόρα και κατά συνέπεια μια



κάλιστη απόκριση σε μια συγχώνευση με τα προαναφερθέντα αρνητικά αποτελέσματα επί του ανταγωνισμού. Αν η είσοδος απαιτεί μεγάλες αναπόκτητες δαπάνες, θα πρέπει να κρίνουμε την κερδοφορία της νέας εισερχόμενης επιχείρησης σε βάθος χρόνου γιατί τα πάγια στοιχεία της θα συμμετέχουν στην αγορά μέχρι να αποσβεστούν οικονομικά. Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η είσοδος νέων επιχειρήσεων μειώνει ή εξαλείφει τα μη θεμιτά αρνητικά αποτελέσματα αν κάνει τις τιμές να πέσουν χαμηλότερα από το προ συγχωνεύσεως επίπεδο. Στο τρίτο στάδιο εξετάζουμε αν η είσοδος είναι επαρκής και ικανή να μειώσει τις τιμές μετά συγχωνεύσεως στο προ συγχωνεύσεως επίπεδο.

iv) Χρεοκοπία και μείωση παγίων

Ένα τελευταίο σημείο που πρέπει να λάβουν υπόψη τους οι ελεγκτικές αρχές είναι αυτό της πιθανότητας χρεοκοπίας. Αν υπάρχει σοβαρή πιθανότητα μετά από μια συγχώνευση η νέα επιχείρηση να χρεοκοπήσει, με συνέπεια τα πάγιά της να εξέλθουν από την παραγωγική διαδικασία στην σχετική αγορά, τότε ίσως είναι λιγότερο πιθανό να προκαλέσει αρνητικά αποτελέσματα. Δηλαδή είναι καλύτερο να επιτραπεί η συγχώνευση σε αυτή την περίπτωση, με την έννοια ότι ίσως τα αποτελέσματα να είναι καλύτερα (από άποψη ανταγωνισμού και ευημερίας) από αυτά της εναλλακτικής επιλογής, της απαγόρευσης.

B) ΜΗ ΟΡΙΖΟΝΤΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Στην μέχρι εδώ ανάλυση μας έχουμε εξετάσει τις οριζόντιες συγχωνεύσεις έχοντας παραλείψει ένα σημαντικό κομμάτι. Αυτό που αφορά τους κάθετους περιορισμούς ή γενικά τους παράγοντες που δεν εμπίπτουν στις οριζόντιες συγχωνεύσεις αλλά πλήττουν τον ανταγωνισμό. Λόγω της σπουδαιότητάς τους θα τους εξετάσουμε σε αυτή την ενότητα. Με απλά λόγια θα εξετάσουμε τα αποτελέσματα των δύο άλλων κατηγοριών συγχωνεύσεων: κάθετες συγχωνεύσεις και συγχωνεύσεις



συγκέντρωσης. Οπότε όταν θα χρησιμοποιούμε τον όρο της μη οριζόντιας συγχώνευσης θα εννοούμε έναν από τους παραπάνω τύπους.

Η νομοθεσία των Η.Π.Α συγκεντρώνει την προσοχή της σε δύο κύρια σημεία όσον αφορά τις μη οριζόντιες συγχωνεύσεις: (i) Τον περιορισμό συγκεκριμένων εν δυνάμει νέων επιχειρήσεων (entrants) στην αγορά. (ii) Τα προβλήματα στον ανταγωνισμό από τις κάθετες συγχωνεύσεις. Η οικονομική θεωρία της οριακής τιμολόγησης (limit pricing theory) μας λέει ότι οι μονοπωλητές ή κάποιες ομάδες συνεργαζομένων επιχειρήσεων (colluding firms), όταν απειλούνται από είσοδο νέων ανταγωνιστών, μειώνουν την τιμή του προϊόντος, πολλές φορές αυξάνοντας την capacity, προκειμένου να την αποτρέψουν. Αυτό βέβαια τους δίνει την ευκαιρία, έχοντας αποτρέψει επιτυχώς την είσοδο, να επαναφέρουν την τιμή του προϊόντος στο ίδιο με πριν ή ακόμα και υψηλότερο επίπεδο. Επιπλέον με την αποτροπή της εισόδου μηδενίζεται η πιθανότητα του επιπλέον ανταγωνισμού που πηγάζει από την απειλή εισόδου της νέας επιχείρησης.

Για να γίνουμε πιο συγκεκριμένοι, τα σημεία που πρέπει να εστιάσει την προσοχή της η ελεγκτική αρχή όσον αφορά την κατηγορία (i) είναι τα ακόλουθα: Πρώτον, η συγκέντρωση μετράται με τον γνωστό μας πια Η.Η.Ι και ισχύουν τα ίδια με αυτά των οριζόντιων συγχωνεύσεων. Δεύτερον, αν η είσοδος νέων επιχειρήσεων είναι εύκολη τότε η συγχώνευση είναι σχεδόν απίθανο να προκαλέσει αρνητικά αποτελέσματα στον ανταγωνισμό. Τρίτον, αν η είσοδος μιας νέας¹⁵ επιχείρησης στην αγορά συνοδεύεται από ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, θα πρέπει να εξετάσουμε αν τα πλεονεκτήματα αυτά μπορούν να επιτευχθούν από τουλάχιστον τρεις επιχειρήσεις. Αν μπορούν να επιτευχθούν από τρεις ακόμα επιχειρήσεις στην ίδια αγορά τότε η συγχώνευση επιτρέπεται. Τέταρτον, αν το μερίδιο αγοράς της νέας επιχείρησης είναι:

(α) κάτω από 5% η συγχώνευση επιτρέπεται.

¹⁵ Η εισερχόμενη επιχείρηση μπορεί να προκύψει από την συγχώνευση δύο ή περισσότερων οι οποίες ήδη δραστηριοποιούνται σε κάποιες αγορές.



(β) μεταξύ 5% και 20% τότε υπάρχει μία πιθανότητα να εξεταστεί περισσότερο η συγχώνευση μπορεί να δημιουργήσει αρνητικά αποτελέσματα.

(γ) μεγαλύτερο του 20% τότε είναι βέβαιο ότι η συγχώνευση θα εξεταστεί ενδελεχώς γιατί είναι σχεδόν βέβαιο ότι θα πλήξει τον ανταγωνισμό.

Περνώντας στην κατηγορία (ii) θα πρέπει να μελετήσουμε τα εμπόδια εισόδου που τυχόν θα προκύψουν από την κάθετη συγχώνευση. Επίσης θα πρέπει μετά την συγχώνευση στον upstream κλάδο να μπορούν να επιβιώσουν τουλάχιστον δύο αποδοτικές unintegrated επιχειρήσεις. Τέλος, θα πρέπει να εξετάσουμε ξεχωριστά την συγκέντρωση στον upstream κλάδο, καθώς και τις τιμές στον downstream κλάδο, των οποίων οι μεταβολές είναι περισσότερο ορατές. Όσον αφορά την συγκέντρωση ισχύουν όσα έχουμε πει για τις οριζόντιες συγχωνεύσεις.

✕ 5.3 ΚΑΤΕΥΘΥΝΤΗΡΙΕΣ ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ

A) ΟΡΙΖΟΝΤΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

1) Σκοπός των κατευθυντήριων γραμμών

Mία συνεργασία είναι «οριζόντιας φύσεως» εάν αποτελεί αντικείμενο συμφωνίας ή εναρμονισμένης πρακτικής μεταξύ δύο επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο ίδιο επίπεδο της αγοράς και που στις περισσότερες περιπτώσεις πρόκειται για συνεργασία μεταξύ ανταγωνιστών και αφορά τομείς όπως η έρευνα και ανάπτυξη (R&D), η παραγωγή, οι προμήθειες ή η εμπορία. Βέβαια, η οριζόντια συνεργασία μπορεί να δημιουργήσει και προβλήματα ανταγωνισμού με αρνητικές επιπτώσεις όσον αφορά τις τιμές, την παραγωγή, την καινοτομία ή την ποικιλία και την ποιότητα των προϊόντων.



Από την άλλη πλευρά, όμως, η οριζόντια συνεργασία μπορεί να αποφέρει και σημαντικά οικονομικά οφέλη. Η συνεργασία μπορεί να αποτελέσει ένα μέσο για την κατανομή των κινδύνων, την εξοικονόμηση δαπανών, την από κοινού εκμετάλλευση τεχνογνωσίας, την ταχύτερη προώθηση της καινοτομίας και την προσαρμογή μικρομεσαίων, κυρίως, επιχειρήσεων στην εξέλιξη των αγορών. Οι ανάγκες αυτές γίνονται ακόμα μεγαλύτερες καθώς οι ανταγωνιστικές πιέσεις συνεχώς αυξάνονται, η αγορά διαρκώς μεταβάλλεται και χαρακτηρίζεται από την παγκοσμιοποίηση, την ταχύτερη τεχνολογική πρόοδο και γενικότερα, τον μεγαλύτερο δυναμισμό των αγορών.

Η Επιτροπή, παρόλο που αναγνωρίζει τα οικονομικά οφέλη που μπορούν να προκύψουν από την συνεργασία, οφείλει να εξασφαλίσει τη διατήρηση αποτελεσματικού ανταγωνισμού χρησιμοποιώντας ένα νομικό πλαίσιο (άρθρο 81 της συνθήκης ΕΚ στις συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας¹⁶) για την αξιολόγηση των διαφόρων μορφών συνεργασίας, σταθμίζοντας τόσο τα αντι-ανταγωνιστικά αποτελέσματα όσο και τα οικονομικά οφέλη.

Κατά το παρελθόν, η εκτίμηση του συμβιβασμού των οριζόντιων συμφωνιών βασιζόταν σε δύο ανακοινώσεις της Επιτροπής και σε δύο κανονισμούς απαλλαγής κατά κατηγορίες. Στην συνέχεια υπήρξαν τροποποιήσεις των κανονισμών.

Έτσι, λοιπόν, οι κατευθυντήριες γραμμές πρέπει να είναι πληρέστερες και περισσότερο ενημερωμένες καθώς η συνεχής εξέλιξη των αγορών οδήγησε σε μια ολοένα μεγαλύτερη διαφοροποίηση και χρήση των οριζόντιων μορφών συνεργασίας. Κατά την αξιολόγηση των μορφών αυτών πρέπει να δίνεται μεγαλύτερη έμφαση στα οικονομικά κριτήρια ώστε να λαμβάνονται περισσότερο υπόψη οι πρόσφατες εξελίξεις στη εφαρμογή των κανόνων ανταγωνισμού και στη νομολογία του Δικαστηρίου και του Πρωτοδικείου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

¹⁶ Για περισσότερες πληροφορίες, «Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων»



Σκοπός των κατευθυντήριων γραμμών είναι να αποτελέσουν ένα αναλυτικό πλαίσιο για τις περισσότερο συνήθεις μορφές οριζόντιας συνεργασίας καθώς λόγω της μεγάλης ποικιλίας τους και των συνδυασμών τους καθώς και των συνθηκών της αγοράς στην οποία εφαρμόζονται είναι αδύνατο να δοθούν συγκεκριμένες απαντήσεις για κάθε ειδική περίπτωση. Το πλαίσιο αυτό βασίζεται κατά κύριο λόγο σε κριτήρια που χρησιμεύουν για την ανάλυση του οικονομικού πλαισίου μιας συμφωνίας συνεργασίας.

Οι κατευθυντήριες γραμμές, όχι μόνο αντικαθιστούν τις παλαιότερες ανακοινώσεις αλλά καλύπτουν και το ευρύτερο φάσμα των συνηθέστερων μορφών οριζόντιας συνεργασίας. Συμπληρώνουν δε τους κανονισμούς απαλλαγής κατά κατηγορία για τις συμφωνίες R&D και τις συμφωνίες εξειδίκευσης.

2) Πεδίο εφαρμογής

Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές αφορούν τις συμφωνίες που έχουν συναφθεί μεταξύ δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στο ίδιο επίπεδο (επίπεδα) της αγοράς π.χ. στο ίδιο επίπεδο παραγωγής ή διανομής. Στο πλαίσιο αυτό, δίνεται έμφαση στη συνεργασία μεταξύ ανταγωνιστών, τόσο πραγματικών όσο και δυνητικών. Επίσης, αφορούν μόνο εκείνες τις μορφές συνεργασίας από τις οποίες μπορεί να προκύψει δυνητικά βελτίωση της αποτελεσματικότητας, δηλαδή συμφωνίες για R&D, την παραγωγή, την εμπορία.

Οι συμφωνίες που έχουν συναφθεί μεταξύ περισσότερων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικό επίπεδο της αλυσίδας παραγωγής ή διανομής, δηλαδή κάθετες συμφωνίες, αποκλείονται από το πεδίο αυτών των κατευθυντήριων γραμμών και αποτελούν αντικείμενο άλλου κανονισμού της Επιτροπής και των κατευθυντήριων γραμμών για τους κάθετους περιορισμούς. Ωστόσο, ορισμένες περιπτώσεις κάθετων συμφωνιών μπορεί να εξετασθούν με βάση τις αρχές που διατυπώνονται στις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές.



Για να διαπιστωθεί ποιο κεφάλαιο των κατευθυντήριων γραμμών εφαρμόζεται στην εκάστοτε συμφωνία, εξετάζεται ποιο είναι το επίκεντρο της συνεργασίας λαμβάνοντας υπόψη δύο παράγοντες: (α) το αρχικό στάδιο της συνεργασίας και (β) ο βαθμός ενοποίησης των διάφορων λειτουργιών που συνδυάζονται. Περισσότερο σύνθετες ρυθμίσεις, όπως στρατηγικές συμμαχίες που συνδυάζουν, με διάφορους τρόπους, έναν αριθμό διαφορετικών τομέων και μέσων συνεργασίας, δεν καλύπτονται από τις κατευθυντήριες γραμμές.

Τα κριτήρια που διατυπώνονται στις κατευθυντήριες γραμμές ισχύουν για τις μορφές συνεργασίας τόσο όσον αφορά τα αγαθά όσο και τις υπηρεσίες, που αναφέρονται ως «προϊόντα». Το άρθρο 81 εφαρμόζεται μόνο στις συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας οι οποίες μπορεί να επηρεάσουν το εμπόριο μεταξύ κρατών μελών ενώ δεν έχει εφαρμογή σε συμφωνίες οι οποίες είναι ήσσονος σημασίας, επειδή δεν είναι σε θέση να περιορίσουν σημαντικά τον ανταγωνισμό ή το αποτέλεσμα τους.

3) Βασικές αρχές αξιολόγησης σύμφωνα με το άρθρο 81 στις συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας

3.1) Άρθρο 81 παράγραφος 1

Το άρθρο 81 παράγραφος 1 εφαρμόζεται στις συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας που έχουν ως αντικείμενο ή ως αποτέλεσμα την παρεμπόδιση, τον περιορισμό ή τη νόθευση του ανταγωνισμού (στο εξής αναφερόμενες ως «περιορισμοί του ανταγωνισμού»). Ορισμένες συμφωνίες, όπως αυτές που έχουν ως αντικείμενο τον περιορισμό του ανταγωνισμού με τον καθορισμό των τιμών, τον περιορισμό της παραγωγής ή την κατανομή των αγορών ή της πελατείας, εμπίπτουν αυτόματα στο άρθρο αυτό καθώς τεκμαίρεται ότι έχουν αρνητικές επιπτώσεις στην αγορά.

Για συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας που δεν έχουν ως αντικείμενο τον περιορισμό του ανταγωνισμού απαιτείται ανάλυση των επιπτώσεων της συμφωνίας. Για την ανάλυση αυτή δεν αρκεί η συμφωνία να περιορίζει τον



ανταγωνισμό μεταξύ των μερών. Πρέπει, επίσης, να υπάρχει το ενδεχόμενο επηρεασμού του ανταγωνισμού στην αγορά σε βαθμό ώστε να αναμένονται αρνητικές επιπτώσεις όσον αφορά τις τιμές, την παραγωγή, την καινοτομία ή την ποικιλία ή την ποιότητα των αγαθών και υπηρεσιών. Οι αρνητικές αυτές επιπτώσεις στην αγορά εξαρτώνται από το οικονομικό πλαίσιο, σε συνδυασμό με τη φύση της συμφωνίας και την ισχύ που διαθέτουν από κοινού τα μέρη στην αγορά.

3.2) Φύση της συμφωνίας

Η φύση μιας συμφωνίας καθορίζεται από διάφορους παράγοντες, όπως:

- Ⓐ ο τομέας και ο στόχος της συνεργασίας
- Ⓑ η ανταγωνιστική σχέση μεταξύ των μερών
- Ⓒ ο βαθμός στον οποίο συνδυάζουν τις δραστηριότητες τους.

Από τους παράγοντες αυτούς εξαρτάται η πιθανότητα να συντονίσουν τα μέρη τη συμπεριφορά τους στην αγορά.

Οι περισσότερες συμφωνίες R&D ή συνεργασίας για τη δημιουργία προτύπων κ.τ.λ. έχουν λιγότερες πιθανότητες να οδηγήσουν σε περιορισμούς όσον αφορά τις τιμές και την παραγωγή. Οι όποιες αρνητικές επιπτώσεις ενδέχεται να αφορούν την καινοτομία ή την ποικιλία των προϊόντων ή να δημιουργήσουν προβλήματα αποκλεισμού των αγορών.

Άλλες μορφές συνεργασίας, όπως οι συμφωνίες που αφορούν την παραγωγή ή τις προμήθειες, συνεπάγονται σε κάποιο βαθμό, κατανομή του (συνολικού) κόστους. Αν η κατανομή αυτή του κόστους είναι σημαντική, τα μέρη μπορούν να συντονίσουν ευκολότερα τις τιμές και την παραγωγή. Σημαντική κατανομή του κόστους μπορεί να υπάρχει μόνο υπό ορισμένες προϋποθέσεις: (α) ο τομέας συνεργασίας πρέπει να αντιπροσωπεύει υψηλό



ποσοστό του συνολικού κόστους σε μια δεδομένη αγορά και (β) τα μέρη πρέπει να συνδυάζουν τις δραστηριότητες τους στον τομέα της συνεργασίας σε σημαντικό βαθμό.

3.3) Συμφωνίες που δεν εμπίπτουν στο άρθρο 81 παράγραφος 1

Αυτό συμβαίνει με τις μορφές συνεργασίας που δεν συνεπάγονται συντονισμό της ανταγωνιστικής συμπεριφοράς των μερών στην αγορά, όπως:

- ☉ η συνεργασία μεταξύ μη ανταγωνιζομένων επιχειρήσεων
- ☉ η συνεργασία μεταξύ ανταγωνιζομένων επιχειρήσεων οι οποίες δεν μπορούν να διεκπεραιώσουν ανεξάρτητα το σχέδιο ή τη δραστηριότητα που αφορά η συνεργασία
- ☉ η συνεργασία όσον αφορά μία δραστηριότητα που δεν επηρεάζει τις σχετικές παραμέτρους του ανταγωνισμού.

Αυτές οι συμφωνίες θα μπορούσαν να εμπίπτουν μόνο εάν οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις έχουν σημαντική ισχύ στην αγορά και η συνεργασία τους μπορεί να δημιουργήσει σε τρίτους προβλήματα αποκλεισμού των αγορών.

3.4) Συμφωνίες που εμπίπτουν σχεδόν πάντα στο άρθρο 81 παράγραφος 1

Πρόκειται για συμφωνίες συνεργασίας που έχουν ως αντικείμενο τον περιορισμό του ανταγωνισμού μέσω καθορισμού των τιμών και περιορισμού της παραγωγής που έχουν ως αποτέλεσμα ότι οι πελάτες θα καταβάλλουν υψηλότερες τιμές ή δεν θα έχουν στην διάθεση τους τις ποσότητες που επιθυμούν ή κατανομής των αγορών ή της πελατείας που περιορίζει τις επιλογές των πελατών και συνεπώς οδηγεί επίσης σε υψηλότερες τιμές ή μικρότερη παραγωγή. Αυτοί οι περιορισμοί θεωρούνται ως οι πλέον επιζήμιοι, διότι επηρεάζουν άμεσα το αποτέλεσμα της διαδικασίας ανταγωνισμού και



έχουν αρνητικές επιπτώσεις στην αγορά και γι' αυτό δεν επιτρέπονται σχεδόν ποτέ.

3.5) Ισχύς στην αγορά και διάρθρωση των αγορών

Η ανάλυση ξεκινά από τη θέση των μερών στις αγορές που επηρεάζονται από την συνεργασία, ώστε να διαπιστωθεί κατά πόσον, μέσω αυτής, ενδέχεται να διατηρήσουν, να αποκτήσουν ή να αυξήσουν την ισχύ τους στην αγορά. Δηλαδή κατά πόσο είναι ικανές να προκαλέσουν αρνητικές επιπτώσεις στην αγορά όσον αφορά τις τιμές, την παραγωγή, την καινοτομία ή την ποικιλία ή ποιότητα των αγαθών και υπηρεσιών.

Εάν τα μέρη έχουν από κοινού χαμηλό συνδυασμένο μερίδιο αγοράς είναι ελάχιστα πιθανό να προκύψουν περιοριστικά αποτελέσματα από τη συνεργασία και δεν απαιτείται περαιτέρω ανάλυση. Τα μερίδια αγοράς πρέπει κατά κανόνα να υπολογίζονται με βάση την αξία των πωλήσεων στην αγορά. Για τον καθορισμό του που κατέχει ένα μέρος σε μία δεδομένη αγορά πρέπει να λαμβάνονται υπόψη οι επιχειρήσεις που είναι συνδεδεμένες με τα μέρη.

Εάν ένα από τα δύο μέρη έχει ασήμαντο μερίδιο αγοράς και δεν διαθέτει σημαντικούς πόρους, ακόμη και ένα υψηλό συνδυασμένο μερίδιο αγοράς κατά κανόνα δεν μπορεί να θεωρηθεί ως ένδειξη περιοριστικών επιπτώσεων επί του ανταγωνισμού στην σχετική αγορά. Γενικώς, είναι αδύνατο να δοθεί ένα γενικό όριο μεριδίου αγοράς πέραν του οποίου μπορεί να θεωρηθεί ότι υπάρχει αρκετή ισχύς στην αγορά ώστε να έχει περιοριστικά μέτρα.

Εάν υπάρχουν περισσότερα από δύο μέρη, τότε το συλλογικό μερίδιο αγοράς όλων των συμμετεχόντων ανταγωνιστών πρέπει να είναι σημαντικά μεγαλύτερο από το μεμονωμένο μερίδιο του μεγαλύτερου εξ αυτών.

Ένας επιπλέον παράγοντας για την αξιολόγηση των επιπτώσεων της συνεργασίας επί του ανταγωνισμού, παράλληλα με τη θέση που κατέχουν τα



μέρη στην αγορά και το άθροισμα των μεριδίων τους, είναι ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς, δηλαδή η θέση και ο αριθμός των ανταγωνιστών.

Μπορεί να χρησιμοποιηθεί ο δείκτης Herfindahl – Hirshman (H.H.I) ο οποίος ισούται με το άθροισμα των τετραγώνων των ατομικών μεριδίων αγοράς όλων των ανταγωνιστών.

Παράδειγμα 1

Μία αγορά στην οποία δραστηριοποιούνται 4 επιχειρήσεις με μερίδια αγοράς 30%, 25%, 25% και 20% έχει H.H.I 2550 ($900+625+625+400$) πριν από τη συνεργασία. Εάν οι δύο πρώτοι ηγέτες της αγοράς συνεργαστούν, το H.H.I θα γίνει 4050 ($3025+625+400$) μετά την συνεργασία. Ο H.H.I μετά τη συνεργασία έχει αποφασιστική σημασία για την αξιολόγηση των ενδεχόμενων επιπτώσεων μιας συνεργασίας στην δεδομένη αγορά.

- (α) Αν ο δείκτης $H.H.I < 1000$ ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς χαρακτηρίζεται χαμηλός.
- (β) Αν $1000 < H.H.I < 1800$ ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς χαρακτηρίζεται μέτριος.
- (γ) Αν $H.H.I > 1800$ ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς χαρακτηρίζεται υψηλός.

Ένας άλλος πιθανός δείκτης θα ήταν ο συντελεστής συγκέντρωσης των μεγαλύτερων επιχειρήσεων, ο οποίος ισούται με το άθροισμα των μεμονωμένων μεριδίων τους.



Παράδειγμα 2

Ο συντελεστής συγκέντρωσης τριών επιχειρήσεων ΣP_3^{17} είναι το άθροισμα των μεριδίων αγοράς των 3 μεγαλύτερων ανταγωνιστών σε μια αγορά.

Ανάλογα με τη θέση των μερών στην αγορά και το βαθμό συγκέντρωσης σ' αυτήν, πρέπει να εξεταστούν και άλλοι παράγοντες όπως:

- ⊙ η σταθερότητα των μεριδίων αγοράς ανά το χρόνο
- ⊙ οι φραγμοί εισόδου και η πιθανότητα εισόδου άλλων ανταγωνιστών σ' αυτήν
- ⊙ η αντισταθμιστική ισχύς των αγοραστών / προμηθευτών
- ⊙ η φύση των προϊόντων (π.χ. ομοιογένεια, ωριμότητα)

3.6) Άρθρο 81 παράγραφος 3

Οι συμφωνίες που εμπίπτουν στο άρθρο 81 παράγραφος 1 μπορούν να τύχουν απαλλαγής, εφόσον πληρούνται οι προϋποθέσεις του άρθρου 81 παράγραφος 3. Αυτό συμβαίνει εάν η συμφωνία:

- ⊙ συμβάλλει στη βελτίωση της παραγωγής ή της διανομής των προϊόντων ή στην προώθηση της τεχνικής ή οικονομικής προόδου
- ⊙ εξασφαλίζει στους καταναλωτές δίκαιο τμήμα από το όφελος που προκύπτει και η οποία :

¹⁷ Σε αυτό το σημείο, ο νομοθέτης προφανώς εννοεί τον δείκτη $R_m = \sum_{i=1}^m s_i$ όπου $s_1 \geq s_2 \geq \dots \geq s_m$

και $m < n$, m το πλήθος των επιχειρήσεων του κλάδου με τα υψηλότερα μερίδια αγοράς. Για περισσότερες λεπτομέρειες αναφορικά με τους δείκτες συγκεντρωτικότητας δεξ Κατσουλάκος 1998, σελ 146 – 147.



- δεν επιβάλλει περιορισμούς μη απαραίτητους για την επίτευξη των στόχων αυτών,
- δεν παρέχει τη δυνατότητα καταργήσεως του ανταγωνισμού επί σημαντικού τμήματος των σχετικών προϊόντων.

Οικονομικά οφέλη

Η πρώτη προϋπόθεση είναι η συμφωνία να συμβάλλει στη βελτίωση της παραγωγής ή της διανομής των προϊόντων ή στην προώθηση της τεχνικής ή οικονομικής προόδου. Δεδομένου ότι τα οφέλη αυτά αφορούν την στατική ή δυναμική αποτελεσματικότητα μπορούν να αναφερθούν σαν «οικονομικά οφέλη». Τα οικονομικά οφέλη μπορεί να υπερτερούν έναντι των περιοριστικών του ανταγωνισμού επιπτώσεων.

Η μεγαλύτερη βελτίωση της αποτελεσματικότητας προκύπτει από το συνδυασμό και την ενοποίηση διαφορετικών ειδικεύσεων ή πόρων. Τα μέρη πρέπει να αποδείξουν ότι από τη συνεργασία τους ενδέχεται να προκύψει βελτίωση της αποτελεσματικότητας η οποία δεν μπορεί να επιτευχθεί με λιγότερο περιοριστικά μέσα. Ο ισχυρισμός της βελτίωσης της αποτελεσματικότητας πρέπει να είναι τεκμηριωμένος. Δεν αρκούν υποθέσεις ή γενικές αναφορές σε εξοικονόμηση δαπανών.

Η Επιτροπή δεν λαμβάνει υπόψη της την εξοικονόμηση δαπανών που προκύπτει από τον περιορισμό της παραγωγής, την κατανομή των αγορών ή από την απλή άσκηση ισχύος στην αγορά.

Τα οικονομικά οφέλη δεν πρέπει να περιορίζονται στα μέρη της συμφωνίας, αλλά να επεκτείνονται και στους καταναλωτές. Συνήθως, αυτό το τελευταίο εξαρτάται από την ένταση του ανταγωνισμού στην οικεία αγορά. Η πίεση που ασκείται μέσω του ανταγωνισμού θα εξασφαλίσει κανονικά τη μετακύληση της εξοικονόμησης δαπανών με τη μορφή χαμηλότερων τιμών ή θα αποτελέσει κίνητρο για τις επιχειρήσεις ώστε να κυκλοφορήσουν νέα



προϊόντα στην αγορά όσο το δυνατόν ταχύτερα. Συνεπώς, εάν διατηρείται επαρκής ανταγωνισμός στην αγορά ο οποίος ασκεί αποτελεσματική πίεση στα μέρη της συμφωνίας, η ανταγωνιστική διαδικασία κανονικά εξασφαλίζει ότι οι καταναλωτές αποκομίζουν ένα δίκαιο τμήμα από τα οικονομικά οφέλη.

Από την άλλη πλευρά, οι περιορισμοί του ανταγωνισμού πρέπει να είναι απαραίτητοι για την επίτευξη του οικονομικού οφέλους. Το κατά πόσον οι συγκεκριμένοι περιορισμοί είναι ή όχι απαραίτητοι εξαρτάται από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και από τη διάρκεια ισχύος της συμφωνίας. Υπό ορισμένες συνθήκες, ωστόσο, μπορεί να μην είναι αναγκαίοι και να επιδεινώσουν ένα περιοριστικό αποτέλεσμα.

Όταν μια επιχείρηση κατέχει ή αποκτά δεσπόζουσα θέση ως συνέπεια μιας οριζόντιας συμφωνίας, η συμφωνία που παράγει αντι - ανταγωνιστικά αποτελέσματα κατά την έννοια του άρθρου 81 δεν μπορεί να τύχει απαλλαγής.

Υπό ορισμένες προϋποθέσεις, ορισμένες κατηγορίες συμφωνιών μπορούν να θεωρηθούν ότι πληρούν τα κριτήρια του άρθρου 81 παράγραφος 3. Αυτό ισχύει κυρίως για τις συμφωνίες R&D και τις συμφωνίες παραγωγής, όπου από το συνδυασμό συμπληρωματικών ειδικεύσεων ή στοιχείων του ενεργητικού μπορεί να προκύψει σημαντική αύξηση της αποτελεσματικότητας.

4) Συμφωνίες Έρευνας και Ανάπτυξης (R&D)

Οι συμφωνίες R&D μπορεί να ποικίλουν όσον αφορά τη μορφή και το πεδίο εφαρμογής τους. Μπορεί να προβλέπουν την ανάθεση σε τρίτους ορισμένων δραστηριοτήτων R&D, την από κοινού βελτίωση υφιστάμενων τεχνολογιών ή την συνεργασία για την έρευνα, την ανάπτυξη και την εμπορία εντελώς νέων προϊόντων. Μπορεί να λάβουν τη μορφή συμφωνίας συνεργασίας ή μιας από κοινού ελεγχόμενης επιχείρησης.



Η συνεργασία σε θέματα R&D μπορεί να περιορίσει τα διπλά, περιττά έξοδα, να οδηγήσει σε αμοιβαία γόνιμη ανταλλαγή ιδεών και εμπειριών ώστε να προκύψουν ταχύτερα διάφορα νέα προϊόντα και τεχνολογίες. Κατά κανόνα, μια συμφωνία R&D οδηγεί σε αύξηση των συνολικών δραστηριοτήτων R&D.

Υπό ορισμένες συνθήκες, ωστόσο, οι συμφωνίες R&D, μπορεί να δημιουργήσουν προβλήματα ανταγωνισμού όπως, περιοριστικές επιπτώσεις στις τιμές, την παραγωγή, την καινοτομία ή την ποικιλία ή την ποιότητα των προϊόντων.

Ο υπολογισμός των μεριδίων αγοράς πρέπει να αντιστοιχεί στη διάκριση μεταξύ υφισταμένων αγορών και ανταγωνισμού στην καινοτομία. Κατά την έναρξη της συνεργασίας, ως σημείο αναφοράς λαμβάνεται η αγορά των προϊόντων που μπορούν να βελτιωθούν ή να αντικατασταθούν από τα αναπτυσσόμενα προϊόντα. Διακρίνουμε τις εξής περιπτώσεις υπολογισμού των μεριδίων αγοράς:

- ⊙ Εάν η συμφωνία R&D αποσκοπεί μόνο στη βελτίωση ή την τελειοποίηση των υπαρχόντων προϊόντων, η αγορά αυτή περιλαμβάνει τα προϊόντα που αφορά άμεσα η R&D. Έτσι τα μερίδια αγοράς μπορούν να υπολογιστούν με βάση την αξία των πωλήσεων των υπαρχόντων προϊόντων.
- ⊙ Εάν η συμφωνία R&D αποσκοπεί στην αντικατάσταση ενός υπάρχοντος προϊόντος, το νέο προϊόν θα αποτελέσει, εάν είναι επιτυχημένο, υποκατάστατο των υπαρχόντων προϊόντων. Για να αξιολογηθεί η ανταγωνιστική θέση των μερών, υπάρχει και πάλι δυνατότητα υπολογισμού των μεριδίων αγοράς με βάση την αξία των πωλήσεων των υπαρχόντων προϊόντων.
- ⊙ Εάν η συμφωνία R&D αποσκοπεί στην ανάπτυξη ενός προϊόντος που θα δημιουργήσει μια εντελώς νέα ζήτηση, δεν μπορούν να υπολογισθούν τα μερίδια αγοράς με βάση τις πωλήσεις. Μπορεί να



γίνει μόνο ανάλυση των αποτελεσμάτων της συμφωνίας όσον αφορά τον ανταγωνισμό στην καινοτομία.

Βέβαια, η συνεργασία R&D μπορεί να έχει τριών ειδών αρνητικές επιπτώσεις στην αγορά οι οποίες ενδέχεται να προκύψουν μόνον όταν τα μέρη της συνεργασίας έχουν σημαντική ισχύ στην αγορά και/ή εφόσον περιορίζεται σημαντικά ο ανταγωνισμός όσον αφορά την καινοτομία:(α) μπορεί να περιορίσει την καινοτομία, (β) μπορεί να οδηγήσει σε συντονισμό της συμπεριφοράς των μερών στις υπάρχουσες αγορές και (γ) μπορεί να προκύψουν προβλήματα αποκλεισμού στο επίπεδο της εκμετάλλευσης των ενδεχόμενων αποτελεσμάτων.

Οι περισσότερες συμφωνίες R&D, με ή χωρίς από κοινού εκμετάλλευση των ενδεχόμενων αποτελεσμάτων, ενέχουν οικονομικά οφέλη λόγω της εξοικονόμησης δαπανών και της γόνιμης ανταλλαγής ιδεών και εμπειριών, με αποτέλεσμα την ταχύτερη ανάπτυξη νέων προϊόντων και τεχνολογιών.

5) Συμφωνίες Παραγωγής (συμπεριλαμβανομένων των συμφωνιών εξειδίκευσης)

Οι συμφωνίες παραγωγής ποικίλουν ως προς την μορφή και το αντικείμενο τους. Έτσι διακρίνονται 3 κατηγορίες συμφωνίας παραγωγής:(α) οι συμφωνίες κοινής παραγωγής, με τις οποίες τα μέρη συμφωνούν να παράγουν από κοινού ορισμένα προϊόντα εκμεταλλευόμενα μια ή περισσότερες εγκαταστάσεις παραγωγής (β) οι συμφωνίες εξειδίκευσης (μονομερείς ή αμοιβαίες), με τις οποίες τα μέρη συμφωνούν μονομερώς ή σε αμοιβαία βάση να παύσουν την παραγωγή ενός προϊόντος και να το αγοράσουν από το άλλο μέρος (γ) οι συμφωνίες υπεργολαβίας με τις οποίες το ένα μέρος (ο εργολήπτης) αναθέτει σε άλλο μέρος (τον «υπεργολάβο») την παραγωγή ενός προϊόντος.

Οι συμφωνίες υπεργολαβίας είναι κάθετες συμφωνίες και συνεπώς καλύπτονται από τον κανονισμό και τις κατευθυντήριες γραμμές για τους



κάθετους περιορισμούς με εξαίρεση:(1) τις συμφωνίες υπεργολαβίας μεταξύ ανταγωνιζόμενων επιχειρήσεων και (2) τις συμφωνίες υπεργολαβίας μεταξύ μη ανταγωνιζόμενων επιχειρήσεων που περιλαμβάνουν την μεταφορά τεχνογνωσίας στον υπεργολάβο.

Τα συνηθέστερα είδη συμφωνιών παραγωγής μπορεί να θεωρηθεί ότι οδηγούν σε ορισμένα οικονομικά οφέλη με τη μορφή οικονομιών κλίμακας ή φάσματος ή βελτίωσης των τεχνολογιών παραγωγής, εκτός εάν αποτελούν μέσο για τον καθορισμό των τιμών, τον περιορισμό της παραγωγής ή την κατανομή της αγοράς και των πελατών.

6) Συμφωνίες Προμήθειας

Οι συμφωνίες προμήθειας είναι συμφωνίες που αφορούν την από κοινού αγορά προϊόντων. Η από κοινού αγορά προϊόντων μπορεί να πραγματοποιείται μέσω μιας εταιρίας υπό κοινό έλεγχο ή εταιρίας στην οποία πολλές επιχειρήσεις κατέχουν μικρή συμμετοχή, βάσει συμβατικών ρυθμίσεων, ή ακόμα μέσω μιας πιο ευέλικτης μορφής συνεργασίας.

Οι συμφωνίες προμήθειας συνάπτονται συχνά από μικρομεσαίες επιχειρήσεις έτσι ώστε ο όγκος προμηθειών τους και οι εκπτώσεις που τους παρέχονται να είναι παρόμοιες με αυτές των μεγαλύτερων ανταγωνιστών τους, και έτσι έχουν θετικά αποτελέσματα για τον ανταγωνισμό.

Η από κοινού προμήθεια προϊόντων μπορεί να περιλαμβάνει τόσο οριζόντιες όσο και κάθετες συμφωνίες οι οποίες θα πρέπει να αξιολογηθούν σύμφωνα με τις αρχές των κατευθυντήριων γραμμών για τις οριζόντιες και τις κάθετες συμφωνίες αντίστοιχα.

Από τις συμφωνίες προμήθειας μπορούν να προκύψουν οικονομικά οφέλη όπως οικονομίες κλίμακας στον τομέα των παραγγελιών και των μεταφορών, οι οποίες ενδέχεται να αντισταθμίζουν τις περιοριστικές επιπτώσεις.



7) Συμφωνίες Εμπορίας

Οι συμφωνίες εμπορίας αφορούν την συνεργασία μεταξύ ανταγωνιστών για την πώληση, την διανομή ή την προώθηση των προϊόντων τους. Οι συμφωνίες αυτές μπορούν να καλύπτουν ένα ευρύ και ποικίλο φάσμα τομέων, ανάλογα με τις πτυχές της εμπορίας που αφορά η συνεργασία. Στο ένα άκρο του φάσματος, συναντάμε τις κοινές πωλήσεις που συνεπάγονται τον από κοινού καθορισμό όλων των εμπορικών πτυχών που συνδέονται με την πώληση του προϊόντος, συμπεριλαμβανομένης της τιμής. Στο άλλο άκρο συναντάμε συμφωνίες πιο περιορισμένης κλίμακας που αφορούν μία συγκεκριμένη πτυχή της εμπορίας, όπως, τη διανομή, την εξυπηρέτηση μετά την πώληση ή τη διαφήμιση. Η σημαντικότερη από αυτές τις πιο περιορισμένες συμφωνίες είναι η συμφωνία διανομής.

Όταν εξετάζεται κατά πόσο μια συμφωνία κοινής εμπορίας είναι δυνατόν να τύχει απαλλαγής, συνυπολογίζονται τα οφέλη από την άποψη της ανταγωνιστικότητας που θα προκύψουν από αυτή και τα οποία εξαρτώνται από τον χαρακτήρα της εκάστοτε δραστηριότητας.

8) Συμφωνίες για τα πρότυπα

Οι συμφωνίες τυποποίησης έχουν ως πρωταρχικό σκοπό τον καθορισμό τεχνικών ή ποιοτικών προδιαγραφών τις οποίες μπορεί να πληρούν τα υφιστάμενα ή μελλοντικά προϊόντα, καθώς και οι διαδικασίες ή μέθοδοι παραγωγής. Οι συμφωνίες τυποποίησης μπορεί να καλύπτουν ποικίλα θέματα όπως είναι η τυποποίηση των διαφόρων βαθμών ή μεγεθών ενός συγκεκριμένου προϊόντος ή των τεχνικών προδιαγραφών σε αγορές στις οποίες έχει καθοριστική σημασία η συμβατότητα και διαλειτουργικότητα σε σχέση με άλλα προϊόντα ή συστήματα. Ως πρότυπο μπορούν ακόμα να θεωρηθούν οι όροι απόκτησης ενός συγκεκριμένου σήματος ποιότητας ή λήψης έγκρισης από κάποιο κανονιστικό όργανο.



Οι συμφωνίες για τα πρότυπα προάγουν την οικονομική αλληλοδιείσδυση στην κοινή αγορά ή ενθαρρύνουν την ανάπτυξη νέων αγορών και τη βελτίωση των όρων εφοδιασμού. Για να επιτευχθούν, όμως, τα προαναφερθέντα οικονομικά οφέλη πρέπει οι πληροφορίες που απαιτούνται για την εφαρμογή του προτύπου να είναι προσιπές σε όσους ενδιαφέρονται να εισέλθουν στην αγορά, ενώ παράλληλα πρέπει αξιόλογος αριθμός των επιχειρήσεων του κλάδου να συμμετέχει στην θέσπιση του προτύπου υπό καθεστώς διαφάνειας. Επίσης για να επιτευχθούν τα τεχνικά ή οικονομικά οφέλη πρέπει τα πρότυπα να μην καταστέλλουν την καινοτομία.

9) Περιβαλλοντικές Συμφωνίες

Με τον όρο «περιβαλλοντικές συμφωνίες» νοούνται εκείνες με τις οποίες τα συμβαλλόμενα μέρη δεσμεύονται να επιτύχουν την καταπολέμηση της ρύπανσης ή συγκεκριμένους περιβαλλοντικούς στόχους. Οι περιβαλλοντικές συμφωνίες ενδέχεται να προβλέπουν πρότυπα για τις περιβαλλοντικές επιδόσεις των προϊόντων (είτε για τα εισερχόμενα είτε για τα εξερχόμενα) ή των μεθόδων παραγωγής.

Με περιβαλλοντικές συμφωνίες είναι πιθανό να επιτυγχάνονται οικονομικά οφέλη για τα άτομα ή για το σύνολο των καταναλωτών τα οποία υπερκερούν τις αρνητικές συνέπειες της εκάστοτε συμφωνίας για τον ανταγωνισμό. Τα αναμενόμενα οικονομικά οφέλη πρέπει να υπερβαίνουν το κόστος.

B) ΚΑΘΕΤΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

1) Σκοπός των κατευθυντήριων γραμμών

Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές παρουσιάζουν τις αρχές αξιολόγησης των κάθετων συμφωνιών με βάση το άρθρο 81 της συνθήκης ΕΚ. Η ανάλυση που περιέχεται στις κατευθυντήριες γραμμές, ισχύει τόσο για τα αγαθά όσο και για τις υπηρεσίες.



παρόλο που ορισμένοι κάθετοι περιορισμοί εφαρμόζονται κυρίως στη διανομή αγαθών. Ομοίως, κάθετες συμφωνίες μπορεί να συναφθούν και για ενδιάμεσα και τελικά αγαθά και υπηρεσίες. Ο όρος «προϊόντα» καλύπτει τόσο τα αγαθά όσο και τις υπηρεσίες. Οι όροι «προμηθευτής» και «αγοραστής» χρησιμοποιούνται για όλα τα επίπεδα των εμπορικών συναλλαγών.

Οι κανόνες που διατυπώνονται στις κατευθυντήριες γραμμές δεν πρέπει να εφαρμόζονται μηχανικά, αλλά με βάση τις συγκεκριμένες συνθήκες κάθε υπόθεσης, η οποία θα αξιολογείται υπό το πρίσμα των δικών της πραγματικών δεδομένων.

2) Εφαρμογή του άρθρου 81 στις κάθετες συμφωνίες

Το άρθρο 81 της συνθήκης ΕΚ εφαρμόζεται στις κάθετες συμφωνίες που μπορεί να επηρεάσουν το εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών και που παρεμποδίζουν, περιορίζουν ή νοθεύουν τον ανταγωνισμό (στο εξής αναφερόμενες ως «κάθετοι περιορισμοί»).

Από τους περισσότερους κάθετους περιορισμούς προβλήματα ανταγωνισμού μπορούν να προκύψουν μόνο εφόσον υπάρχει ανεπαρκής ανταγωνισμός μεταξύ σημάτων, δηλαδή αν υπάρχει κάποια ισχύς στην αγορά σε επίπεδο προμηθευτή ή αγοραστή ή και των δύο.

Η προστασία του ανταγωνισμού αποτελεί πρωταρχικό στόχο της κοινοτικής πολιτικής ανταγωνισμού, καθώς προωθεί την ευημερία των καταναλωτών και εξασφαλίζει έναν αποτελεσματικό καταμερισμό των πόρων. Οι κάθετες συμφωνίες πρέπει να αναλύονται στο νομικό και οικονομικό τους πλαίσιο. Η ενοποίηση της αγοράς αποτελεί έναν επιπλέον στόχο της κοινοτικής πολιτικής ανταγωνισμού λόγω του ότι προωθεί τον ανταγωνισμό στην Κοινότητα. Δεν πρέπει να επιτρέπεται στις επιχειρήσεις να επαναδημιουργούν ιδιωτικούς φραγμούς μεταξύ των κρατών μελών όπου έχει επιτευχθεί η κατάργηση των κρατικών φραγμών.



3) Υπολογισμός του μεριδίου αγοράς

Στην περίπτωση των κάθετων συμφωνιών που συνάπτονται μεταξύ μίας ένωσης λιανοπωλητών και των επιμέρους μελών της, προμηθευτής είναι η ένωση και είναι απαραίτητο να ληφθεί υπόψη το μερίδιο αγοράς που κατέχει ως προμηθευτής.

Για να υπολογιστεί το μερίδιο αγοράς, είναι απαραίτητο να προσδιοριστεί η σχετική αγορά. Για τον σκοπό αυτό πρέπει να οριστούν η αγορά του σχετικού προϊόντος και η σχετική γεωγραφική αγορά. Η αγορά του σχετικού προϊόντος περιλαμβάνει όλα τα αγαθά ή τις υπηρεσίες που, κατά την αντίληψη του αγοραστή, είναι δυνατό να υποκαταστήσουν το ένα το άλλο λόγω των χαρακτηριστικών τους, της τιμής τους και της χρήσης για την οποία προορίζονται. Η σχετική γεωγραφική αγορά περιλαμβάνει την περιοχή όπου οι οικείες επιχειρήσεις ασχολούνται με τη διάθεση και τη ζήτηση των σχετικών αγαθών ή υπηρεσιών, όπου οι όροι του ανταγωνισμού είναι επαρκώς ομοιογενείς και η οποία μπορεί να διακριθεί από τις γειτονικές γεωγραφικές περιοχές, ιδίως λόγω του ότι στις εν λόγω περιοχές οι όροι ανταγωνισμού διαφέρουν σημαντικά.

Για τους σκοπούς της εφαρμογής του κανονισμού απαλλαγής κατά κατηγορίες, το μερίδιο αγοράς που κατέχει ο προμηθευτής είναι το μερίδιο του στην αγορά του σχετικού προϊόντος και στη σχετική γεωγραφική αγορά στην οποία πραγματοποιεί πωλήσεις στους αγοραστές του. Η αγορά προϊόντος εξαρτάται κατά πρώτο λόγο από τη δυνατότητα υποκατάστασης κατά την αντίληψη των αγοραστών.

Συνήθως, οι κάθετοι περιορισμοί που συμφωνούνται μεταξύ του προμηθευτή και του αγοραστή ενός συστατικού αφορούν μονάχα την πώληση και την αγορά του ενδιάμεσου προϊόντος και όχι την πώληση του προϊόντος που προκύπτει. Στην περίπτωση της διανομής τελικών αγαθών, το τι είναι υποκατάστατο κατά την αντίληψη των άμεσων αγοραστών επηρεάζεται ή προσδιορίζεται κατά κανόνα από τις προτιμήσεις των τελικών καταναλωτών.



Επιπλέον στο επίπεδο της διανομής οι κάθετοι περιορισμοί τις περισσότερες φορές δεν αφορούν μονάχα την πώληση προϊόντων μεταξύ προμηθευτή και αγοραστή, αλλά και τη μεταπώληση τους. Καθώς ανταγωνισμός συνήθως αναπτύσσεται μεταξύ των διαφόρων τρόπων διανομής, οι αγορές, κατά κανόνα, δεν ορίζονται βάσει του εφαρμοζόμενου τρόπου διανομής. Στην περίπτωση της αποκλειστικής διάθεσης, το μερίδιο αγοράς του αγοραστή είναι το μερίδιο του σε όλες τις προμήθειες που πραγματοποιεί στη σχετική αγορά προμήθειας.

Όταν σε μία κάθετη συμφωνία μετέχουν τρία μέρη εκ των οποίων το καθένα δραστηριοποιείται σε διαφορετικό επίπεδο εμπορίου, το ευεργέτημα της απαλλαγής κατά κατηγορία ισχύει μόνο εφόσον τα μερίδια αγοράς τους είναι και στα δύο επίπεδα κατώτερα από το όριο του 30% που ισχύει για το μερίδιο αγοράς.

Μία κάθετη συμφωνία ενδέχεται να παράγει αποτελέσματα όχι μόνο στην αγορά μεταξύ προμηθευτή και αγοραστή, αλλά και στις αγορές στο προηγούμενο στάδιο της παραγωγής. Για την ατομική εκτίμηση μιας κάθετης συμφωνίας εξετάζονται οι σχετικές αγορές σε κάθε επίπεδο εμπορίου που επηρεάζεται από προβλεπόμενους στη συμφωνία περιορισμούς, ως εξής: (i) όσον αφορά τα «ενδιάμεσα αγαθά ή υπηρεσίες» που ο αγοραστής έχει ενσωματώσει στα δικά του αγαθά ή υπηρεσίες, οι κάθετοι περιορισμοί έχουν γενικώς αποτελέσματα μόνο στην αγορά μεταξύ προμηθευτή και αγοραστή.

Ωστόσο, στις περιπτώσεις αποκλειστικής διάθεσης, σημασία έχει επίσης η θέση που κατέχει ο αγοραστής στην αγορά στο προηγούμενο στάδιο της παραγωγής, διότι η συμπεριφορά του αγοραστή, που τείνει στον αποκλεισμό άλλων προμηθευτών, ενδέχεται να έχει αξιόλογα αρνητικά αποτελέσματα μόνο εφόσον ο αγοραστής διαθέτει ανταγωνιστική ισχύ στη αγορά αυτή (ii) όσον αφορά τα «τελικά αγαθά», η ανάλυση που περιορίζεται στην αγορά μεταξύ προμηθευτή και αγοραστή έχει λιγότερες πιθανότητες να είναι αρκετή από τη στιγμή που οι κάθετοι περιορισμοί ενδέχεται να έχουν αρνητικά αποτελέσματα μείωσης του ανταγωνισμού μεταξύ σημάτων ή / και για το ίδιο σήμα στην αγορά μεταπώλησης, δηλαδή στην προηγούμενη οικονομικής



βαθμίδας αγορά του αγοραστή (iii) σε περίπτωση ατομικής εκτίμησης μίας «αγοράς ανταλλακτικών και εξαρτημάτων», η σχετική αγορά ενδέχεται να είναι η αγορά του αρχικού εξοπλισμού ή η αγορά ανταλλακτικών και εξαρτημάτων, ανάλογα με τα δεδομένα της εκάστοτε περίπτωσης.

Ο υπολογισμός του μεριδίου αγοράς πρέπει να βασίζεται καταρχήν σε στοιχεία για την αξία. Εάν δεν είναι διαθέσιμα τα στοιχεία για την αξία, επιτρέπεται η εκτίμηση του βάσει άλλων εξακριβωμένων στοιχείων. Η παραγωγή για εσωτερική κατανάλωση, δηλαδή η παραγωγή ενδιάμεσου προϊόντος για ίδια χρήση, ενδέχεται να έχει ιδιαίτερη σημασία στο πλαίσιο της ανάλυσης των συνθηκών ανταγωνισμού ως ένας από τους παράγοντες περιορισμού του ανταγωνισμού ή ενίσχυσης της θέσης που μια επιχείρηση κατέχει στην αγορά.

4) Πολιτική επιβολής του νόμου σε ατομικές περιπτώσεις

Οι κάθετοι περιορισμοί είναι σε γενικές γραμμές λιγότερο επιζήμιοι σε σχέση με τους οριζόντιους περιορισμούς. Ο κύριος λόγος για την επικικέστερη αντιμετώπιση των κάθετων περιορισμών σε σχέση με τους οριζόντιους περιορισμούς έγκειται στο γεγονός ότι οι τελευταίοι ενδέχεται να αφορούν συμφωνία μεταξύ ανταγωνιστών που παράγουν όμοια ή δυνατά να υποκατασταθούν μεταξύ τους αγαθά ή υπηρεσίες.

Σε μία τέτοιου είδους οριζόντια σχέση, η εξάσκηση από μια εταιρία της ισχύος που διαθέτει στην αγορά (υψηλότερη τιμή για το προϊόν της) ενδέχεται να ωφελεί τους ανταγωνιστές της. Τούτο ενδέχεται να παρακινήσει τους ανταγωνιστές να ενθαρρύνουν ο ένας τον άλλο προκειμένου να συμπεριφερθούν κατά τρόπο επιβλαβή για τον ανταγωνισμό. Στις κάθετες σχέσεις, το προϊόν της μιας επιχείρησης αποτελεί συστατικό για την άλλη επιχείρηση. Αυτό σημαίνει ότι η άσκηση της ισχύος που διαθέτει στην αγορά η επιχείρηση που βρίσκεται είτε σε επόμενη είτε σε προηγούμενη οικονομική βαθμίδα επηρεάζει κατά κανόνα δυσμενώς τη ζήτηση για το προϊόν της άλλης επιχείρησης. Για τον λόγο αυτό, οι μετέχουσες στη συμφωνία επιχειρήσεις



έχουν συνήθως λόγους να θέλουν να παρεμποδίσουν την άσκηση ανταγωνιστικής ισχύος από την αντισυμβαλλόμενη επιχείρηση.

Όταν μια επιχείρηση δεν διαθέτει ισχύ στην αγορά, το μόνο που μπορεί να επιχειρήσει είναι να αυξήσει τα κέρδη της μέσω της βελτιστοποίησης των μεθόδων παραγωγής και διανομής που εφαρμόζει, με ή χωρίς τη συνδρομή κάθετων περιορισμών. Ωστόσο, όταν η εν λόγω επιχείρηση διαθέτει πράγματι ισχύ στην αγορά, μπορεί να επιδιώξει να αυξήσει τα κέρδη της είτε εις βάρος των άμεσων ανταγωνιστών της μέσω της αύξησης των εξόδων τους, είτε εις βάρος των αγοραστών της. Σε τελική ανάλυση, σε βάρος των καταναλωτών μέσω της προσπάθειας οικειοποίησης ενός μέρους του πλεονάσματός τους.

Τούτο μπορεί να συμβεί όταν η επιχείρηση που βρίσκεται στην επόμενη οικονομική βαθμίδα και η επιχείρηση που βρίσκεται στην προηγούμενη οικονομική βαθμίδα μοιράζονται τα επιπλέον κέρδη ή όταν μία από τις δύο καταφεύγει σε κάθετους περιορισμούς για να οικειοποιηθεί το σύνολο των επιπλέον κερδών.

5) Αρνητικά αποτελέσματα των κάθετων περιορισμών

Τα αρνητικά αποτελέσματα στην αγορά που ενδέχεται να προκληθούν από κάθετους περιορισμούς και στην οποία την αποτροπή αποβλέπει η κοινοτική νομοθεσία ανταγωνισμού είναι τα εξής:

- (α) Αποκλεισμός άλλων προμηθευτών ή άλλων αγοραστών μέσω της ύψωσης φραγμών στην είσοδο.
- (β) Μείωση του ανταγωνισμού μεταξύ σημάτων ανάμεσα στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε μία αγορά, περιλαμβανομένης της διευκόλυνσης των αθέμιτων συμπράξεων μεταξύ προμηθευτών ή αγοραστών. Με τον όρο «αθέμιτη σύμπραξη» νοείται τόσο η ρητή αθέμιτη σύμπραξη όσο και η σιωπηρή αθέμιτη σύμπραξη.



- (γ) Μείωση του ενδοσηματικού ανταγωνισμού μεταξύ διανομέων του ίδιου σήματος.
- (δ) Ύψωση εμποδίων στην ενοποίηση των αγορών, περιλαμβανομένων, πάνω από όλα, των περιορισμών της ελευθερίας των καταναλωτών να αγοράζουν αγαθά ή υπηρεσίες σε όποιο κράτος μέλος επιθυμούν.

Για να αναλυθούν τα πιθανά αυτά αρνητικά αποτελέσματα, είναι σκόπιμη η ταξινόμηση των κάθετων περιορισμών σε τέσσερις κατηγορίες:(1) περιπτώσεις προώθησης συγκεκριμένου σήματος (2) περιπτώσεις περιορισμένης διανομής (3) περιπτώσεις εφαρμογής προκαθορισμένων τιμών μεταπώλησης (4) περιπτώσεις διαμερισμού της αγοράς.

6) Θετικά αποτελέσματα των κάθετων περιορισμών

Είναι σημαντικό να αναγνωριστεί ότι οι κάθετοι περιορισμοί παράγουν συχνά θετικά αποτελέσματα, ιδίως μέσω της προαγωγής του ανταγωνισμού σε επίπεδα άλλα πλην εκείνου των τιμών και της βελτιωμένης ποιότητας των υπηρεσιών. Όταν μία επιχείρηση δεν διαθέτει ισχύ στην αγορά, ο μόνος τρόπος για την αύξηση των κερδών της είναι η βελτιστοποίηση των μεθόδων παραγωγής και διανομής. Σε πολλές περιπτώσεις οι κάθετοι περιορισμοί μπορεί να αποδειχθούν χρήσιμοι από την άποψη αυτή, καθώς οι συνήθειες διαπραγματεύσεις επί ίσοις όροις μεταξύ προμηθευτή και αγοραστή, που καθορίζουν μόνο την τιμή και τη ποσότητα δεδομένης συναλλαγής, μπορεί να οδηγήσουν σε επίπεδο επενδύσεων και πωλήσεων το οποίο να μην είναι το καλύτερο δυνατό.

Οι ακόλουθοι λόγοι θα μπορούσαν να δικαιολογήσουν την εφαρμογή ορισμένων κάθετων περιορισμών:

1. Επίλυση του προβλήματος της «καιροσκοπικής συμπεριφοράς επιχειρήσεων»



2. Διάνοιξη ή είσοδος σε νέες αγορές
3. Η πιστοποίηση του ζητήματος της καιροσκοπίας
4. Το λεγόμενο «πρόβλημα της “ομηρίας”». Μερικές φορές είναι απαραίτητο να πραγματοποιηθούν ειδικές επενδύσεις, με βάση τις ανάγκες του πελάτη, είτε από τον προμηθευτή είτε από τον αγοραστή, όπως για εξοπλισμό και κατάρτιση.
5. Ειδικό πρόβλημα “ομηρίας” το οποίο μπορεί να ανακύψει στην περίπτωση της μεταβίβασης ουσιώδους τεχνογνωσίας
6. Οικονομίες κλίμακας στη διανομή
7. Ατέλειες της κεφαλαιαγοράς
8. Ομοιομορφία και τυποποίηση της ποιότητας

Οι οκτώ περιπτώσεις που αναφέρθηκαν καθιστούν σαφές ότι υπό ορισμένες προϋποθέσεις οι κάθετες συμφωνίες είναι πιθανό να συμβάλλουν στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας και να διευκολύνουν την ανάπτυξη νέων αγορών, αντισταθμίζοντας ενδεχομένως, με τον τρόπο αυτό, τα όποια αρνητικά αποτελέσματα. Υπάρχει μεγάλος βαθμός δυνατότητας υποκατάστασης μεταξύ των διαφόρων κάθετων περιορισμών. Αυτό σημαίνει ότι το ίδιο πρόβλημα αναποτελεσματικότητας μπορεί να επιλυθεί μέσω διαφορετικών κάθετων περιορισμών.

7) Μέθοδος ανάλυσης

Η αξιολόγηση ενός κάθετου περιορισμού περιλαμβάνει κατά κανόνα τα εξής τέσσερα στάδια:



1. Οι μετέχουσες επιχειρήσεις πρέπει να καθορίσουν τη σχετική αγορά, προκειμένου να προσδιοριστεί το μερίδιο αγοράς του προμηθευτή ή του αγοραστή, ανάλογα με το είδος του κάθετου περιορισμού.
2. Εάν το σχετικό μερίδιο αγοράς δεν υπερβαίνει το όριο του 30%, η κάθετη συμφωνία καλύπτεται από τον κανονισμό απαλλαγής κατά κατηγορίες, με την επιφύλαξη των όρων που προβλέπονται στον εν λόγω κανονισμό και εφόσον δεν πρόκειται για περιορισμό ιδιαίτερης σοβαρότητας.
3. Εάν το σχετικό μερίδιο αγοράς υπερβαίνει το όριο του 30%, είναι αναγκαίο να εξετασθεί κατά πόσο η κάθετη συμφωνία εμπίπτει στο άρθρο 81 παράγραφος 1.
4. Εάν η κάθετη συμφωνία εμπίπτει στο άρθρο 81 παράγραφος 1 είναι αναγκαίο να εξεταστεί αν πληροί τις προϋποθέσεις απαλλαγής βάσει του άρθρου 81 παράγραφος 3.

Κατά την εξέταση υποθέσεων στις οποίες το μερίδιο αγοράς υπερβαίνει το όριο του 30%, η Επιτροπή προβαίνει σε πλήρη ανάλυση των δεδομένων του ανταγωνισμού. Οι ακόλουθοι παράγοντες είναι οι πλέον καθοριστικοί για να διαπιστωθεί αν μία κάθετη συμφωνία επιφέρει τον σε σημαντικό βαθμό περιορισμό του ανταγωνισμού σύμφωνα με το άρθρο 81 παράγραφος 1: (α) θέση του προμηθευτή στην αγορά (β) θέση των ανταγωνιστών στην αγορά (γ) θέση του αγοραστή στην αγορά (δ) φραγμοί εισόδου (ε) ωριμότητα της αγοράς (στ) επίπεδο εμπορίου (ζ) φύση του προϊόντος (η) άλλοι παράγοντες.

Η σημασία των επιμέρους παραγόντων μπορεί να διαφέρει από περίπτωση σε περίπτωση και εξαρτάται από όλους τους άλλους παράγοντες. Για παράδειγμα, ένα υψηλό μερίδιο αγοράς του προμηθευτή αποτελεί συνήθως αξιόπιστη ένδειξη για την ύπαρξη ισχύος στην αγορά, αλλά αν οι φραγμοί εισόδου στην αγορά δεν είναι σημαντικοί, μπορεί να μην υποδηλώνει την ύπαρξη ισχύος στην αγορά. Συνεπώς, δεν είναι δυνατό να καθοριστούν αυστηροί κανόνες για τη σπουδαιότητα των επιμέρους παραγόντων.



✘ 5.4 ΣΧΟΛΙΑ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Φάνοντας στο τέλος και αυτής της θεματικής ενότητας, το μόνο σχόλιο ίσως που μπορούμε να κάνουμε είναι ότι οι κατευθυντήριες γραμμές στα δυο αυτά οικονομικά κέντρα διαφέρουν σε ένα σημείο. Ενώ ο αντικειμενικός τους σκοπός είναι ίδιος, η προάσπιση του ανταγωνισμού, η υφή των κανονισμών είναι διαφορετική.

Στις ΗΠΑ οι κατευθυντήριες γραμμές δίνουν ιδιαίτερο βάρος στον τρόπο υπολογισμού των δεικτών και στην αμιγώς οικονομική χροιά του θέματος, ενώ στην περίπτωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης δίνεται πρωτεύουσα σημασία στην νομική διάσταση. Επίσης στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχουν εξειδικεύσει τον κανονισμό για αρκετές περιπτώσεις, πράγμα που τον κάνει πιο άκαμπτο και πιο βραδύ στην προσαρμογή του σε περιπτώσεις όπου δεν αναφέρονται σε αυτόν. Δηλαδή μάλλον στερείται γενικότητας και δεν αφήνει τις ελεγκτικές αρχές να τον εφαρμόσουν κατά περίπτωση με τον καλύτερο δυνατό τρόπο και τον πιο ωφέλιμο για το σύνολο.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

τάνοντας στο τέλος των προσπαθειών, ευελπιστώ το αποτέλεσμα

Φ

*να ήταν αντάξιο των κόπων και η παρούσα εργασία να ήταν
ευδιαφέρουσα κατά την μελέτη της. Απώτερος σκοπός ήταν να*

*εμβαθύνω στην διαδικασία των συγχωνεύσεων, να λάβω υπόψη μου όσο του
δυνατόν περισσότερες από τις γνωστές μελέτες που υπάρχουν στην σχετική
βιβλιογραφία και να παρουσιάσω μια πλήρη και τεκμηριωμένη εργασία. Ελπίζω
να κατάφερα να παρουσιάσω κάτι αξιόλογο και αντάξιο των προσδοκιών σας. Η
κρίση όμως του τελικού αποτελέσματος είναι δική σας...*



Β Ι Β Λ Ι Ο Γ Ρ Α Φ Ι Α

1. Abiru Masahiro, "Vertical Integration Variable Proportions and Successive Oligopolies", *Journal of industrial Economics*, Vol. 36, Issue 3, March 1988, pp 315 - 325.
2. Andreano R. L. & Warner S. L., "Professor Bain and Barriers to New Competition", *Journal of Industrial Economics*, Vol. 7, Issue 1, October 1958, pp 66 - 76.
3. Azzi Corry, "Conglomerate Mergers, Default Risk, and Homemade Mutual Funds", *The American Economic Review*, Vol. 68, Issue 1, March 1978, pp. 161 - 172.
4. Bain Joe S., "Barriers to New Competition, Their Character and Consequences in Manufacturing Industries", Cambridge Mass, Harvard University Press, 1956.
5. Bain Joe S., "Relation of Profit Rate to Industry Concentration: American Manufacturing 1936 - 1940", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 65, 1951, pp. 293 - 324.
6. Barros P. P. & Cabral L., "Merger Policy in Open Economies", *European Economic Review*, Vol. 38, 1994, pp. 1041 - 1055.
7. Baumol W. J., "Horizontal Collusion and Innovation", *The Economic Journal*, Vol. 102, 1992, pp. 129 - 137.



8. Baumol William J. & Willig Robert D., “Fixed Costs, Sunk Costs, Entry Barriers and Sustainability of Monopoly”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 96, Issue 3, August 1981, pp 405 – 431.
9. Baumol William J. , “Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure”, *The American Economic Review*, Vol. 72, Issue 1, March 1982, pp 1 – 15.
10. Baumol William J., Panzar John C. & Willig Robert D., “Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure: Reply”, *The American Economic Review*, Vol. 73, Issue 3, June 1983, pp 491 – 496.
11. Blois K. J., “Vertical Quasi – Integration”, *Journal of industrial Economics*, Vol. 20, Issue 3, June 1972, pp 253 - 272.
12. Bradburd Ralph M., “A model of the Effect of Conglomeration and Risk Aversion on Pricing”, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 28, Issue 4, June 1980b, pp. 369- 386
13. Bradburd Ralph M., “Conglomerate Power without Market Power: The Effects of Conglomeration on a Risk – Averse Quantity – Adjusting Firm”, *The American Economic Review*, Vol. 70, Issue 3, June 1980a, pp. 483- 487.
14. Burch Timothy, Nanda Vikram & Narayanan M. P., “Industry Structure and the Conglomerate “Discount”: Theory and Evidence”, forthcoming, first draft, March 2000.
15. Cabral Luis M. B., “Introduction to Industrial Organization”, *MIT Press*, 2000.
16. Cave Jonathan, “Losses Due to Merger”, *Federal Trade Commission working paper*, 1980.



17. Caves R. E. & Porter M. E., “From Entry Barriers to Mobility Barriers: Conjectural Decisions and Contrived Deterrence to New Competition”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 91, Issue 2, May 1977, pp 241 – 262.
18. Chen Yongmin, “On Vertical Mergers and their Competitive Effects”, www.econpapers.hhs.se, April 2000.
19. Cheong K.S. & Judd K., “Mergers and Dynamic Oligopoly”, *Mimeo: Hoover Foundation*, 1992.
20. Cini Michelle & McGowan Lee, “Competition Policy in the European Union”, *Macmillan*, 1998.
21. Colangelo Giuseppe, “Vertical vs Horizontal Integration: Pre – Emptive Mergring”, *Journal of industrial Economics*, Vol. 43, Issue 3, September 1995, pp 323 – 337.
22. Conn Robert L., “Merger Pricing Policies by Owner – Controlled Versus Manager – Controlled Firms”, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 28, Issue 4, June 1980, pp. 427- 438.
23. D’ Aspremont et al Claude, “On the Stability of Collusive Price Leadership” *Canadian Journal of Economics*, February 1983, Vol. 16, pp17 – 25.
24. Deneckere Raymond & Davidson Carl, “Coalition Formation in Noncooperative Oligopoly Models”, unpublished, Michigan State University, 1983.
25. Deneckere Raymond & Davidson Carl, “Incentives to Form Coalitions With Bertrand Competition ”, *Rand Journal of Economics*, Vol. 16, 1985, pp. 473-486.
26. Deshmukh S. D. & Chikte S. D., “ Dynamic Pricing with Stochastic Entry” , *The Review of Economic Studies*, Vol. 43, Issue 1, February 1976, pp 91 – 97.



27. Dewey D. , “Mergers and Cartels: Some Reservations about Policy”, *American Economic Review*, May 1961, pp 255 – 262.
28. Dhrymes Phoebus, “On the Theory of the Monopolistic Multiproduct Firm Under Uncertainty”, *International Economic Review*, September 1964, pp. 239 – 257.
29. Dixit A. K., “A Model of Duopoly Suggesting a Theory of Entry Barriers”, *Bell Journal of Economics*, Vol. 10, 1980, pp 20 – 32.
30. Dixit Avinash, “Strategic Behavior in Contests”, *The American Economic Review*, Vol. 77, Issue 5, December 1987, pp 891 – 898.
31. Dixit Avinash, “The Role of Investment in Entry-Deterrence”, *The Economic Journal*, Vol. 90, Issue 357, March 1980, pp 95 – 106.
32. Eaton B. C. & Lipsey R. G., “Capital Commitment and Entry Equilibrium” , *Bell Journal of Economics*, Vol. 12, 1981, pp 593 – 604.
33. Eaton B. C. & Lipsey R. G., “The Theory of Market Preemption: The Persistence of Excess Capacity and Monopoly in Growing Spatial Markets”, *Econometrica*, Vol. 46, 1979, pp 149 – 158.
34. Etgar Michael, “The Effectw of Forward Vertical Integration on Service Performance of a Distributive Industry”, *Journal of industrial Economics*, Vol. 26, Issue 3, March 1978, pp 249 – 255.
35. Farrell Joseph & Shapiro Carl, “Horizontal Mergers: An Equilibrium Analysis”, *The American Economic Review*, Vol. 80, Issue 1, March 1990, pp 107 – 126.
36. Felli Leonardo & Villas – Boas Miguel J., “Friendships in Vertical Relations”, www.econpapers.hhs.se, March 1993 – Rvised September 1996.



37. Fudenberg D. & Tirole Jean, “Capital as a Commitment: Strategic Investment to Deter Mobility”, *The Journal of Economic Theory*, Vol. 31, 1983, pp 227 – 256.
38. Fudenberg D. & Tirole Jean, “Dynamic Models of Oligopoly”, *Harwood*, London, 1986.
39. Fudenberg Drew & Tirole Jean, “The Fat – Cat Effect, The Puppy – Dog Ploy and The Lean and Hungry Look”, *The American Economic Review*, Vol. 74, Issue 2, Papers and Proceedings of the Ninety – Sixth Annual Meeting of the American Economic Association, May 1984, pp 361 – 366.
40. Gilbert R. & Harris R., “Competition with Lumpy Investment”, *Rand Journal of Economics*, Vol. 15, 1984, pp 197 – 212.
41. Gilbert Richard & Vives Xavier, “Entry Deterrence and the Free Rider Problem”, *The Review of Economic Studies*, Vol. 53, Issue 1, January 1986, pp 71 – 83.
42. Gould J. R., “Price Discrimination and Vertical Control: A Note”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 85, Issue 5, October 1977, pp 1063 – 1072.
43. Greenhut M. L. & Ohta H., “Related Market Conditions and Interindustrial Mergers”, *The American Economic Review*, Vol. 66, Issue 3, June 1976, pp 267 – 277.
44. Greenhut M. L. & Ohta H., “Related Market Conditions and Interindustrial Mergers: Reply”, *The American Economic Review*, Vol. 68, Issue 1, March 1978, pp 228 – 230.
45. Greenhut M. L. & Ohta H., “Vertical Integration of Successive Oligopolists”, *The American Economic Review*, Vol. 69, Issue 1, March 1979, pp 137 – 141.



46. Haring John R. & Kaserman David L., “Related Market Conditions and Industrial Mergers: Comment”, *The American Economic Review*, Vol. 68, Issue 1, March 1978, pp 225 – 227.
47. Hay Donald A. & Morris Derek J. , “Industrial Economics and Organization”, Second Edition, *Oxford University Press*, 1991, pp 496 – 531.
48. Hay George A. & Werden Gregory J. , “Horizontal Mergers: Law Policy and Economics”, *The American Economic Review*, Vol. 83, Issue 2, Papers and Proceedings of the Hundred and Fifth Annual Meeting of the American Economic Association, May 1993, pp 173 – 177.
49. Hay George A., “An Economic Analysis of Vertical Integration”, *Industrial Organization Review* 1, No 3, 1973, pp. 188 – 198.
50. Higgins Robert C. & Schall Lawrence D., “Corporate Bankruptcy and Conglomerate Merger”, *The Journal of Finance*, Vol. 30, Issue 1, March 1975, pp. 93 – 113.
51. Hill C. W. L., “Conglomerate Performance Over the Economic Cycle”, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 32, Issue 2, December 1983, pp. 197- 211.
52. Hirschey Mark, “Mergers, Buyouts and Fakeouts”, *The American Economic Review*, Vol. 76, Issue 2, Papers and Proceedings of the Ninety – Eighth Annual Meeting of the American Economic Association , May 1986, pp 317 – 322.
53. Jacquemin Alexis & Slade Margaret E. , “Cartels, Collusion and Horizontal Merger”, *Handbook of Industrial Organization*, Vol. 1, Edited by R. Schmalensee & R. D. Willig, 1989, pp 416 – 466.
54. Jagpal Harscharanjeet S. & Brick Ivan E., “A model of the Effect of Conglomeration and Risk Aversion on Pricing: A Comment”, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 30, Issue 3, March 1982, pp. 327- 333.



55. Jensen Michael C. & Ruback Richard S, “The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 11, April 1983, pp. 5-50.
56. Judge George G. et al, “The Theory and Practice of Econometrics” , Second Edition, *John Wiley and Sons, April 1979*, pp pp 756 - 761.
57. Kamerschen David R., “A Theory of Conglomerate Mergers: Comment”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, Issue 4, November 1970, pp. 668 – 673.
58. Kamien Morton I. & Schwartz Nancy L., “ Limit Pricing and Uncertain Entry”, *Econometrica*, Vol. 39, Issue 3, May 1971, pp 441 – 454.
59. Katz Michael L., “Vertical Contractual Relations”, *Handbook of Industrial Organization*, Richard Schmalensee & Robert Willig, North – Holland, 1989, pp 656 – 724.
60. Kim Jaehong, “Excess Entry, Entry Regulation and Entrant’s Incentive”, www.econpapers.hhs.se , January 2001.
61. Lee Seung Hoon, “The Price of Final Product After Vertical Integration”, *The American Economic Review*, Vol. 77, Issue 5, December 1987, pp 1013 – 1016.
62. Levin D., “Mergers: The 50-Percent Benchmark”, *American Economic Review*, Vol. 80, 1990, pp. 1239-1245.
63. Lin Joseph Y., “Oligopoly and Vertical Integration: Note”, *The American Economic Review*, Vol. 78, Issue 1, March 1988, pp 251 – 254.
64. Logue Dennis E. & Naert Philippe A., “A Theory of Conglomerate Mergers: Comment and Extension”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 84, Issue 4, November 1970, pp. 663 – 667.



65. Maddigan Ruth J., “The Measurement of Vertical Integration”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 63, Issue 3, August 1981, pp 328 – 335.
66. Maskin E., “Uncertainty and Entry Deterrence”, Mimeo, *Harvard University*, 1986.
67. Masson Robert T. & Shaanan Joseph, “Stochastic – Dynamic Limiting Pricing: An Empirical Test”, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 64, Issue 3, August 1982, pp 413 – 422.
68. McAfee Preston R. & Williams Michael A., “Horizontal Mergers and Antitrust Policy”, *Journal of Industrial Economics*, Vol. 40, Issue 2, June 1992, pp 181 – 187.
69. Milgrom Paul & Roberts John, “Limit Pricing and Entry under Incomplete Information: An Equilibrium Analysis”, *Econometrica*, Vol. 50, Issue 2, March 1982, pp 443 – 460.
70. Mueller Dennis C., “A Theory of Conglomerate Mergers”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 83, Issue 4, November 1969, pp. 643 – 659.
71. Ordover Janusz A., Saloner Garth, Salop Steven C., “Equilibrium Vertical Foreclosure”, *The American Economic Review*, Vol. 80, Issue 1, March 1990, pp 127 – 142.
72. Ordover Janusz A., Saloner Garth, Salop Steven C., “Equilibrium Vertical Foreclosure: Reply”, *The American Economic Review*, Vol. 82, Issue 3, June 1992, pp 698 – 703.
73. Osborne Dale K., “The Role of Entry in Oligopoly Theory”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 72, Issue 4, August 1964, pp 396 – 402.



74. Parthasaradhi Mallela & Babu Nahata, “Theory of Vertical Control with Variable Proportions”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 88, Issue 5, October 1980, pp 1009 – 1025.
75. Perry Martin K. & Porter Robert H., “Oligopoly and the Incentive for Horizontal Merger”, *The American Economic Review*, Vol. 75, Issue 1, March 1985, pp 219 – 227.
76. Perry Martin K., “Related Markets Conditions and Interindustrial Mergers: Comment”, *The American Economic Review*, Vol. 68, Issue 1, March 1978, pp 221 – 224.
77. Perry Martin K., “Vertical Integration: Determinants and Effects”, *Handbook of Industrial Organization*, Richard Schmalensee & Robert Willig, North – Holland, 1989, pp 185 – 255.
78. Perry Martin K., “Vertical Integration: The Monopsony Case”, *The American Economic Review*, Vol. 68, Issue 4, September 1978, pp 561 – 570.
79. Quirmbach Herman C., “Sequential Vertical Integration”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 107, Issue 3, August 1992, pp 1101 – 1111.
80. Quirmbach Herman C., “The Path of Price Changes in Vertical Integration”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 94, Issue 5, October 1986, pp 1110 – 1119.
81. Quirmbach Herman C., “Vertical Integration: Scale Distortions, Partial Integration and the Direction of Price Change”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 101, Issue 1, February 1986, pp 131 – 148.
82. Rasmusen E., “Entry for Buyout” , Mimeo, *University of California Los Angeles*, 1987.



133. Κατσουλάκος Ιωάννης με συμμετέχοντες Γάτσιος Κωνσταντίνος & Ξεπαπαδέα Α. , “Μικρο – Οικονομική πολιτική, Μέτρα και εφαρμογές”, *Γιώργος Δαρδανός*, 1998.
134. Κατσουλάκος Ιωάννης, “Θεωρία Βιομηχανικής Οργάνωσης”, *Γιώργος Δαρδανός*, 1998.





80025 75540

