

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΗΜΗΣ

M.Sc. Εφαρμοσμένα Οικονομικά και Χρηματοοικονομικά

«Οριζόντιες Συγχωνεύσεις & Εξαγορές και Πολιτική Ανταγωνισμού»

ΛΙΑΚΟΥ Α. ΠΑΡΑΣΚΕΥΗ

Διατριβή υποβληθείσα προς μερική εκπλήρωση

των απαραιτήτων προϋποθέσεων

για την απόκτηση του

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα
Ιανουάριος 2011

Εγκρίνουμε τη διατριβή της ΛΙΑΚΟΥ ΠΑΡΑΣΚΕΥΗΣ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΓΑΤΣΙΟΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΙΩΑΝΝΗΣ ΚΑΤΣΟΥΛΑΚΟΣ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΕΛΕΝΗ ΛΟΥΡΗ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ιανουάριος 2011

Ιδιαίτερες ευχαριστίες οφείλονται στον επιβλέποντα καθηγητή της εργασίας, Καθηγητή κ. Κωνσταντίνο Γάτσιο για την βοήθειά του κατά τη διάρκεια της μελέτης, αλλά και για τις γνώσεις που μου μετέδωσε κατά τη διάρκεια των μαθημάτων του σε μεταπτυχιακό επίπεδο, καθώς και στον κ. Ιωάννη Κατσουλάκο και στην κ. Ελένη Λουρή που μου έκαναν την τιμή να είναι συνεξεταστές αυτής της προσπάθειας. Αφιερώνεται στην οικογένειά μου για την αμέριστη και πολύπλευρη συμπαράσταση καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ **1**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ **4**

1.1 Ορισμός 4

1.2 Είδη Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 6

1.3 Κύματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 10

1.3.1 Κύματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στις ΗΠΑ 11

1.3.2 Κύματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στην ΕΥΡΩΠΗ 15

1.3.3 Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στην ΕΛΛΑΔΑ 17

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΡΙΖΟΝΤΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ **20**

2.1 Ορισμός 20

2.2 Διαδικασία Επιτυχημένης Ολοκλήρωσης Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 21

2.3 Λόγοι Πραγματοποίησης Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 22

2.3.1 Άμεσα Κίνητρα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 24

2.3.2 Έμμεσα Κίνητρα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 30

2.3.3 Βασικά Κίνητρα Οριζόντιων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 33

2.4 Λόγοι Αποτυχίας των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 33

2.5 Στρατηγική Επιτυχημένης Ολοκλήρωσης Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 36

2.6 Αποτελεσματικότητα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών βάσει Ολιγοπωλιακών Υποδειγμάτων 41

2.7 Επιδράσεις Οριζόντιων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στα Κέρδη και την Κοινωνική Ευημερία βάσει Ολιγοπωλιακών Υποδειγμάτων 45

2.8 Σύγκριση Οριζόντιων και Κάθετων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 66

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΞΑΓΟΡΕΣ **74**

3.1 Βασικές Αρχές και Στόχοι Πολιτικής Ανταγωνισμού 74

3.2 Βασικά Μέτρα Πολιτικής Ανταγωνισμού 76

3.2.1 Κατάχρηση Δεσπόζουσας Θέσης 77

3.2.2 Συμπαιγνία και Εναρμονισμένες Πρακτικές 81

3.2.3 Συγκεντρώσεις Επιχειρήσεων 84

3.3 Δίκαιο Ανταγωνισμού στις ΗΠΑ 85

3.4 Δίκαιο Ανταγωνισμού στην ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ 87

3.5 Δίκαιο Ανταγωνισμού στην ΕΛΛΑΔΑ 89

3.6 Μεθοδολογία Πολιτικής Ανταγωνισμού 90
3.6.1 Ορισμός Σχετικής Αγοράς 91
3.6.2 Εκτίμηση Μονοπωλιακής Δύναμης 99
3.6.2.1 Εκτίμηση Στατικής Μονοπωλιακής Δύναμης 100
3.6.2.2 Εκτίμηση Μακροχρόνιας Μονοπωλιακής Δύναμης 107
3.6.2.3 Συμπερασματικά: Κατηγοριοποίηση Επιδράσεων Οριζόντιων Συγχωνεύσεων & Εξαγορών στην Αποτελεσματικότητα 109
3.7 Κατευθυντήριες Γραμμές Ελέγχου Οριζόντιων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 110
3.7.1 Ευρωπαϊκή Ένωση 110
3.7.2 Η.Π.Α 114
3.8 Συνεργασία Ευρωπαϊκής Επιτροπής και Αμερικανικής Επιτροπής για τον Έλεγχο των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 116
3.9 Πολιτική Ανταγωνισμού στην Ελλάδα και Επιτροπή Ανταγωνισμού 117
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΝΤΑΓΩΝΣΙΜΟΥ 120
Περίπτωση Ι «ALCON INC. – WAVELIGHT AG» 120
Περίπτωση ΙΙ «ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΚΟΡΥΦΗ Α.Ε–ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε» 125
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 134
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ 136
Ελληνική 136
Ξενόγλωσση 137
Πηγές σχετικά με την Ευρωπαϊκή Ένωση 140
Ηλεκτρονικοί Τόποι 141

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν κάνει την εμφάνισή τους από το 1887 στις Η.Π.Α, ως εταιρική στρατηγική οικονομικής και κοινωνικής εξέλιξης, και συνέχιζαν να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο ανά χρονικά κύματα και περιόδους. Οι ραγδαίες τεχνολογικές αλλαγές των τελευταίων δεκαετιών και το πλαίσιο της «παγκοσμιοποιημένης οικονομίας», που χαρακτηρίζεται από μια επανάσταση στον τομέα της πληροφορίας και των επικοινωνιών και από τη μεγάλη διάδοση γνώσης ως απαραίτητο στοιχείο ανταγωνιστικότητας και επιβίωσης, καθιστούν το φαινόμενο των συγχωνεύσεων και εξαγορών ως απαραίτητη επιλογή ή «αναγκαίο κακό» υπό την πίεση των συγκυριών για ανάπτυξη και πρόοδο. Τα τελευταία χρόνια, και ιδιαίτερα με την έκρηξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, παρατηρείται η επανεμφάνισή τους σε πιο έντονο όμως βαθμό από κάθε άλλη φορά, κεντρίζοντας και πάλι το ενδιαφέρον των οικονομικών αναλυτών, των νομοθετών και των ακαδημαϊκών προς την κατεύθυνση αυτή. Μεγάλος μέρος της βιβλιογραφίας θεωρεί το γεγονός των συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ επιχειρήσεων του ιδίου κλάδου υγιές επακόλουθο της οικονομικής ανάπτυξης που οδηγεί σε αποτελεσματικότερη κατανομή των πόρων, προώθηση της καινοτομίας, αύξηση της απόδοσης των επιχειρήσεων και γενικότερα αύξηση της αποτελεσματικότητας της οικονομίας συνολικά. Βέβαια, υπάρχει και η αντίθετη άποψη που εστιάζει στις αρνητικές επιδράσεις τέτοιων ενεργειών των επιχειρήσεων, τονίζοντας την αλλοίωση που υφίσταται ο ανταγωνισμός και την επιβάρυνση που βιώνουν οι καταναλωτές, καθώς και την ανάγκη θέσπισης περιοριστικών κανόνων απόκτησης ή ενδυνάμωσης μονοπωλιακής δύναμης από τις επιχειρήσεις. Στην πραγματικότητα, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές βρίσκονται στο μεταίχμιο των δύο αυτών απόψεων, χωρίς κανένας να μπορεί με σιγουριά να ισχυριστεί ότι οι θετικές τους επιδράσεις στην επιχειρηματική δραστηριότητα αντισταθμίζουν την διατάραξη των συνθηκών του ανταγωνισμού που προκαλούν και αντίστροφα.

Η ενασχόληση με το φαινόμενο των οριζόντιων συγχωνεύσεων και εξαγορών αφορά στα κίνητρα των επιχειρήσεων που καταφεύγουν στην πραγματοποίηση αυτής της δραστηριότητας έναντι άλλων εναλλακτικών και στη στάση των αρχών Πολιτικής Ανταγωνισμού προκειμένου να διασφαλιστεί θεμιτός και αποτελεσματικός

ανταγωνισμός. Αυτό είναι και το βασικό θέμα της εργασίας μας. Προκειμένου να κατανοήσουμε την εμφάνιση αυτού του νέου κύματος συγχωνεύσεων και εξαγορών, θα εξετάσουμε τους λόγους για τους οποίους αποτελεί η πρακτική αυτή πόλο έλξης των εταιριών, τις επιδράσεις που επιφέρουν στην κοινωνική ευημερία και τα κέρδη των επιχειρήσεων μέσω υποδειγμάτων ολιγοπωλιακού ανταγωνισμού, καθώς και το ρόλο των αρχών στη διατήρηση της ισορροπίας στην αγορά.

Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι βασικές έννοιες σχετικά με τις συγχωνεύσεις και εξαγορές και οι μορφές που τις συναντάμε στην επιχειρησιακή δραστηριότητα. Έπειτα γίνεται μια σύντομη ιστορική αναδρομή του φαινομένου, αναφέροντας τα κύματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών που έχουν παρατηρηθεί, όσον αφορά τη διάρκειάς τους, τους κλάδους που επηρέασαν και τους λόγους για τους οποίους έληξαν, καθώς και τα βασικά χαρακτηριστικά του κύματος που διανύουμε.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύουμε το βασικό θέμα ενδιαφέροντος μας, που είναι οι οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές. Ο λόγος που επιλέξαμε να ασχοληθούμε με τις οριζόντιες συγκεντρώσεις είναι γιατί είναι η πιο συχνή μορφή συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων, και παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον ως προς τις επιδράσεις τους στην αποτελεσματικότητα του ανταγωνισμού και στην κοινωνική ευημερία. Αναλύουμε τους λόγους που ωθούν τις επιχειρήσεις, είτε με άμεσο είτε με έμμεσο τρόπο, να συμμετάσχουν σε μια διαδικασία οριζόντιας συγχώνευσης και εξαγοράς και περιγράφουμε ποια είναι τα βήματα ολοκλήρωσής της. Για λόγους αμεροληψίας και αντικειμενικότητας παρουσιάζουμε επίσης και τα αίτια που θα απέτρεπαν μια επιχείρηση από μια τέτοια ενέργεια ή, αλλιώς, τους λόγους για τους οποίους, παρά τις υψηλές προσδοκίες της επιχειρησιακής αυτής στρατηγικής, τα ποσοστά αποτυχίας τους δεν είναι καθόλου ευκαταφρόνητα. Μέσα από την παρουσίαση ολιγοπωλιακών υποδειγμάτων σημαντικών οικονομολόγων εξετάζουμε τις επιδράσεις τους στην κοινωνική ευημερία και τα κέρδη των επιχειρήσεων.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο ρόλος της Πολιτικής Ανταγωνισμού στη διασφάλιση των συνθηκών ισορροπίας στην αγορά με την εμφάνιση των οριζόντιων συγχωνεύσεων και εξαγορών, καθώς και ο τρόπος αντιμετώπισής τους όταν πλήττουν τον ανταγωνισμό. Αναφέρονται τα νομοθετικά εργαλεία, τα μέτρα και οι μηχανισμοί ελέγχου που έχουν στην κατοχή τους οι αρμόδιες αρχές προκειμένου να αποφύγουν

καταχρηστικές συμπεριφορές, στα πλαίσια της ενιαίας αγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τέλος, στο τέταρτο κεφάλαιο περιγράφονται ενδεικτικά δύο περιπτώσεις ελέγχου οριζόντιων συγχωνεύσεων και εξαγορών από την Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού, ώστε να κατανοήσουμε καλύτερα τον τρόπο αξιολόγησης της νομιμότητας ή μη μιας οριζόντιας συγκέντρωσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

«Ένα συν ένα κάνει τρία»: η εξίσωση αυτή αποτελεί την ειδική αλχημεία μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς. Ο βασικός στόχος που διέπει τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων είναι η δημιουργία κέρδους. Η δημιουργία αξίας για τους μετόχους πέρα και πάνω από ό,τι το άθροισμα δύο εταιριών είναι ένα δελεαστικό σκεπτικό, ιδιαίτερα όταν οι καιροί είναι δύσκολοι.

Ισχυρές επιχειρήσεις προσπαθούν να ενωθούν, ελπίζοντας να κερδίσουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς, δημιουργώντας μια πιο ανταγωνιστική και αποδοτική, από πλευράς κόστους, εταιρία. Τα δυνητικά οφέλη που καθιστούν πιο πολύτιμο δύο εταιρίες να λειτουργούν μαζί από ό,τι ως ξεχωριστές οντότητες, ωθούν πολλές επιχειρήσεις να προσχωρήσουν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, καθώς ξέρουν πως από μόνες τους δε θα μπορέσουν να επιβιώσουν στην αγορά.

1.1 Ορισμός

Η φράση Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Σ&Ε), {Mergers and Acquisitions (M&A)}, αναφέρεται στην πτυχή της εταιρικής στρατηγικής, χρηματοδότησης και διαχείρισης που ασχολείται με την αγορά, την πώληση και τον συνδυασμό διαφορετικών μεταξύ τους εταιριών, που μπορούν να ενισχύσουν οικονομικά ή να βοηθήσουν μια επιχείρηση να εδραιωθεί με γρήγορους ρυθμούς σε μια συγκεκριμένη αγορά, χωρίς να χρειάζεται να δημιουργήσει μια άλλη επιχειρηματική οντότητα.

Παρά το γεγονός ότι συχνά οι όροι «Συγχώνευση» και «Εξαγορά» χρησιμοποιούνται ως συνώνυμοι, στην πραγματικότητα έχουν ελαφρώς διαφορετική σημασία.

- Εξαγορά (Ε) έχουμε όταν μια εταιρία αγοράζει μια άλλη και καθιστά την ίδια ως νέο ιδιοκτήτη. Πρόκειται για μια συναλλαγή κατά τη οποία μια επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής σε μια άλλη, με καταβολή μετρητών ή αγορά μετοχών μέσω του χρηματιστηρίου. Από νομική άποψη, η

εταιρία που εξαγοράζεται (target company) παύει να υπάρχει. Η εταιρία που την εξαγοράζει (εξαγοράστρια επιχείρηση) την ενσωματώνει θα λέγαμε ως κομμάτι της ιδίας και τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης-στόχου (target company) ως εισφορά στη εξαγοράστρια επιχείρηση συντελούν στην αύξηση του κεφαλαίου της τελευταίας.

- Συγχώνευση (Σ) είναι η συνένωση δύο ή περισσοτέρων επιχειρήσεων σε μια ενιαία επιχείρηση. Οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται δεν τίθενται σε εκκαθάριση[1], επειδή η περιουσία τους δε διανέμεται στους ιδιοκτήτες τους, αλλά μεταβιβάζεται στην προκύπτουσα από τη συγχώνευση επιχείρηση. Ειδικότερα, από οικονομική άποψη, συγχώνευση είναι η οικονομική πράξη με την οποία δύο οι περισσότερες επιχειρήσεις λύονται[2] με σκοπό το σχηματισμό μιας, κατά κανόνα μεγαλύτερης και ισχυρότερης οικονομικής μονάδας. Αποτελεί μια μορφή συγκεντρώσεως επιχειρήσεων που συνεχίζουν την επιχειρηματική τους δραστηριότητα, αποβάλλοντας τη διοικητική τους αυτοτέλεια και υπαγόμενες πλέον σε έναν ενιαίο επιχειρηματικό φορέα.

Η συγχώνευση μπορεί να γίνει με δύο τρόπους:

(α) με τη δημιουργία νέας εταιρίας, της οποίας το κεφάλαιο θα αποτελείται από τις καθαρές θέσεις των συγχωνευμένων επιχειρήσεων και την εισφορά των περιουσιακών τους στοιχείων στη νέα εταιρία.

(β) με την απορρόφηση της περιουσίας μιας ή περισσοτέρων επιχειρήσεων (οι οποίες λύονται) από άλλη συνήθως ισχυρότερη και μεγαλύτερη εταιρία, η οποία συνεχίζει τη λειτουργία της.

Η διαφορά στους δύο όρους είναι λεπτή και για να διακριθεί θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο τρόπος κοινοποίησης τους ενδιαφέροντος μιας επιχείρησης να διεκδικήσει μερίδιο συμμετοχής (εξαγορά) ή συνένωσης (συγχώνευση) με μια άλλη επιχείρηση, αλλά και κατά πόσο πληροφορήθηκε και πώς αντιμετώπισε αυτή την προσφορά το

[1] Εκκαθάριση είναι η ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού μίας επιχείρησης και η εξόφληση των υποχρεώσεων με διανομή τυχόν απομένοντος υπολοίπου στους εταίρους.
[2] Λύση μίας εταιρίας σημαίνει η διακοπή της λειτουργίας της με σκοπό τη εν συνεχεία εκκαθάρισή της και τον τερματισμό της υπάρξεώς της ως νομικό πρόσωπο.

διοικητικό συμβούλιο και το σύνολο των μετόχων της επιχείρησης–στόχου (target company) .

Στις συγχωνεύσεις συνήθως έχουμε επιχειρήσεις παρομοίου μεγέθους όπου οι διευθύνοντες σύμβουλοι και των δύο εταιριών συμφωνούν από κοινού να συνενωθούν, ενώ στις εξαγορές συμβαίνει πολλές φορές η επιχείρηση–στόχος να εξαναγκάζεται να παραχωρήσει μερίδιο της σε μια άλλη επιχείρηση. Αυτή είναι και η λεγόμενη επιθετική εξαγορά που θα αναλύσουμε καλύτερα παρακάτω στα είδη συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Τέλος, θα πρέπει να αναφερθεί πως πολλές οικονομικές πράξεις συγκέντρωσης επιχειρήσεων αναφέρονται ως συγχωνεύσεις κατ΄ ευφημισμό, ώστε να μετριασθεί η αρνητική χροιά που προσδίδεται στον όρο εξαγορά. Στη συνέχεια της εργασίας μας οι δύο όροι θα χρησιμοποιούνται ως συνώνυμοι, καθώς όπως προαναφέρθηκε και η διαφορά τους είναι λεπτή.

1.2 Είδη Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Από την σκοπιά των επιχειρηματικών δομών υπάρχουν πολλές διαφορετικές μορφές συγχωνεύσεων και εξαγορών. Οι τύποι των συγχωνεύσεων και εξαγορών που διακρίνονται με βάση τη σχέση μεταξύ των εταιριών που δραστηριοποιούνται είναι:

(α) *Οριζόντιες Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Horizontal Mergers and Acquisitions):* συγχωνεύσεις επιχειρήσεων που βρίσκονται σε άμεσο ανταγωνισμό και δραστηριοποιούνται στις ίδιες αγορές, παράγοντας παρόμοια προϊόντα και υπηρεσίες.

(β) *Κάθετες Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Vertical Mergers and Acquisitions):* συγχωνεύσεις επιχειρήσεων ανεξάρτητων μεταξύ τους, που λειτουργούν σε διαφορετικά, αλλά συμπληρωματικά στάδια της παραγωγικής διαδικασίας. Υπάρχει μια σχέση πελάτη–προμηθευτή και αποσκοπούν στην καθετοποίηση της παραγωγής. Δηλαδή, να εμπλέκεται η επιχείρηση σε περισσότερα στάδια της παραγωγικής αλυσίδας, να χρησιμοποιεί μαζί με τη δική της παραγωγή και εκείνη άλλων ανεξάρτητων επιχειρήσεων (target integration) ή το σύστημα δικαιοχρησίας (franchising).

(γ) *Market – Extension Merger and Acquisition:* συγχωνεύσεις επιχειρήσεων που πωλούν τα ίδια προϊόντα σε διαφορετικές γεωγραφικές αγορές.

(δ) *Διαγώνιες Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Conglomerate Mergers and Acquisitions):* συγχωνεύσεις επιχειρήσεων που παράγουν συμπληρωματικά προϊόντα ή προϊόντα από διαφορετικούς κλάδους. Πρόκειται για συνενώσεις επιχειρήσεων ετερογενών δραστηριοτήτων.

(ε) *Επέκταση παραγωγής (Product–Extension Mergers and Acquisitions):* συγχωνεύσεις όπου οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται, συνδέονται λειτουργικά με την παραγωγή ή τη διανομή του προϊόντος.

Υπάρχουν επίσης οι τύποι συγχωνεύσεων και εξαγορών που διακρίνονται από τον τρόπο χρηματοδότησής τους και είναι οι εξής:

(α) *Συγχωνεύσεις και Εξαγορές με Απορρόφηση (Purchase Mergers and Acquisitions):* συγχωνεύσεις και εξαγορές η συναλλαγή των οποίων γίνεται με μετρητά ή έκδοση κάποιου χρεογράφου και η συναλλαγή αυτή είναι φορολογητέα.

(β) *Συγχωνεύσεις και Εξαγορές με Ενοποίηση (Consolidation Mergers and Acquisitions):* συγχωνεύσεις και εξαγορές, όπου οι εμπλεκόμενες εταιρίες αγοράζονται και συνδυάζονται στο πλαίσιο μιας νέας οικονομικής οντότητας, της οποίας το κεφάλαιο αποτελείται από τη μεταβίβαση των περιουσιών των συγχωνευόμενων εταιριών.

Ανάλογα με τη διαδικασία πραγματοποίησης της δραστηριότητας των συγχωνεύσεων και εξαγορών έχουμε τις παρακάτω διακρίσεις:

(α) *Φιλικές Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Friendly Mergers and Acquisitions):* συγχωνεύσεις και εξαγορές, όπου οι επιχειρήσεις που εμπλέκονται στις διαπραγματεύσεις συνεργάζονται και όλες οι πλευρές είναι ικανοποιημένες από τους όρους της συμφωνίας.

(β) *Εχθρικές Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Hostile Mergers and Acquisitions):* τέτοιου είδους συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουμε όταν η επιχείρηση–στόχος (target company) είναι απρόθυμη να προχωρήσει στη συμφωνία που της προτείνεται, αλλά η

επιχείρηση που κάνει την πρόταση συνεχίζει να επιδιώκει την εξαγορά της. Όταν η προσφορά της επιχείρησης που επιθυμεί να εξαγοράσει μια άλλη δεν κοινοποιείται στο Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης–στόχου. Παρά την άρνηση λοιπόν της επιχείρησης–στόχου, η εξαγοράστρια επιχείρηση συνεχίζει να επιδιώκει την πραγματοποίηση της πρότασής της είτε αγοράζοντας σιγά σιγά μετοχές της επιχείρησης–στόχου μέσω του χρηματιστηρίου εν αγνοία της και εκμεταλλευόμενη τη (συνήθως) δυσχερή οικονομική της κατάσταση που καθιστά και τις μετοχές αυτές σε χαμηλές τιμές, είτε παρακάμπτοντας τη διαχείριση (management) της επιχείρησης–στόχου, η οποία δε διατίθεται να συμφωνήσει στην εξαγορά, με την προσέγγιση των μικρομετόχων της, ώστε να επηρεάσουν το Διοικητικό Συμβούλιο προς όφελος τους, είτε και με τον συνδυασμό και των δύο στρατηγικών.

Αξίζει να σημειωθεί πως μια εξαγορά μπορεί να ξεκινήσει ως φιλική και κατά την πορεία των διαπραγματεύσεων να θεωρηθεί από την επιχείρηση–στόχος μη συμφέρουσα για την ίδια και να ζητήσει την ακύρωσή τους. Τότε ή γίνεται επαναδιαπραγμάτευση των όρων της συμφωνίας ή πραγματοποιείται επιθετική εξαγορά.

Πιθανοί τρόποι αντίδρασης από την επιχείρηση – στόχο σε μια επιθετική εξαγορά είναι οι εξής:

1) αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με προτίμηση υπέρ των παλαιών μετόχων (poison pill)

2) αντιπροσφορά για την εξαγορά της εξαγοράστριας εταιρίας (pacman defence)

3) συγχώνευση ή εξαγορά με τρίτη εταιρία φιλική προς την επιχείρηση που θα εξαγορασθεί (white knight)

4) δημιουργία αρνητικού κλίματος για τις μετοχές και τα μεγέθη της εταιρίας (asset/liability restructing)

(γ) *Μοχλευμένες Συγχωνεύσεις και Εξαγορές (Leveraged By-Out Mergers and Acquisitions):* συγχωνεύσεις και εξαγορές που γίνονται μέσω τραπεζικού δανεισμού (ομόλογα, μετοχές) ελλείψει απαιτούμενου κεφαλαίου για την απόκτηση της επιχείρησης–στόχου. Τα στοιχεία ενεργητικού της επιχείρησης που εξαγοράζεται

χρησιμοποιούνται ως εγγύηση για τα ληφθέντα δάνεια προς κάλυψη του κόστους απόκτησης της επιχείρησης-στόχου. Η επιχείρηση σε τέτοιου είδους εξαγορά παύει να διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο και στρέφεται σε συγκεκριμένους μετόχους. Αυτή η μορφή εξαγοράς, λόγω υψηλού ρίσκου δεν πρέπει να εφαρμόζεται σε επιχειρήσεις νεοσύστατες ή στα πρώτα στάδια λειτουργίας τους, που δεν έχουν ακόμα σταθερές χρηματορροές.

(ε) *Αντίστροφη Εξαγορά (Reverse Takeover):* αφορά εξαγορές, όπου μια μικρότερη επιχείρηση αποκτά τον έλεγχο της διαχείρισης μιας μεγαλύτερης ή περισσότερο εδραιωμένης επιχείρησης και διατηρεί το όνομά της για την κοινή οντότητα. Λέγεται αντίστροφη, διότι στις περισσότερες περιπτώσεις τέτοιου είδους εξαγορών η εξαγορασθείσα επιχείρηση είναι μια μικρότερη, τόσο σε μέγεθος όσο και σε δύναμη συγκριτικά με την εξαγοράστρια επιχείρηση.

(στ) *Εξαγορά επιχείρησης από τη Διοίκησή της (Management By-Out):* αποτελεί εξαγορά της επιχείρησης από τα διευθυντικά της στελέχη. Εμφανίζεται κυρίως σε μεγάλες επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν υψηλή κεφαλαιοποίηση, επειδή η εξαγορά της επιχείρησης είναι δύσκολο να χρηματοδοτηθεί εξ' ολοκλήρου από τα διευθυντικά στελέχη.

Τέλος, μια άλλη διάκριση που μπορεί να γίνει σε πράξεις συγχωνεύσεων και εξαγορών ανάλογα με τους επιδιωκόμενους σκοπούς που υπάρχουν και θεωρούνται ως επιθυμητοί στόχοι για να επιτευχθούν, είναι:

(α) *Επενδυτικές Συγχωνεύσεις και Εξαγορές:* είναι η απόκτηση μιας επιχείρησης με μοναδικό σκοπό την αποκομιδή αυτοτελούς κέρδους ως μέσου επενδυτικής δραστηριότητας. Αυτό επιτυγχάνεται, όταν στην εξαγορασθείσα επιχείρηση δε γίνονται αλλαγές στη διοίκησή της και είτε με την είσπραξη από διανομή μερισμάτων είτε με την μεταπώληση της επένδυσης της εξαγοράστριας επιχείρησης, αποκομίζει κέρδος από τη συναλλαγή.

(β) *Ανανεωτικές ή Συμπληρωματικές Συγχωνεύσεις και Εξαγορές:* η εξαγοράζουσα επιχείρηση συγχωνεύεται με σκοπό τη συνένωση των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων με την εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Τελικός σκοπός αυτής της μορφής συγχωνεύσεων και εξαγορών, είναι η παρακράτηση της εταιρίας και η

αξιοποίηση των ενσώματων (κτίρια, εγκαταστάσεις, μηχανήματα) και των ασώματων (φήμη, πελατεία, άδεια παραγωγής) ακινητοποιήσεων της.

(γ) *Προς Άμεση Ρευστοποίηση μέσω Συγχωνεύσεων και Εξαγορών:* μια επιχείρηση εξαγοράζεται με σκοπό την παύση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και την πώληση κατά τμήματα σε τρίτους των περιουσιακών της στοιχείων, σε τιμή υψηλότερη από το κόστος εξαγοράς όλης της επιχείρησης.

Προς εφαρμογή όλων των παραπάνω καθίσταται απαραίτητη προϋπόθεση η επιχείρηση–στόχος να είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και η σύνθεση του μετοχικού της κεφαλαίου να χαρακτηρίζεται από σχετικά μεγάλη διασπορά. Ταυτόχρονα δε θα πρέπει μεγάλα πακέτα μετοχών από το μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης να είναι υπό τον έλεγχο ή την κατοχή της διοίκησης της εταιρίας. Κάτι τέτοιο θα απαιτούσε διαφορετικούς χειρισμούς κατά τη διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών, στους οποίους όμως δε θα αναφερθούμε.

1.3 Κύματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι κάτι το σύνηθες στην ιστορία των οικονομικών και επιχειρησιακών εξελίξεων στο εσωτερικό μιας χώρας ή και μεταξύ διαφορετικών χωρών. Το μακροοικονομικό περιβάλλον, το οποίο περιλαμβάνει το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ), τα επιτόκια και τη νομισματική πολιτική, διαδραματίζει βασικό ρόλο στο σχεδιασμό της διαδικασίας των συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των επιχειρήσεων.

Στις ΗΠΑ το κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών συνδυάστηκε κυρίως με την απελευθέρωση των κεφαλαιαγορών και τη διεθνοποίηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, ενώ στην Ευρώπη η πολιτική και οικονομική ενοποίηση των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, παράλληλα με τις οικονομικές μεταρρυθμίσεις στην Ανατολική Ευρώπη, δημιούργησαν ευνοϊκές συνθήκες για τη νέα αυτή δραστηριότητα.

Τα πρώτα κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών παρουσιάστηκαν στις ΗΠΑ, χωρίς να αφήνουν αδιάφορη όμως και την Ευρώπη στις νέες εξελίξεις και ευκαιρίες που

διαχρονικά εμφανίζονταν. Κάθε κύμα είχε διαφορετικές πυροδοτήσεις και η πορεία του ήταν στενά συνδεδεμένη με το είδος των συναλλαγών, τη συμπεριφορά των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων και τους τρόπους χρηματοδότησης.

Παρακάτω αναφερόμαστε στα κύματα των Σ&Ε, τη χρονική τους διάρκεια, το συνδυασμό οικονομικών και νομικών κριτηρίων που καθιστούν αυτή τη στρατηγική ανάπτυξης ελκυστική για τις επιχειρήσεις σε ορισμένες περιόδους, αλλά και τους παράγοντες που οδήγησαν στη λήξη τους.

1.3.1 Κύματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στις ΗΠΑ

Πρώτο Κύμα (1897 - 1907)

Το πρώτο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών ακολούθησε την κρίση του 1883 και χρονολογείται περίπου ότι έλαβε χώρα μεταξύ 1897 και 1907. Θεωρείται ότι προκλήθηκε από το συνδυασμό των αυξανόμενων αποθεμάτων στη χρηματιστηριακή αγορά και την εισαγωγή του Sherman Antitrust Act (1890). Η ρύθμιση αυτή αφορούσε την απαγόρευση κάθε σύμβασης που εμπόδιζε το εμπόριο μεταξύ διαφόρων χωρών και κρατών, αλλά δε σχεδιάστηκε για την αντιμετώπιση ενός εντεινόμενου φαινομένου συγχωνεύσεων και εξαγορών. Περίπου τα δύο τρίτα του συνόλου της δραστηριότητας των συγχωνεύσεων και εξαγορών κατά την περίοδο αυτή διενεργούνταν από επιχειρήσεις που είχαν μονοπωλιακή δύναμη, δηλαδή βιομηχανίες προϊόντων, πετρελαίου, ορυχεία, μέταλλα, τρόφιμα, ηλεκτρικό ρεύμα κ.ά. Οι συγχωνεύσεις ήταν κυρίως οριζόντιες που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ των βαριών βιομηχανιών, καταλήγοντας στη δημιουργία ισχυρών μονοπωλίων, με χαρακτηριστικά παραδείγματα τη συγχώνευση της JP Morgan με τη US Steel και της Carnegie Steel με περισσότερες από 700 μικρές επιχειρήσεις.

Η πλειοψηφία των συγχωνεύσεων και εξαγορών που πραγματοποιήθηκαν κατά το πρώτο κύμα απέτυχαν να επιφέρουν την επιθυμητή απόδοση. Σ' αυτή την αποτυχία συντέλεσε αφενός η έλλειψη περιοριστικών ρυθμίσεων από τη νομοθεσία που άφησε τα περιθώρια στις επιχειρήσεις για καταχρηστική συμπεριφορά και, αφετέρου η οικονομική κρίση του 1903, με αποκορύφωμα τη συντριβή του χρηματιστηρίου το 1904.

Η μετατροπή του βιομηχανικού τοπίου σε ισχυρά μονοπώλια έλαβε τέλος με την εντολή του Ανωτάτου Δικαστηρίου, όπου «οι αντι-ανταγωνιστικές συγχωνεύσεις και εξαγορές που παραβιάζουν το Sherman Act θα παύονται». Με την απόφαση αυτή υπήρχε πλέον ένα ισχυρό εργαλείο κατά των καρτέλ και των μονοπωλίων, με τον Sherman Act (1890) να θεωρείται και σήμερα ως ένας από τους πιο βασικούς αντιμονοπωλιακούς νόμους που θεσπίστηκαν εκείνη την περίοδο.

Δεύτερο κύμα (1916 - 1929)

Η έκρηξη του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου και η οικονομική άνθηση που ακολούθησε μετά, οδήγησε τις επιχειρήσεις να συνεχίσουν τις από κοινού συνεργασίες που είχαν καθιερωθεί κατά τη διάρκεια του πολέμου, σηματοδότησε την εμφάνιση του δεύτερου κύματος συγχωνεύσεων και εξαγορών για το διάστημα 1916 έως 1929. Οι κρατικές αρχές είχαν στα χέρια τους για τη διαφύλαξη του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος ένα επιπλέον θεσμοθετημένο νόμο, τον Clayton Act (1914), ο οποίος, σε αντίθεση με το προηγούμενο κύμα, ενθάρρυνε τις επιχειρήσεις σε συγχωνεύσεις ολιγοπωλίων κι όχι μονοπωλίων.

Οι οριζόντιες συγχωνεύσεις συνεχίζουν να παίζουν βασικό ρόλο, χαρακτηριστικό όμως του κύματος αυτού είναι η εμφάνιση των κάθετων συγχωνεύσεων, που σχετίζονται κυρίως με την ανακάλυψη του ραδιοφώνου, διευρύνοντας έτσι τη διαφήμιση, καθώς και την εξέλιξη του αυτοκινήτου που οδήγησε στη γεωγραφική επέκταση των συναλλαγών.

Σημαντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές κατά την περίοδο αυτή πραγματοποιήθηκαν στις πρώτες ύλες μετάλλων, προϊόντων, τροφίμων και πετρελαίου, στον εξοπλισμό μεταφοράς και τις χημικές ουσίες. Τέλος, καίριο ρόλο είχε η αναδυόμενη χρηματιστηριακή αγορά (τραπεζικές επενδύσεις) που παρείχε με την έκδοση μετοχών έναν εύκολο τρόπο χρηματοδότησης στη διαδικασία των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Το Κραχ του ’29 όμως, και η μεγάλη οικονομική ύφεση που ακολούθησε, προκάλεσε την κατάρρευση των αποθεμάτων της αγοράς και το τέλος του δεύτερου κύματος.

Τρίτο κύμα (1965 - 1973)

Η ισχυρή οικονομία που είχε διαμορφωθεί μετά το τέλος του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου, παρείχε σε πολλές επιχειρήσεις τους απαραίτητους προς απόκτηση άλλων επιχειρήσεων πόρους. Η αυστηρή τήρηση της αντιμονοπωλιακής νομοθεσίας, η οποία ενισχύθηκε το 1950 με το νόμο Celler–Kefauver, περιόρισε στο ελάχιστο τις οριζόντιες και κάθετες συγχωνεύσεις και εξαγορές, ενώ οι υψηλές τιμές των μετοχών και των επιτοκίων, ενίσχυσαν τις συγχωνεύσεις εταιριών ετερογενών δραστηριοτήτων. Έτσι την περίοδο 1965 έως 1969 πρωταγωνιστικό ρόλο έχουν οι διαγώνιες συγχωνεύσεις, με αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό του κύματος αυτού την κυριαρχία του ομίλου. Οι εταιρίες αξιοποίησαν τις ευκαιρίες για επέκταση σε νέες αγορές και τομείς, όπως για παράδειγμα εκείνων των τσιγάρων και των αερογραμμών. Οι επενδυτικές τράπεζες ως τρόπος χρηματοδότησης των συγχωνεύσεων και εξαγορών αντικαταστάθηκαν από τη χρηματοδότηση με μετοχές.

Το τρίτο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών ολοκληρώθηκε με το σχέδιο του Γενικού Εισαγγελέα να χωρίσει τους ομίλους ετερογενών δραστηριοτήτων το 1968 και την κρίση πετρελαίου το 1973, που είχε ως αποτέλεσμα την απότομη αύξηση του πληθωρισμού και την παγκόσμια οικονομική ύφεση.

Τέταρτο κύμα (1981 - 1989)

Το τέταρτο κύμα διήρκησε οκτώ χρόνια και ξεπέρασε τα προηγούμενα κύματα συγκεντρώσεων τόσο στον όγκο των συναλλαγών, όσο και στο μέγεθος των επενδυτικών σχεδίων. Χαρακτηρίζεται από την έντονη παρουσία των επιθετικών και μοχλευμένων εξαγορών. Η αποτυχία των ομίλων που δέσποζαν στο προηγούμενο κύμα και οι δυσκολίες που ανέκυψαν σε θέματα διαχείρισης και διοίκησης μιας «μετά–συγχωνεύσεως» εταιρίας, έστρεψαν το ενδιαφέρον των επιχειρήσεων ξανά στις οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Οι ραγδαίες τεχνολογικές αλλαγές, ο πολλαπλασιασμός διευθυντικής αναποτελεσματικότητας, η δυνατότητα συναλλαγής των μετόχων μιας επιχείρησης ανεξάρτητα του Διοικητικού της Συμβουλίου, οι επενδυτικές (και ιδιαίτερα εχθρικές) τράπεζες, οι «επιδρομείς εταιριών» (corporate raiders) και η αύξηση συμμετοχής αλλοδαπών εταιριών αποτελούν τα βασικά χαρακτηριστικά αυτής της περιόδου.

Μεγάλος όγκος συγχωνεύσεων και εξαγορών πραγματοποιήθηκε σε βιομηχανίες φαρμάκων, φυσικού αερίου και πετρελαίου, αεροπορικές εταιρίες, ενώ το φάσμα των δισεκατομμυρίων δολαρίων στις συναλλαγές μεταξύ των επιχειρήσεων είχε γίνει κοινό και συχνό φαινόμενο. Η χρηματοδότηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών αυτής της περιόδου δεν αποτελεί μια καινοτομία, αλλά έγινε πολύ πιο διαδεδομένη από οποιαδήποτε άλλη στιγμή. Δεν ήταν τίποτε άλλο παρά χρηματοδότηση μέσου χρέους και ομολόγων υψηλού κινδύνου (junk bonds), τα οποία παρείχαν και το πλεονέκτημα να καθιστούν πολύ μεγάλες επιχειρήσεις, υποψήφιες επιχειρήσεις-στόχους προς εξαγορά, το οποίο και προστίθεται στην εχθρότητα πολλών πράξεων συγχωνεύσεων και εξαγορών που διενεργούνταν εκείνη την εποχή.

Το κύμα των μεγάλων συγχωνεύσεων και εξαγορών είχε παγώσει από το χρηματιστηριακό κραχ τον Οκτώβρη του 1987 και στη συνέχεια ανέκαμψε, για να καταλήξει μετά την πολιτική παρέμβαση για την καταπολέμηση των νόμων εξαγοράς, τις τραπεζικές κρίσεις ακινήτων, καθώς και την κατάρρευση της αγοράς ομολόγων υψηλού κινδύνου που αποτελούσε και τη βασική πηγή χρηματοδότησης.

Πέμπτο κύμα (1992 - 2001)

Η δεκαετία του ’90 μπορεί να χαρακτηριστεί από δύο παράλληλα φαινόμενα. Την εμφάνιση και τη γιγάντωση του Διαδικτύου (Internet) και το τεράστιο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών, που είναι και το μεγαλύτερο όλων των προηγουμένων τόσο από πλευράς αριθμού συναλλαγών όσο και από πλευράς αξίας. Το πέμπτο κύμα είναι συνυφασμένο με την παγκοσμιοποίηση, την αυξημένη διάθεση αποθεμάτων ως μέσο χρηματοδότησης και τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης. Η τάση για οριζόντιες συγχωνεύσεις συνεχίστηκε και οι επιθετικές και μοχλευμένες εξαγορές μειώθηκαν δραματικά.

Οι κλάδοι των τραπεζών και των τηλεπικοινωνιών έχουν πρωταγωνιστικό ρόλο στις συγκεντρώσεις αυτού του κύματος, ενώ η απελευθέρωση του διεθνούς εμπορίου οδήγησε σε δραστηριότητες των επιχειρήσεων σε διαφορετικές χώρες και την ιδιωτικοποίηση πολλών κλάδων. Άλλο βασικό χαρακτηριστικό της περιόδου αυτής είναι η ανάπτυξη κλάδων νέων τεχνολογιών και η επικράτηση της αρχής της μεγιστοποίησης του πλούτου των μετοχών.

Η χρηματιστηριακή συντριβή που έλαβε χώρα στα τέλη της δεκαετίας προκαλώντας ύφεση όχι μόνο στην Αμερικανική αλλά και στην παγκόσμια οικονομία, διέκοψε αυτή τη διεθνούς χαρακτήρα ανάπτυξη των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η πορεία τους όμως, όπως θα δούμε και παρακάτω, ανέκαμψε και συνεχίζεται μέχρι σήμερα με αυξανόμενους ρυθμούς.

1.3.2 Κύματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στην ΕΥΡΩΠΗ

Στην Ευρώπη, διακρίνουμε τρία κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών που συγχρονίζονται με εκείνα που λάμβαναν χώρα τις ίδιες χρονικές περιόδους στις ΗΠΑ, με τη διαφορά ότι τα κύματα αυτά της Ευρώπης ήταν πολύ μικρότερα.

Πρώτο κύμα (1987 - 1992)

Η πρώτη εμφάνιση του φαινομένου των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον ευρωπαϊκό επιχειρηματικό χώρο χρονολογείται το 1920 στη Μεγάλη Βρετανία, όπου μετά το τέλος του Πρώτου Παγκοσμίου Πολέμου αποτέλεσε έδρα αυξημένης παραγωγικότητας και τεχνολογικών εξελίξεων. Το 1960 παρατηρείται μια πολιτική προσπάθεια ενίσχυσης των συγχωνεύσεων και εξαγορών με τη δημιουργία Επιτροπής Μονοπωλίων (Monopolies Commision), η οποία προωθούσε τη μετάβαση από τα μέχρι τότε μονοπώλια στις ολιγοπωλιακές συμπράξεις. Η Επιτροπή αυτή είναι ανάλογη της σημερινής Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού, δηλαδή αξιολογούσε τις επιπτώσεις που θα είχε στο κοινό καλό η πραγματοποίηση επικείμενων συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Η περίοδος 1987–1992 οριοθετείται ως το πρώτο κύμα συγκεντρώσεων στη Ευρώπη, και είναι εμπνευσμένο από τη διεθνοποίηση της παγκόσμιας οικονομίας με βασικό χαρακτηριστικό τις οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Επιπλέον, στην Ευρώπη η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η αύξηση των αποθεμάτων που οδηγούσε τις επιχειρήσεις σε κέρδη και οι τεχνολογικές αλλαγές που συνέβησαν οδήγησαν σε ένα κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών ανάλογο με αυτό των ΗΠΑ την ίδια περίοδο. Χαρακτηριστικά του δηλαδή, ήταν οι

μοχλευμένες και επιθετικές εξαγορές, οδηγώντας σε μια υπερβολική αναδιάρθρωση του επιχειρηματικού τοπίου.

Δεύτερο κύμα (1995 - 2001)

Η απορρύθμιση και φιλελευθεροποίηση των αγορών, σε συνδυασμό με την ιδιωτικοποίηση επιχειρήσεων κοινής ωφελείας και τραπεζικών ιδρυμάτων αποτελούν τους λόγους δημιουργίας του δεύτερου κύματος συγχωνεύσεων και εξαγορών κατά την περίοδο 1995 έως 2001. Η αξία των συναλλαγών αυτή την περίοδο είναι μεγαλύτερη από εκείνη της προηγούμενης. Η κυριότερη επιχειρηματική κίνηση για τα μέχρι τότε ευρωπαϊκά δεδομένα ήταν η εξαγορά του γερμανικού ομίλου τηλεπικοινωνιών Mannesmann από τη βρετανική Vodafone AirTouch.

Η αύξηση του ποσοστού επιθετικών εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι αλματώδης σε αυτή την περίοδο, με χαρακτηριστικό παράδειγμα εκείνη της αγγλικής εταιρίας τσιμέντου Blue Circle από τη γαλλική Lafarge. Οι συναλλαγές συγχωνεύσεων και εξαγορών σε εθνικό επίπεδο αποτελούν σημαντικό τμήμα της δραστηριότητας, ενώ παρατηρείται μια αύξηση σε συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ των επιχειρήσεων χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των επιχειρήσεων χωρών εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι διασυνοριακές συναλλαγές κάνουν τη εμφάνιση τους καταδεικνύοντας μια αυξανόμενη παγκοσμιοποίηση και εξωστρέφεια των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που όμως θα ανακοπεί το 2001 λόγω χρηματιστηριακής κρίσης και οικονομικής ύφεσης.

Τρίτο κύμα (2004 - σήμερα)

Ένα νέο κύμα φαίνεται να αναπτύσσεται στην Ευρώπη από το 2004 με κυρίαρχο κλάδο, τον κλάδο της ενέργειας, και τη Μεγάλη Βρετανία να αποτελεί (όπως και στα δύο προηγούμενα κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών) το συνήθη τόπο διενέργειας των περισσότερων συναλλαγών. Το νέο αυτό κύμα πυροδοτείται από τα φθηνά δάνεια, τις εξασθενημένες προοπτικές ανάπτυξης και τη συνεχιζόμενη δυναμική των αναδυόμενων οικονομιών. Η παγκόσμια οικονομική κατάσταση, η δυνατότητα δημιουργίας πολυεθνικών εταιριών και η είσοδος της Κίνας, με τα αποθέματα

ρευστότητας που στερούνται οι ΗΠΑ και η Ευρώπη, σε αυτό το παιχνίδι συγχωνεύσεων και εξαγορών, κατέστησαν επιτακτική ανάγκη την ενδυνάμωση και την ισχυροποίηση των επιχειρήσεων. Συμβάλλοντες παράγοντες είναι επίσης οι χαμηλές αποτιμήσεις, οι κατέχοντες ισχυρούς ισολογισμούς μεγαλο–επιχειρήσεις και η ανάκαμψη των εταιρικών κερδών.

Σύμφωνα με τα στοιχεία από Thomson Reuters ο τριμηνιαίος όγκος συμφωνιών, που ενίοτε έχει ξεπεράσει το ένα τρισεκατομμύριο δολάρια, όπως συνέβη και την περίοδο 2006/2007, αυξάνεται ολοένα και περισσότερο τους τελευταίους δεκαοκτώ μήνες (2009/2010). Για το 2011 μάλιστα, προβλέπεται ότι τα κέρδη των επιχειρήσεων θα αυξηθούν περίπου 20% και βάσει αυτών των προσδοκιών πολλές επιχειρήσεις προσπαθούν να επωφεληθούν, με προσφορές για συγχωνεύσεις και εξαγορές πολλών δισεκατομμυρίων δολαρίων.

Εκτιμάται – κυρίως στον ευρωπαϊκό χώρο, αλλά και γενικότερα ως τάση – πως το φαινόμενο των μαζικών συγχωνεύσεων και εξαγορών θα συνεχίσει να εντείνεται και να μας απασχολεί για πολλά χρόνια ακόμη. Κάθε κύμα που αναφέρθηκε πυροδοτήθηκε, εξελίχθηκε και κατέληξε σε κάθε χρονική περίοδο για διαφορετικούς λόγους και υπό διαφορετικές νομικές, κοινωνικές και οικονομικές συνθήκες. Παρότι κάποια από τα χαρακτηριστικά τους αλλάζουν με την πάροδο του χρόνου, κάποια άλλα παραμένουν και μας επιτρέπουν να τα εξηγήσουμε. Οι βασικές κινητήριες δυνάμεις των συγχωνεύσεων και εξαγορών λοιπόν θα συνεχίσουν να υποκινούν νέες εξελίξεις και αναδιαρθρώσεις στον επιχειρηματικό χώρο, αλλά η ένταση και η έκταση της δραστηριότητας αυτής θα φανεί στο μακροπρόθεσμο μέλλον.

1.3.3 Συγχωνεύσεις και Εξαγορές στην ΕΛΛΑΔΑ

Στην Ελλάδα οι συγχωνεύσεις και εξαγορές συναντούσαν σημαντικά εμπόδια κατά το παρελθόν. Μερικά από αυτά ήταν ο μικρός αριθμός εταιριών εισηγμένων στο χρηματιστήριο, η ισχυρή παρουσία κρατικής ιδιοκτησίας και οικογενειακής οργάνωσης των επιχειρήσεων, τα περιορισμένα όρια και προοπτικές της εγχώριας αγοράς, καθώς και η έλλειψη θεσμικού πλαισίου.

Με τη δημιουργία της Ενιαίας Αγοράς το 1985 που οδήγησε σε ένα κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ευρώπη, η ελληνική οικονομία επηρεάστηκε σημαντικά. Ένα μικρό ποσοστό της τάξεως του 9% περίπου του ενεργητικού της ελληνικής βιομηχανίας έγινε αντικείμενο συγχωνεύσεων και εξαγορών, ενώ στους κλάδους τροφίμων, ποτών, πλαστικών και μη μεταλλικών ορυκτών έφτασε το 20%.

Στις αρχές της δεκαετίας του ’90, η σχεδιαζόμενη οικονομική ενοποίηση των χωρών της τότε ΕΟΚ και το επακόλουθο άνοιγμα των αγορών, ανάγκασε τις μέχρι τότε έντονα οικογενειακές και προσωποπαγείς μικρές επιχειρήσεις να προσχωρήσουν σε συμμαχίες, ώστε να ισχυροποιήσουν τη θέση τους σε τοπικό κυρίως, αλλά και διεθνές επίπεδο. Η πρωτοφανής άνθηση που γνώρισε η ελληνική κεφαλαιαγορά την περίοδο 1997–1999, δίνοντας στους έλληνες επιχειρηματίες για πρώτη φορά τη δυνατότητα άντλησης επενδυτικών κεφαλαίων, πολύ υψηλών για τα ελληνικά δεδομένα, προσέφερε νέες ευκαιρίες να τα χρησιμοποιήσουν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές στο εσωτερικό και το εξωτερικό, αλλά και τη στήριξη ώστε να προσαρμοστούν αποτελεσματικότερα στην παγκοσμιοποίηση των αγορών χρήματος, κεφαλαίου, αγαθών και υπηρεσιών.

Το πρώτο αυτό μεγάλο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ελλάδα είναι μικρής σχετικής αξίας όσον αφορά τον αριθμό των διενεργούντων δραστηριοτήτων. Ο αριθμός αυτός όμως, ύστερα από μια μικρή κάμψη που υπέστη στις αρχές της χιλιετίας με τη φούσκα του χρηματιστηρίου, από το 2005 συγκεκριμένα και μετά, αυξάνεται ραγδαία. Η κατακερματισμένη από πολυάριθμες επιχειρήσεις ελληνική αγορά δίνει τη θέση της σταδιακά σε μια πιο ανταγωνιστική αγορά με ολοένα και περισσότερους ομίλους και μεγάλους οργανισμούς. Η στρατηγική της επιθετικής εξαγοράς κάνει αισθητή την εμφάνισή της και θέτει νέους όρους στα ελληνικά επιχειρηματικά δρώμενα όπως ήταν μέχρι τώρα γνωστά. Πρώτο θύμα αυτής της στρατηγικής η εταιρία στον κλάδο των μεταλλικών κατασκευών ΜΕΤΚΑ, η οποία εξαγοράστηκε το 1998 από τον όμιλο Μυτιληναίου, ενώ πιο πρόσφατα έχουμε την Goody’s από τη ΔΕΛΤΑ και τη Τράπεζα Εργασίας από τον όμιλο της EFG Eurobank[3].

[3] Παπαδάκης Β.(2006), «Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία».

Παρότι η νέα χιλιετία βρήκε τις ελληνικές επιχειρήσεις κορεσμένες από τη μαζικότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών, και επιφυλακτικές μετά την πτώση του χρηματιστηρίου δόθηκαν από το κράτος κίνητρα για τη ανάκαμψη των συναλλαγών. Πρωταγωνιστικό ρόλο έχει ο τραπεζικός κλάδος και έπεται ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών, ενώ οι προοπτικές ενοποιήσεων και στον κλάδο των αεροπορικών και κατασκευαστικών εταιριών αυξάνονται υπό το βάρος της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης που έπληξε και την Ελλάδα τα τελευταία χρόνια.

Οι ταχύτατοι ρυθμοί ανάπτυξης της τεχνολογίας και η αναδιάρθρωση της παγκόσμιας οικονομίας, η είσοδος ξένων επιχειρήσεων και επενδύσεων στη ελληνική επιχειρηματικότητα και οι επεκτάσεις αντίστοιχα των ελληνικών επιχειρήσεων στο εξωτερικό (κυρίως στα Βαλκάνια) δημιουργούν ένα νέο και σε μεγάλο βαθμό άγνωστο σκηνικό στο εγχώριο οικονομικό γίγνεσθαι. Η χαμηλή ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων καθιστά αναγκαία τη σύμπραξη δυνάμεων μικρομεσαίων επιχειρήσεων και την αποβολή του φόβου και της εσωστρέφειας που ακόμη τις διακατέχει. Κι αυτό, γιατί η διεθνής πρακτική των συγχωνεύσεων και εξαγορών καθιστά σαφές, πως για ορισμένες επιχειρήσεις αποτελούν μονόδρομο προκειμένου να θωρακιστούν και να επιβιώσουν.

Τα μακροπρόθεσμα αποτελέσματα των επιχειρηματικών ενεργειών που έχουν λάβει χώρα μέχρι σήμερα και συνεχίζουν να αποτελούν τη σύγχρονη τάση της επιχειρηματικής πραγματικότητας, δύσκολα μπορούν να εκτιμηθούν. Η ελληνική αγορά βρίσκεται ακόμη σε φάση εσωτερικής αναδιάταξης των εταιρικών της δυνάμεων και αναμένονται σημαντικές εξελίξεις. Σε κάθε επιχειρηματικής φύσεως δραστηριότητα ενέχεται ένας «κίνδυνος» και μια «ευκαιρία», συνήθως για τον αδύναμο και τον ισχυρό αντιστοίχως. Οι εξελίξεις, οι στρατηγικές, οι αποφάσεις, οι αναδιαρθρώσεις και ο χρόνος είναι που θα καθορίσουν το αποτέλεσμα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΟΡΙΖΟΝΤΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

2.1 Ορισμός

Στο Κεφάλαιο 1 κάναμε μια σύντομη επισκόπηση στην ιστορική εξέλιξη των συγχωνεύσεων και εξαγορών ανά κύματα. Το πρώτο κύμα στις ΗΠΑ χαρακτηρίζεται από συγχωνεύσεις για τη δημιουργία μονοπωλίων και το δεύτερο κύμα περιγράφεται από συγχωνεύσεις για τη δημιουργία ολιγοπωλίων. Και στις δύο περιπτώσεις οι επιχειρήσεις που εμπλέκονται στις δραστηριότητες παράγουν και πωλούν παρόμοια προϊόντα ή βρίσκονται στο ίδιο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας. Αναλόγου τύπου συγχωνεύσεις και εξαγορές είχαμε και στην Ευρώπη, και συγκεκριμένα στη Μεγάλη Βρετανία.

Τα τελευταία χρόνια πολλές επιχειρήσεις σε διαδεδομένους κλάδους, όπως αυτοί του ηλεκτρικού ρεύματος, ο φαρμακευτικός, ο τραπεζικός, του φυσικού αερίου και πετρελαίου, των φαγητών και ποτών και του χάλυβα συγχωνεύονται μεταξύ τους. Και αυτές είναι οι λεγόμενες «οριζόντιες συγχωνεύσεις» (horizontal related mergers), συγχωνεύσεις δηλαδή επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο παραγωγικής διαδικασίας. Αφορά επιχειρήσεις που πουλούν παρόμοια τελικά προϊόντα, και χρησιμοποιούν τις ίδιες ή παρεμφερείς πρώτες ύλες, τεχνολογία, βάσεις δεδομένων και που δραστηριοποιούνται στις ίδιες αγορές. Όταν οι επιχειρήσεις που πουλούν τα ίδια προϊόντα συγχωνεύονται, τότε έχουμε τις «καθαρές οριζόντιες συγχωνεύσεις» (pure horizontal merger)[4]. Στη συνέχεια της εργασίας μας με τον όρο «οριζόντιες συγχωνεύσεις» αναφερόμαστε σε εταιρίες κατασκευής παρόμοιων ή ίδιων ειδών προϊόντων ή παρόμοιου τύπου λειτουργίας επιχειρήσεις που συγχωνεύονται μεταξύ τους.

Στη διαδικασία οριζόντιων συγχωνεύσεων και εξαγορών συχνά κάθε εταιρία που συμμετέχει, διαθέτει κάποια πλεονεκτήματα που η αντισυμβαλλόμενη εταιρία στερείται σε κάποιο βαθμό. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση μπορεί να έχει παραγωγικές εγκαταστάσεις τέτοιες ώστε να μπορεί να παράγει μεγαλύτερη

[4] Robert F. Bruner (2004), "Applied Mergers & Acquisitions".

ποσότητα τελικών προϊόντων ανά ημέρα, ενώ η άλλη επιχείρηση να έχει και το δίκτυο μεταφοράς και παράδοσής τους που είναι το καλύτερο στη βιομηχανία.

Οι οριζόντιες συγχωνεύσεις συνηθίζεται να εμφανίζονται σε εταιρίες ή αγορές όπου παρατηρείται μια ωριμότητα ή κάμψη στην παραγωγική διαδικασία. Συμβάλλουν στην οικοδόμηση μιας ισχυρότερης ενοποιημένης εταιρίας που επιδιώκει την επίτευξη οικονομιών κλίμακας στην παραγωγική διαδικασία μέσω της διεύρυνσης των εγκαταστάσεων, των υπηρεσιών λειτουργίας και της σειράς προϊόντων. Αποτελούν μέσω της μείωσης του κεφαλαίου κίνησης και των επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία έναν τρόπο εξάλειψης του ανταγωνισμού, ελαχιστοποιώντας τα έξοδα διαφήμισης και αυξάνοντας τις δυνατότητες της επιχείρησης στην αγορά, για τη διεκδίκηση μεγαλύτερου μεριδίου και τη δημιουργία μονοπωλιακής δύναμης.

Πρόκειται για μια μορφή κυριότητας και ελέγχου που μπορεί να αναδείξει και να εδραιώσει μια επιχείρηση στην αγορά από τη μια μεριά, από την άλλη όμως μπορεί να οδηγήσει και στην εξαφάνισή της ελλείψει ορθολογικών αποφάσεων και οργανωμένων στρατηγικών.

2.2 Διαδικασία Επιτυχημένης Ολοκλήρωσης Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Τα βασικά στάδια που απαιτούνται για την ολοκλήρωση της διαδικασίας συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ δύο επιχειρήσεων ομαδοποιούνται σε τρεις φάσεις, οι οποίες είναι οι εξής:

(α) πριν το κλείσιμο της συμφωνίας

Η επιχείρηση–αγοραστής καθορίζει με βάσει το όραμά της τις επιχειρήσεις–στόχους και αναζητά τους κατάλληλους υποψηφίους. Αξιολογεί τα χαρακτηριστικά τους και εκτιμά την οικονομική τους κατάσταση και τις ανταγωνιστικές τους ικανότητες, προκειμένου να επιλέξει τους καλύτερους. Εξετάζει τις επιχειρήσεις στο σύνολό τους, προκείμενου να αποτελούν μέρος του εταιρικού της σχεδίου σε βραχυπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο επίπεδο, αλλά ταυτόχρονα να συγκλίνουν τα κίνητρα των δύο επιχειρήσεων προς την ίδια κατεύθυνση, αυτή της αύξησης της απόδοσης. Καθορίζει το ύψος της επένδυσης που θα καταβάλλει για τη επίτευξη συμφωνίας και

διαμορφώνει το πεδίο των δραστηριοτήτων που θα καθιστά ευνοϊκή την ενοποίηση και για τις δύο επιχειρήσεις.

(β) διεξαγωγή διαπραγματεύσεων και κλείσιμο συμφωνίας

Η ανακοίνωση της προσφοράς στην επιχείρηση–στόχο γίνεται είτε με απευθείας συνάντηση των ενδιαφερόντων είτε με δημόσια ανακοίνωση. Το Διοικητικό Συμβούλιο της προς συγχώνευση και εξαγορά επιχείρησης αποφασίζει αν θα αποδεχτεί ή αν θα αρνηθεί να προχωρήσει η διαδικασία, κι αν η απάντηση είναι θετική ξεκινούν οι διαπραγματεύσεις. Αν είναι όμως αρνητική, η επιχείρηση-αγοραστής είτε αποσύρει την προσφορά είτε συνεχίζει να τη διεκδικεί και ενεργεί επιθετικά. Τα αντισυμβαλλόμενα μέρη θέτουν εκατέρωθεν τους όρους τους και πραγματοποιούν τους απαραίτητους οικονομικούς ελέγχους. Ανακοινώνεται το επενδυτικό σχέδιο και το γενικότερο πρόγραμμα ενεργειών της νέας επιχείρησης, με πλήρη ενημέρωση του ανθρώπινου δυναμικού και των δύο επιχειρήσεων, και η συμφωνία επιτυγχάνεται.

(γ) μετά το κλείσιμο της συμφωνίας

Κατόπιν κλεισίματος της συμφωνίας διενεργούνται οι απαραίτητες αλλαγές για την ομαλή λειτουργία της προκύπτουσας επιχείρησης και η όσο δυνατόν ταχύτερη και συνεπής εφαρμογή του εταιρικού σχεδίου. Αρκετά χρόνια αργότερα, πραγματοποιείται ο τελικός έλεγχος, όπου ουσιαστικά εξετάζεται το σύνολο της συγχώνευσης και εξαγοράς και συγκρίνεται το πραγματοποιηθέν με το αναμενόμενο αποτέλεσμα.

2.3 Λόγοι Πραγματοποίησης Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Αρχικά, αξίζει να επισημανθεί πως στο θέμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών, και συγκεκριμένα στις αιτίες εμφάνισής τους, στους λόγους διεύρυνσής τους και στις επιπτώσεις τους, υπάρχει εκτενής βιβλιογραφία. Μεγάλο μέρος της ακαδημαϊκής κοινότητας έχει μελετήσει τα κίνητρα των επιχειρήσεων να προσχωρήσουν σε συνενώσεις με άλλες επιχειρήσεις. Η άποψη που επικρατεί είναι ότι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές αποτελούν τμήμα της διαδικασίας αποτελεσματικότερης κατανομής των

πόρων σε μια οικονομία. Μπορούν, επίσης, να θεωρηθούν στοιχείο του μακροπρόθεσμου στρατηγικού προγραμματισμού των επιχειρήσεων, που είναι η αύξηση των κερδών τους.

Διαχρονικά, υπήρξαν διάφορες θεωρίες και προτάσεις ως προσπάθειες ερμηνείας των κινήτρων που οδηγούν τις επιχειρήσεις στη πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και εξαγορών. Οι μελέτες αυτές, ως προς το περιεχόμενό τους, εμφάνιζαν διαφορετικές κατηγοριοποιήσεις των κινήτρων, δεδομένου ότι κάθε ερευνητής που πραγματεύθηκε με το εν λόγω θέμα, θέλησε να εκφράσει τις δικές του πεποιθήσεις και απόψεις. Στην ενότητα αυτή θα κατατάξουμε για λόγους απλοποίησης, τον αρκετά μεγάλο αριθμό των κινήτρων σε δύο βασικές κατηγορίες: τα άμεσα και τα έμμεσα κίνητρα. Άμεσα είναι εκείνα που ξεκάθαρα παρουσιάζονται από την επιχείρηση, και τα έμμεσα αναφέρονται σε λόγους που μπορεί κάποιος να θεωρήσει ικανούς για την πραγματοποίηση τέτοιου είδους δραστηριότητας. Επίσης, αναφέρονται επιγραμματικά τα κίνητρα που ωθούν περισσότερο σε επιτυχημένες οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Συνέργια: Ένας από τους βασικότερους λόγους που μια επιχείρηση εισέρχεται σε μια συγχώνευση και εξαγορά είναι η απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, ικανότητες δηλαδή που δεν έχουν οι άλλες ανταγωνίστριες επιχειρήσεις και που είναι δύσκολο να μιμηθούν. Για να πραγματοποιηθεί κάτι τέτοιο, η επιχείρηση πρέπει να εξασφαλίσει την ύπαρξη συνεργιών με την επιχείρηση-στόχο. Οι συνέργιες αναφέρονται στην αποδοτικότερη λειτουργία της ενοποιημένης επιχείρησης σε συνδυασμό με τη αύξηση στη ανταγωνιστικότητά της, και στις επιπρόσθετες ροές από αυτές που θα προσδοκούσαν να επιτύχουν οι επιχειρήσεις αν συνέχιζαν να δραστηριοποιούνται ως ανεξάρτητες οντότητες. Μπορούν να πάρουν τη μορφή οικονομιών κλίμακας και φάσματος, βελτιώσεις δικτύου διανομής, αύξησης μεριδίου της αγοράς και του ποσοστού του κέρδους.

2.3.1 Άμεσα Κίνητρα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Εκμετάλλευση Οικονομιών Κλίμακας (Economies of Scale)

Εμφανίζονται κυρίως σε επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους και η μείωση του κόστους αποτελεί τον κυριότερο λόγο πραγματοποίησης μιας συγχώνευσης και εξαγοράς. Οι οικονομίες κλίμακας αναφέρονται στο μέσο ανά μονάδα κόστος που μειώνεται, καθώς η παραγωγή αυξάνεται, με άλλα λόγια η παραγωγή γίνεται φθηνότερη. Μπορούν να εμφανιστούν σε πολλούς λειτουργικούς τομείς μιας επιχείρησης, όπως στην προβολή, την έρευνα και ανάπτυξη ή τη διανομή.

Η εξοικονόμηση κόστους συνήθως είναι υψηλή, όταν έχουμε οριζόντιες συγχωνεύσεις. Μετά τη συγχώνευση η επιχείρηση έχει απαλλαγεί από τα διπλά σταθερά κόστη, υπηρεσίες εξυπηρέτησης πελατών, πλεονάζον ανθρώπινο δυναμικό και έτσι υπό τη λειτουργία μιας οργανωμένης διαχείρισης επιτυγχάνει τη μείωση του λειτουργικού της κόστους με παράλληλη αύξηση των περιθωρίων κέρδους της. Επίσης επιτυγχάνεται η αύξηση της ανταγωνιστικότητάς της επιχείρησης σε επίπεδο τόσο κλάδου όσο και αγοράς, ενώ ταυτόχρονα αυξάνεται η διαπραγματευτική ικανότητά της, κυρίως όσον αφορά τις κάθετες και διαγώνιες συγχωνεύσεις και εξαγορές σε επίπεδο προμηθειών ενδιάμεσων προϊόντων.

Οικονομίες Φάσματος (Economies of Scope)

Αφορούν την επέκταση της επιχείρησης σε νέους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας. Έχουμε την παροχή νέων ή έντονα διαφοροποιημένων υπηρεσιών και προϊόντων από την επιχείρηση που καλύπτει ολοένα και μεγαλύτερο μέρος των καταναλωτικών αναγκών μιας οικονομίας. Ταυτόχρονα παρατηρείται η εισχώρησή της σε νέες αγορές, αυξάνοντας έτσι το ρυθμό ανάπτυξής της και μειώνοντας την εξάρτησή της από μεσάζοντες, συγκεκριμένες αγορές και προμηθευτές. Πρόκειται, εν κατακλείδι, για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας σε επίπεδο εμπορίας, διανομής και τύπου προϊόντος.

Συμπληρωματικοί Πόροι

Οι πόροι, οι οποίοι συγκαταλέγονται από τις πρώτες ύλες μέχρι το διοικητικό προσωπικό, είναι άνισα κατανεμημένοι στις επιχειρήσεις. Η αλληλεπίδραση τους στις

συγχωνευμένες εταιρίες αποτελεί σημαντικό κίνητρο για τη συνένωσή τους, καθώς οι συνδυασμένες εισροές καλύπτουν τα διάφορα κενά της λειτουργικής και παραγωγικής τους δραστηριότητας. Κάθε εταιρία έχει τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί τις ικανότητες της αντισυμβαλλόμενης επιχείρησης, τις οποίες στερείται η ίδια, και να καταστήσει την παραγωγή αποδοτικότερη και αποτελεσματικότερη. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση δυνατή σε έρευνα και ανάπτυξη συγχωνεύεται με μια επιχείρηση δυνατή στο μάρκετινγκ. Η συμπλήρωση και αναδιανομή των πόρων, οδηγεί σύμφωνα με τον Porter, στην ενίσχυση ή και την επέκταση της γραμμής της παραγωγής[5], της μιας επιχείρησης από την άλλη, με την οποία συγχωνεύεται, αντιμετωπίζοντας έτσι τις δυσκολίες και τις ανεπάρκειες που θα είχαν αν συνέχιζαν ως ανεξάρτητες επιχειρηματικές μονάδες.

Απόκτηση Αποκλειστικής Τεχνογνωσίας

Η δημιουργία συνεργιών εκτός από παραγωγικές δυνατότητες προσφέρει και αποτελεσματικότερη τεχνολογία στις επιχειρήσεις. Υπάρχουν πολλές μικρού μεγέθους επιχειρήσεις που, λόγω της άμεσης επαφής των διοικητικών στελεχών μεταξύ τους, αναπτύσσουν σημαντικής δυναμικής «ομαδικό κεφάλαιο» (team capital)[6], που στερείται αντίστοιχα μια μεγάλου μεγέθους επιχείρηση. Αυτό το «ομαδικό κεφάλαιο» μπορεί να αποτελείται από ισχυρή οργανωτική κουλτούρα και συνέπεια, εξειδικευμένες γνώσεις, καινοτόμες πατέντες προϊόντων, αλλά να στερείται κάποια άλλα χαρακτηριστικά που κατέχει μια εδραιωμένη στον κλάδο επιχείρηση, όπως φήμης και πελατείας, marketing, δικτύου διανομής προϊόντων. Αυτές οι επιχειρήσεις μπορούν να χαρακτηριστούν συμπληρωματικές και να προχωρήσουν σε συνένωση.

Έρευνα, Ανάπτυξη και Καινοτομία

Η επένδυση σε τμήμα Έρευνας&Ανάπτυξης και Καινοτομίας είναι ιδιαίτερα πολυέξοδη και χρονοβόρα ως προς την απόδοση των κερδών για μια επιχείρηση, ενώ ο κίνδυνος αποτυχίας είναι υψηλός. Η κατοχή του απαραίτητου τεχνολογικού εξοπλισμού και των εξειδικευμένων γνώσεων διεξαγωγής Έρευνας&Ανάπτυξης και παροχής καινοτόμων προϊόντων είναι ένα πολύ ισχυρό εργαλείο για μια επιχείρηση,

[5] για περισσότερη ανάλυση βλ. Sherman A.J (2001), "What drives the urge to merge: Motivations".

[6] Γεωργιάδης Ν. (1999), «Εξαγορές και συγχωνεύσεις: Εταιρική Στρατηγική».

που αν χρησιμοποιηθεί σωστά μπορεί να οδηγήσει στη ραγδαία ανάπτυξή της μέσα στον κλάδο. Συχνά η καλύτερη «συνταγή» επίτευξης αυτού του στόχου είναι η υποκατάσταση της επένδυσης με μια συγχώνευση και εξαγορά.

Τα στελέχη των επιχειρήσεων προτιμούν να καταβάλλουν το τίμημα της εξαγοράς μιας νέας επιχείρησης μικρού μεγέθους που βρίσκεται στο στάδιο της ανάπτυξης, ώστε να αποκτήσουν τη σύγχρονη τεχνολογία και τα προϊόντα της, αποφεύγοντας έτσι τη διάθεση των (πιθανώς) περιορισμένων πόρων τους για την εκ νέου δημιουργία προϊόντος, αλλά και τους κινδύνους που αυτή συνεπάγεται. Μάλιστα, θεωρείται ακόμη πιο αποτελεσματική διαδικασία, όταν οι τεχνολογίες των επιχειρήσεων είναι σε παρόμοιους κλάδους κι έτσι έχουμε ταχύτερη παραγωγή νέων ή βελτιωμένης ποιότητας προϊόντων με μειωμένο κόστος παραγωγής. Κι αυτό, γιατί, για παράδειγμα, οι παραγωγικές εγκαταστάσεις των δύο επιχειρήσεων δεν αντικαθίστανται, αλλά αλληλοσυμπληρώνονται.

Αύξηση Μεριδίου της Αγοράς

Με τη διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών, εκτός από το μέγεθος της επιχείρησης, αυξάνεται και η δύναμή της στην αγορά. Έχει τη δυνατότητα να αντιμετωπίσει αποτελεσματικότερα τους ανταγωνιστές της και παράλληλα να προσελκύσει ικανά στελέχη της αγοράς. Πραγματοποιούνται κυρίως σε αγορές που χαρακτηρίζονται από υψηλούς ρυθμούς τεχνολογικής βελτίωσης. Τέτοιου είδους συγχωνεύσεις και εξαγορές γίνονται από διευθυντικές ομάδες που προτιμούν το μεγάλο όφελος που θα προκύψει από τη συγχώνευση, από το άμεσο κέρδος που είναι και ο στόχος των ιδιοκτητών.

Ενδυνάμωση της Επιχείρησης στην Αγορά

Οι τεχνολογικές εξελίξεις και η κατάργηση πολλών ρυθμιστικών περιορισμών, σε συνδυασμό με διάφορες αλλαγές στο διεθνές οικονομικό γίγνεσθαι, αναγκάζουν πολλές επιχειρήσεις να προσχωρήσουν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές, προκειμένου να διατηρήσουν τη δυναμική τους στην αγορά, αλλά και να εξασφαλίσουν στο μέλλον ενεργό ρόλο στη διαμόρφωση της νέας οικονομικής κατάστασης. Άλλος λόγος είναι η εξάλειψη του ανταγωνισμού σε έναν κλάδο, καθώς έχει αποδειχθεί σε αγορές ολιγοπωλιακής διάρθρωσης ότι είναι προς όφελος των μεγάλων ανταγωνιστικών επιχειρήσεων να συνεργάζονται, παρά να συγκρούονται.

Υπέρβαση Εμποδίων Εισόδου

Σε κάθε αγορά υπάρχει μια κυριαρχία επιχειρήσεων που με την κερδοφορία τους αποτελούν πόλο έλξης πολλών νέων επιχειρήσεων στον κλάδο, αλλά με τον ανταγωνισμό τους καθιστούν αυτή την είσοδο δύσκολη. Συνήθως απαιτούνται μεγάλα ποσά επένδυσης για εξοπλισμό, εγκαταστάσεις, διαφήμιση, προώθηση και διανομή προϊόντων. Εναλλακτική στρατηγική υπέρβασης αυτών των εμποδίων είναι της συγχώνευσης και εξαγοράς με μια ήδη υπάρχουσα στον κλάδο επιχείρηση. Αποκτάται έτσι η δυνατότητα συμμετοχής στην κυριαρχία, μέσω παροχής πληροφόρησης για την αγορά, τους καταναλωτές, τον εγκατεστημένο εξοπλισμό, αλλά και την εξασφαλισμένη αξιοπιστία και πίστη στο όνομα της επιχείρησης-στόχου (brand loyalty). Η επιχείρηση όχι μόνο εισέρχεται στη νέα αγορά, αλλά επιπλέον μπορεί να εδραιωθεί στον κλάδο και να αυξήσει τη δυναμική της πολύ πιο εύκολα απ' ότι αν τελικά κατάφερνε και εισχωρούσε από μόνη της.

Δημιουργία Μεγάλων Επιχειρηματικών Ομίλων

Οι επιχειρήσεις έχουν κίνητρο να ενώνονται, ώστε να δημιουργήσουν μεγάλους πολυσχιδείς ομίλους, ικανούς να ανταποκριθούν στις συνεχώς μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες της αγοράς. Βρίσκονται στην πλεονεκτική θέση να αντιμετωπίσουν καταστάσεις ανεπιθύμητων προτάσεων, επιθετικών εξαγορών από άλλες ισχυρές ανταγωνίστριες επιχειρήσεις, την απειλή εισόδου νέων ανταγωνιστών και ταυτόχρονα να εξασφαλίσουν μια σταθερή ροή πόρων χωρίς να κινδυνεύει η θέση τους στην αγορά, κατ' επέκταση και στον κλάδο.

Φορολογικές Ελαφρύνσεις/Εξοικονομήσεις (Tax Savings)

Οι μειωμένοι φορολογικοί συντελεστές για συγχωνεύσεις και εξαγορές από την κυβέρνηση, αλλά και η μεταφορά ζημιών από τη μια επιχείρηση στην άλλη για τη μείωση του πραγματικού φορολογικού συντελεστή αποτελούν έναν από τους βασικούς λόγους πραγματοποίησης της διαδικασίας των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Οι επιχειρήσεις απολαμβάνουν οφέλη, όπως αλλαγή της κλίμακας φορολόγησης επί των κερδών, αύξηση του ορίου των αποθεματικών, όταν αποφασίζουν να συνενωθούν με μια επιχείρηση συγκριτικά λιγότερο κερδοφόρα.

Εκτός όμως από την υψηλή φορολογία που μπορεί να βαραίνει μια επιχείρηση, σε ορισμένες περιπτώσεις η διαδικασία επισπεύδεται και λόγω των φόρων κληρονομιάς, οι οποίοι καθιστούν αυτομάτως ζημιογόνα την περαιτέρω λειτουργία της επιχείρησης.

Σε πολλές χώρες μάλιστα έχουν τεθεί κανόνες που περιορίζουν τη δυνατότητα αυτή των κερδοφόρων επιχειρήσεων να εξαγοράζουν τις ζημιογόνες εταιρίες, έτσι ώστε η εκμετάλλευση φορολογικών ελαφρύνσεων που απολάμβαναν να εξασθενήσει και να πάψει να τίθεται ως πρωταρχικός λόγος πραγματοποίησης μιας συγχώνευσης και εξαγοράς.

Αύξηση Κερδών ανά Μετοχή (Earnings Per Share)

Ένας από τους βασικότερους παράγοντες για την αύξηση την τιμής της μετοχής και τη δημιουργία υπεραξίας στους μετόχους, όταν οι μεγάλες ανταγωνίστριες επιχειρήσεις συγχωνεύονται και αποκτούν έτσι τη δυνατότητα να θέτουν τιμές, είναι η αύξηση των κερδών ανά μετοχή[7].

Συνέργιες ως Εξεύρεση Πηγών Χρηματοδότησης

Πολλές φορές επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα σε δείκτες ρευστότητας, επιδιώκουν τη συνένωση με κάποια εταιρία η οποία διαθέτει πιο υγιή χρηματοοικονομική διάρθρωση. Πιο συγκεκριμένα, μια επιχείρηση «πάσχει» όσον αφορά την ανάληψη προγραμμάτων επενδύσεων για την ανάπτυξή της. Η απόκτηση όμως των απαραίτητων παραγωγικών μέσων είναι δυνατόν να επιτευχθεί και με την ανταλλαγή μετοχών με τους μετόχους της απορροφόμενης ή συγχωνευόμενης εταιρίας. Συνήθως επιχειρήσεις με υψηλά αποθέματα ρευστότητας συνενώνονται με άλλες που έχουν προοπτικές ανάπτυξης, αλλά υστερούν σε κεφαλαία.

Μείωση του Δείκτη P/E

Ο πολλαπλασιαστής των κερδών της επιχείρησης (δείκτης P/E), είναι ένας ευρέως διαδεδομένος χρηματοοικονομικός δείκτης. Η «χρηστική» του αξία έγκειται στο γεγονός ότι παριστάνει το «premium», το ποσό δηλαδή που είναι διατεθειμένος ο επενδυτής να πληρώσει για κάθε χρηματική μονάδα κέρδους που επιτυγχάνει η

[7] Zsuzsanna F. and Anthony L.W (2000), "A theory of financial synergy".

επιχείρηση. Συχνά, ιδιαίτερα όμως σε περιπτώσεις μειωμένης κερδοφορίας, στόχος είναι η μείωση του δείκτη P/E της εξαγοράστριας επιχείρησης.

Αύξηση Δανειοληπτικής Ικανότητας (Increased Debt Capacity)

Προκύπτει από την πιθανή διαφορά του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης μεταξύ των συγχωνευόμενων εταιριών, ενώ ταυτόχρονα η αύξηση των μεγεθών του ενοποιημένου πλέον ισολογισμού, οδηγεί σε μεγαλύτερο ύψος ιδίων κεφαλαίων. Έτσι μειώνεται ο κίνδυνος που αναλαμβάνουν τόσο οι μέτοχοι, όσοι και οι δανειστές της επιχείρησης.

Μείωση Πλεοναζόντων Ταμειακών Ροών (Excess Cash-Flow)

Κάθε επιχείρηση που διαθέτει σημαντικά ρευστά διαθέσιμα, θεωρείται συχνά στόχος των επιθετικών εξαγορών, καθώς μια συγχώνευση ή εξαγορά παρουσιάζεται ως μια δελεαστική επενδυτική ευκαιρία αυτών των ταμειακών ροών.

Δυνατότητες Μεγαλύτερου Ρυθμού Ανάπτυξης

Σύμφωνα με τον Kotler (1999)[8] μια επιχείρηση έχει ένα εύρος προϊόντων, που όλα ανήκουν σε διαφορετικά επίπεδα ωρίμανσης. Καθώς, κάποια προϊόντα ωριμάζουν, απαιτείται κάποια μορφή ανανέωσης, ώστε να διασφαλίσουν τα μελλοντικά τους κέρδη. Η στασιμότητα λοιπόν, που μπορεί να εμφανίσουν σύμφωνα με τον Alarik (1982), απαιτεί μια ώθηση για εκ νέου ανάπτυξη. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές χρησιμοποιούνται ως στρατηγική «ίασης» αυτών των καταστάσεων.

Αύξηση Διαφοροποίησης

Διαφοροποίηση ορίζεται σύμφωνα με τον Sudarsanam (2003)[9], ως η δημιουργία της ικανότητας της επιχείρησης να πουλάει νέα προϊόντα σε νέες αγορές. Σύμφωνα με τον Porter αποτελεί λύση στην απειλή των υποκατάστατων προϊόντων. Ωστόσο, είναι γνωστό ότι, όταν μια επιχείρηση θέλει να διαφοροποιήσει την παραγωγή της εισερχόμενη σε άγνωστες γι' αυτήν αγορές, συναντά δυσκολίες. Είναι πιο ασφαλές και γρήγορο λοιπόν να πραγματοποιήσει μια συγχώνευση ή εξαγορά με μια ήδη

[8] Για περισσότερη ανάλυση βλ. Ivaldi M., Bruno J., Patrick R., Paul S. and Tirole J (2003),"The economics of unilateral effects".
[9] Sudarsanam S. (2003),"Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges"

εγκατεστημένη στην αγορά επιχείρηση, παρά να επεκτείνει τον οργανισμό της εσωτερικά.

Ασύμμετρη Πληροφόρηση

Η ανακοίνωση μιας προσφοράς για συγχώνευση ή εξαγορά μιας επιχείρησης ανεξάρτητα από την τελική έκβαση της επικείμενης δραστηριότητας, προκαλεί την άνοδο των τιμών των μετοχών της επιχείρησης–στόχου. Σύμφωνα με τη θεωρία της ασύμμετρης πληροφόρησης[10], πολλές συγχωνεύσεις ή εξαγορές προκαλούνται λόγω διαφορετικών ή εσφαλμένων εκτιμήσεων της αξίας των επιχειρήσεων–στόχων.

Κάποια επιχείρηση που επιθυμεί να εξαγοράσει μια άλλη, πιστεύει βάσει κάποιων πληροφοριών που έχει στη διάθεσή της, πως η εταιρία-στόχος είναι υποτιμημένη από την αγορά, και συνεπώς ολοκληρώνοντας τη διαδικασία συνένωσης θα μπορέσει να αξιοποιήσει το πραγματικό δυναμικό της επιχείρησης. Αποδίδοντας έτσι με την προσφορά της μια υψηλότερη αξία στη συγκεκριμένη επιχείρηση–στόχο, παρακινεί κι άλλες εξαγοράστριες επιχειρήσεις να ενδιαφερθούν, καθώς διαδίδεται με αυτό τον τρόπο πως υπάρχουν περιθώρια για κέρδη.

2.3.2 Έμμεσα Κίνητρα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Πρόβλημα Αντιπροσώπευσης (Agency Problem)

Σύμφωνα με τους Famma & Jensen (1983)[11], στους σύγχρονους επιχειρηματικούς οργανισμούς, όπου υπάρχει διάκριση μεταξύ των ιδιοκτητών των μετοχών (principal) και των εκπροσώπων (agent), υπάρχει μια σύγκρουση συμφερόντων. Η σύγκρουση αυτή είναι γνωστή και ως «principal–agent problem». Οι αποφάσεις που καθορίζουν την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης λαμβάνονται από τους εκπροσώπους (managers ή agents) και πολλές φορές τα κίνητρά τους είναι η μεγιστοποίηση στου προσωπικού τους πλούτου, κι όχι η μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης, και κατ' επέκταση των αποδόσεων των μετόχων της (principals ή shareholders). Στόχος τους είναι να αυξήσουν το μέγεθος της επιχείρησης, ώστε να αυξηθούν τα κέρδη της,

[10] Delloitte (2003), "The secret of successful mergers".
[11] Famma E.F and Jensen M.C (1983), "Separation of ownership and control".

και έτσι να αυξήσουν και οι ίδιοι τους μισθούς τους, τα διάφορα προνόμια που απολαμβάνουν και το κύρος τους εις βάρος της κερδοφορίας της επιχείρησης. Ο πιο γρήγορος τρόπος να επιτευχθεί η μεγέθυνση αυτή της επιχείρησης δεν είναι άλλος παρά μέσω των συγχωνεύσεων και εξαγορών, όπως ισχυρίσθηκε και ο Mueller (1980)[12].

Συνεπώς, οι εκπρόσωποι ενθαρρύνονται να εμπλακούν σε δραστηριότητες συγχωνεύσεων και εξαγορών και να πάρουν αποφάσεις, οι οποίες θα μειώσουν την αξία της επιχείρησης και μακροπρόθεσμα. Αν δεν υπάρξει επιβολή σημαντικού ελέγχου (monitoring) από τους ιδιοκτήτες, θα καταλήξει σε πτώση της απόδοσης των μετοχών για τους εξαγοραστές της επιχείρησης.

Αλαζονεία των Διοικητικών Στελεχών

Η υπόθεση «ύβρις των εκπροσώπων» αναπτύχθηκε πρώτη φορά από τον Roll (1986)[13] και η άποψη που καθιερώθηκε ήταν, ότι οι εκπρόσωποι των εξαγοράστριων επιχειρήσεων (managers of bidders) διακατέχονται από μια υπερβολική αυτοπεποίθηση και σιγουριά για τις ικανότητές τους. Είναι διατεθειμένοι να καταβάλλουν υψηλό τίμημα προκειμένου να πραγματοποιηθεί μια συγχώνευση ή εξαγορά, καθώς πιστεύουν πως μπορούν να διοικήσουν εξίσου καλά και αποδοτικά, αν όχι περισσότερο, και μια μεγάλη επιχείρηση. Οι εσφαλμένες εκτιμήσεις οδηγούν σε υψηλές προσφορές εξαγοράς και η απόκτηση εν τέλει της επιχείρησης–στόχου, καταλήγει στο να επιφέρει σοβαρές ζημίες στους μετόχους της επιχείρησης που εξαγόρασε, διότι η αγορά αντιδρά στα λάθη των εκπροσώπων

Μια άλλη ομαδοποίηση των κινήτρων είναι η εξής[14]:

Κίνητρα που αφορούν τη συνέργια: Είναι τα κίνητρα τα οποία ισχυρίζονται ότι δημιουργούν αληθινά καθαρά οφέλη στην ενοποιημένη επιχείρηση, «προκαλώντας» την αξία των δύο επιχειρήσεων να είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα των δύο επιχειρήσεων–στόχων.

[12] Mueller D.C (1980), "The Determinants and Effects on Mergers: an International Comparison".
[13] Roll R. (1986), "The hybris hypothesis of corporate takeovers".
[14] Γεωργιάδης Ν. (1999), «Εξαγορές και συγχωνεύσεις: Εταιρική Στρατηγική».

Υποτίμηση της εταιρίας-στόχου: Αφορά τη περίπτωση κατά την οποία, αξία μεταφέρεται από την πωλήτρια επιχείρηση στην αγοράστρια επιχείρηση, μέσω της απόκτησης των υποτιμημένων στοιχείων στου ισολογισμού της πρώτης από τη δεύτερη.

Ειδικά διοικητικά κίνητρα για συγχωνεύσεις: Το ατομικό συμφέρον ορισμένων διοικητικών στελεχών της επιχείρησης μπορεί να προάγει τη διενέργεια αποφάσεων που δεν εναρμονίζονται με τα συμφέροντα των μετόχων.

Στον Πίνακα 1 που ακολουθεί εμφανίζονται τα σημαντικότερα συμπεράσματα για τα αποτελέσματα που επιτυγχάνουν οι συγχωνεύσεις και εξαγορές σε βραχυπρόθεσμο, μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο διάστημα για τις συμμετέχουσες στη δραστηριότητα επιχειρήσεις:

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: ΚΑΤΑΤΜΗΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ Σ&Ε ΒΑΣΕΙ ΤΟΥ ΧΡΟΝΙΚΟΥ ΟΡΙΖΟΝΤΑ

Βραχυπρόθεσμες οικονομικές συνεργίες	**Μεσοπρόθεσμες οικονομικές συνεργίες**	**Μακροπρόθεσμες οικονομικές συνεργίες**
Επιδράσεις στα κέρδη ανά μετοχή	Αυξημένη ικανότητα δανεισμού	Οικονομίες κλίμακας
Επιδράσεις στο δείκτη P/E	Βελτίωση κεφαλαιακών πηγών	Αύξηση των ρυθμών ανάπτυξης της επιχείρησης
Βελτίωση της ρευστότητας	Μείωση του δανεισμού και των εξόδων	Μείωση του ανταγωνισμού
Φορολογικές επιδράσεις	Διατήρηση της κερδοφορίας	Απόκτηση τεχνολογικής και επιχειρηματικής γνώσης
		Αύξηση παραγωγής ή μεριδίου αγοράς
		Μείωση του ρίσκου και της αβεβαιότητας

2.3.3 Βασικά Κίνητρα Οριζόντιων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Από τα παραπάνω κίνητρα που αναφέραμε, αυτά που εξηγούν περισσότερο την αύξηση των οριζόντιων συγχωνεύσεων και εξαγορών, επιγραμματικά είναι:

- Η απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, αφού η συγχώνευση επιχειρήσεων στον ίδιο κλάδο επιτυγχάνει την αποχώρηση ανταγωνίστριας επιχείρησης από την αγορά.
- Η αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης της επιχείρησης, αφού μεγεθύνεται και έχει έτσι τη δυνατότητα να τιμολογεί πάνω από το οριακό κόστος.
- Η μείωση κόστους, μέσω εκμετάλλευσης συμπληρωματικών, εκμετάλλευσης οικονομιών κλίμακας, μείωσης δαπανών σε Έρευνα και Ανάπτυξη και αύξησης διαπραγματευτικής δύναμης έναντι των ανταγωνιστών.

Τέλος, σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν και οι διάφορες αλλαγές στο ρυθμιστικό πλαίσιο, που έχουν εντείνει και αυτή τη μανία των συγχωνεύσεων και εξαγορών, καθώς διευκολύνουν την πραγματοποίησή τους.

2.4 Λόγοι Αποτυχίας των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Το «σύνδρομο» των συγχωνεύσεων και εξαγορών που δεσπόζει τα τελευταία χρόνια στο επιχειρηματικό γίγνεσθαι, απομυθοποιείται από πολλές στατικές μελέτες, που καταλήγουν σε ποσοστά αποτυχίας των δραστηριοτήτων αυτών της τάξεως του 80%. Η πλειοψηφία των εταιριών αποτυγχάνει να υλοποιήσει τους αρχικούς της στόχους, ενώ το 40% των ενοποιημένων επιχειρήσεων θα πουληθεί ξανά σε χρονικό διάστημα μόλις 3–5 ετών από την ολοκλήρωση της διαδικασίας. Οι λόγοι έγκεινται κυρίως στον ανθρώπινο παράγοντα και τις διάφορες εξω–επιχειρηματικές και μακροοικονομικές συνθήκες, τόσο για την επιχείρηση που κάνει την προσφορά όσο και για την επιχείρηση–στόχο[15].

[15] Johnson R. (2006), "Why 80% of all M&A fall".

Ελλιπής Αξιολόγηση πριν τη Συγχώνευση ή Εξαγορά

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές αφορούν τη δημιουργία συνεργιών, την επίτευξη δηλαδή μεγαλύτερης απόδοσης. Πριν την πραγματοποίηση της απαιτείται από την εξαγοράστρια επιχείρησης ένας έλεγχος της επιχείρησης–στόχου, κατά τον οποίο αποτιμώνται τα οφέλη που θα της αποφέρει και τα κόστη που θα της δημιουργήσει. Οι εκτιμήσεις αυτές, όταν δεν λαμβάνονται υπόψη εξωτερικοί παράγοντες, απρόοπτες αντιδράσεις των πελατών των επιχειρήσεων, αλλά και των ανταγωνιστών τους, καταλήγουν να είναι ανεπαρκείς και εσφαλμένες. Αποτέλεσμα είναι να υπερεκτιμούνται τα οφέλη ή να υποεκτιμούνται τα κόστη, και μετά τη συγχώνευση ή εξαγορά να βρίσκεται η ενοποιημένη επιχείρηση προ εκπλήξεως.

Ανθρώπινο Δυναμικό των Επιχειρήσεων

Η ολοκλήρωση μιας οποιαδήποτε επιτυχημένης δραστηριότητας απαιτεί ένα συγκεκριμένο, εφικτό στόχο και ένα σχέδιο στρατηγικής προς την επίτευξή του. Η προσπάθεια ένωσης δύο εταιριών αφορά την ένωση διαφορετικών ειδών εταιρικής λειτουργίας, χρηματοοικονομικών συστημάτων και συστημάτων ελέγχου, τη δημιουργία αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των διοικητικών στελεχών των δύο επιχειρήσεων. Το σύνολο των αξιών, των ιδεολογιών και υποθέσεων υπό τις οποίες λειτουργούν οι επιχειρήσεις αποτελούν την εταιρική τους κουλτούρα. Η ασυμβατότητα ως προς την στρατηγική που ακολουθούν, και αποδεικνύεται εκ των υστέρων, οφείλεται σε διαφορές στη διοίκηση, τα οργανωτικά συστήματα και σε προβλήματα με το εργατικό δυναμικό, που συχνά αγνοείται κατά τη σύναψη συγχωνεύσεων και εξαγορών ως καθοριστικός παράγοντας για την έκβασή τους.

Η ανακοίνωση των διαπραγματεύσεων και το διάστημα που μεσολαβεί για την περαίωσή τους, προκαλεί καχυποψία και φόβο στους εργαζόμενους των εταιριών, που συχνά δε γίνεται αντιληπτό το μέγεθος αυτής της αβεβαιότητας από τις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις. Η συμπεριφορά του εργατικού δυναμικού, κυρίως της εξαγορασθείσας επιχείρησης, διακατέχεται από την αμφιβολία διατήρησης της θέσης τους ή και απόλυσής τους. Η παραγωγικότητα μειώνεται, αφού το ηθικό πέφτει και οι καθησυχαστικές δηλώσεις της επιχείρησης–στόχου ότι καμία αλλαγή δε θα επέλθει, κλονίζει την αξιοπιστία της. Κι από τη μεριά των υψηλά ιστάμενων στελεχών, μειώνεται η αίσθηση καθήκοντος και η διάθεση συνεργασίας με τα στελέχη της επιχείρησης–αγοραστή, καθώς έρχονται αντιμέτωποι με την υπερβολική αλαζονεία

και την υποτίμηση των ικανοτήτων τους από τους τελευταίους. Επίσης, η ανταγωνιστικότητα και η διφορούμενη ανάθεση αρμοδιοτήτων που συνήθως εμφανίζεται, ωθεί τη συγχώνευση ή εξαγορά ένα βήμα πιο κοντά στην αποτυχία.

Χρονικό Διάστημα Ολοκλήρωσης Ενοποίησης

Το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί μεταξύ της ανακοίνωσης μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς και της ολοκλήρωσής της, ιδιαίτερα σε κλάδους με συνεχείς τεχνολογικές εξελίξεις, πρέπει βάσει ερευνών να είναι σύντομο. Η αγορά αναμένει από τη διαχείριση να παραδώσει γρήγορα το σχέδιο και τις στρατηγικές δημιουργίας αξίας για τις επιχειρήσεις. Η διεύρυνσή του πολύ περισσότερο απ' ότι προβλέπεται σε ανάλογες περιπτώσεις, έχει αρνητικό αντίκτυπο στους εργαζόμενους–κλειδιά, που υπό την αίσθηση πιθανής απώλειας των κεκτημένων τους, αποχωρούν και αναζητούν αλλού εργασία, αλλά και στους μετόχους, που το εκλαμβάνουν ως ένδειξη αδυναμίας της εξαγοράστριας επιχείρησης να σταθεί αντάξια προγράμματος και συνέπειας.

Για την επίτευξη συνεργιών έχουν δεσμευθεί και κάποια κεφάλαια που πρέπει να αρχίσουν να αποδίδουν εντός συγκεκριμένου χρονικού περιθωρίου. Οι διάφορες καθυστερήσεις συνεπάγονται μείωση της πραγματικής τους αξίας και αύξηση του κόστους ευκαιρίας, ενώ ταυτόχρονα η εξαγοράζουσα επιχείρηση αφιερώνει ολοένα και περισσότερους πόρους και προσοχή στη διαδικασία των διαπραγματεύσεων. Έτσι στερώντας τους από τη μετέπειτα βασική τους δραστηριότητα, δημιουργείται πρόσφορο έδαφος για τους ανταγωνιστές της να ενισχύσουν τη θέση τους στον κλάδο. Τέλος, η χρονική υστέρηση περαίωσης των διαδικαστικών θεμάτων, οδηγεί σε σημαντική απώλεια προμηθευτών και πελατών που αμφισβητούν την περαιτέρω συνεργασία τους με την επιχείρηση υπό τους ίδιους όρους.

Διοικητικά Στελέχη των Επιχειρήσεων

Τα στελέχη της επιχείρησης–αγοραστή έχουν κυρίαρχο ρόλο στις διαπραγματεύσεις, καθώς έχουν προτείνει ή ασχοληθεί ιδιαίτερα με την υιοθέτηση αυτής της συμφωνίας και προσπαθούν μάλιστα να την επιτύχουν, ακόμη κι αν οι προβλέψεις είναι δυσοίωνες. Θεωρούνται οι κύριοι υπεύθυνοι για τη διαμάχη μεταξύ στελεχών των δύο επιχειρήσεων και καθιστούν αδύνατη την ύπαρξη συνεργασίας, αφού συχνά αντιμετωπίζουν τα στελέχη της επιχείρησης-στόχου ως κατώτερης αξίας. Αδυνατούν να συντονίσουν ένα πλήθος άλλων ατόμων διαφορετικών ειδικοτήτων, μέσα στην

ίδια εταιρία–αγοραστή, ώστε να συνεργαστούν και να επιλύσουν ζωτικά θέματα διαχείρισης. Ασχολούνται αποκλειστικά με τις διαπραγματεύσεις, και προσπαθούν να επισπεύσουν τη διαδικασία τους, ακόμη και για την εξυπηρέτηση προσωπικών τους συμφερόντων, ασχέτως αν είναι απόλυτα συμφέρουσα για την επιχείρηση ή όχι. Όσο μεγαλύτερη είναι η επιχείρηση, τόσο ισχυρότερο είναι και το ανώτερο στέλεχος, τόσο ισχυρότερη διαπραγματευτική δύναμη έχει στην αγορά. Η υποκίνηση των στελεχών για την εκπλήρωση προσωπικών συμφερόντων, οδηγεί την επιχείρηση να πληρώνει μεγαλύτερη υπεραξία, ενώ η ενδυνάμωση της θέσης τους μέσα στην εταιρία, τους επιτρέπει να αγνοούν τη γνώμη των μετόχων και να δρουν κατά βούληση εν όψει σημαντικών αποφάσεων.

Υπερβολικό Χρέος

Η ακριβής αξία της επιχείρηση–στόχου πριν το κλείσιμο της συμφωνίας δεν είναι γνωστή, είτε λόγω ελλιπούς αξιολόγησης των οικονομικών της επιχείρησης–στόχου, είτε λόγω υπέρμετρης αισιοδοξίας των στελεχών της επιχείρησης–αγοραστή για την πρότασή τους. Αν η επιχείρηση–στόχος είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο, τότε η τιμή της μετοχής αυξάνεται με την ανακοίνωση της συγχώνευσης ή εξαγοράς. Η επιχείρηση–αγοραστής είναι διατεθειμένη, προκειμένου να εξασφαλίσει τη συμφωνία, να πληρώσει υψηλή υπεραξία (premium) στους μετόχους. Πολλές φορές όμως δε διαθέτει τα απαιτούμενα κεφάλαια και καταφεύγει σε δανεισμό από τράπεζες μέσω ομολόγων υψηλού κινδύνου (junk bonds)[16]. Αν η εξαγορά είναι ευκαιριακή, και η απόδοση της επιχείρηση–στόχου δε φθάσει σε αξία στο μισό της υπεραξίας που διατέθηκε, τότε η αποπληρωμή του χρέους θα είναι δύσκολη και η πιθανότητα αποτυχίας αυτής της συγχώνευσης ή εξαγοράς μεγάλη.

2.5 Στρατηγική Επιτυχημένης Ολοκλήρωσης Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Η μελέτη αποτυχίας και επιτυχίας των συγχωνεύσεων και εξαγορών έχει εφοδιάσει το φαινόμενο αυτό με αρκετές γνώσεις, ώστε οι επιχειρήσεις και ειδικότερα τα στελέχη αυτών να προβούν στις απαραίτητες για κερδοφορία και αποτελεσματικότητα γενικότερα ενέργειες. Δυστυχώς, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι πολυσύνθετα εγχειρήματα που κανένας δεν μπορεί να ισχυριστεί ότι γνωρίζει τα πάντα, μπορεί

[16] McKinsey Quarterly (2001), “Why Mergers fall”.

όμως εφαρμόζοντας πρακτικές που έχουν προκύψει από έρευνες του παρελθόντος, να προετοιμαστεί όσο το δυνατόν καλύτερα, όταν αποφασίζει να εμπλακεί σε κάποια συγχώνευση ή εξαγορά.

Οι πιο καθοριστικές «συμβουλές» είναι οι εξής[17]:

- *Να υπάρχει ξεκάθαρος, σαφής και οργανωμένος στόχος*

Η επιχείρηση που επιθυμεί να προχωρήσει σε μια συγχώνευση ή εξαγορά πρέπει να γνωρίζει επακριβώς ποιες είναι οι προσδοκίες της, για παράδειγμα εάν επιδιώκει την ενδυνάμωσή της στην αγορά, τη διαφοροποίηση του προϊόντος της, την απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, την επέκταση σε άλλους τομείς της αγοράς (Ε&Α).

- *Να εξετάσει προσεκτικά τις δυνάμεις κα τις ανάγκες της επιχείρησης*

Κατανοώντας τις ελλείψεις και τις αδυναμίες που παρουσιάζει η επιχείρηση, είναι σε θέση να αναζητήσει εκείνες τις επιχειρήσεις–στόχους που θα καλύψουν και θα συμπληρώσουν αυτά τα κενά και θα την οδηγήσουν ως συγχωνευμένη οντότητα πια, γρήγορα και με ασφαλή τρόπο στον στόχο της.

- *Να υπάρχει ξεκάθαρη στρατηγική*

Με την προσεκτική χρηματοοικονομική ανάλυση και διαδικασία αυτοελέγχου κατά την προετοιμασία και τη διάρκεια της διαδικασίας μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς, τα διοικητικά στελέχη γνωρίζουν την ανώτατη τιμή που είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν, ώστε να πραγματοποιηθεί το εγχείρημα, χωρίς να παρασύρονται από την αισιοδοξία και την επιθυμία τους για την ολοκλήρωσή τους.

- *Να υπάρχουν εναλλακτικές*

Είναι σημαντικό κάποιες διαδικασίες να ολοκληρωθούν σε σύντομο χρονικό διάστημα, προκειμένου να υπάρχει περιθώριο εξομάλυνσης της κατάστασης μετά το κλείσιμο της συμφωνίας. Ωστόσο είναι αναγκαίο να μην εστιάζει η επιχείρηση σε μια μόνο πιθανή αγορά, αλλά να διευρύνει τις βλέψεις της και σε άλλους στόχους, ειδάλλως διάφορα απρόοπτα γεγονότα μπορεί να οδηγήσουν στον εγκλωβισμό της.

[17] Βασίλης Παπαδάκης, (2006), «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις , Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία»

- *Να υπάρχει στήριξη από τους μετόχους*

Όπως σε κάθε καινοτομική δραστηριότητα της εκάστοτε επιχείρησης, ο συσπειρωμένος πυρήνας της, τη φέρνει πιο κοντά στην επιτυχία, αρκεί να πειστούν όλοι πως η διαδικασία είναι προς το συμφέρον τους.

- *Να διεξάγεται προσεκτική αξιολόγηση και εκτίμηση των επιχειρήσεων – στόχων*

Η επιλογή της υποψήφιας επιχείρησης–στόχου πρέπει να ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις της επιχείρησης–αγοραστή, αφού έχει διεξάγει πρώτα τους ειδικούς ελέγχους όσον αφορά την οικονομική της θέση, τη θέση της στην αγορά προϊόντος, τις διοικητικές της ικανότητες και τις προοπτικές στην αγορά.

- *Να υπάρχει φιλική διάθεση*

Σε καμία διαπραγμάτευση που ξεκίνησε με επιθετικό χαρακτήρα τα αποτελέσματα δεν ήταν πιο θετικά και ομαλά απ’ ό,τι εκείνα των συμφωνιών κατόπιν συνεννόησης και διακανονισμού.

- *Διαχείριση του ανθρώπινου παράγοντα*

Η επικοινωνία με το ανθρώπινο δυναμικό των επιχειρήσεων που εμπλέκονται στη διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι ίσως η πιο κρίσιμη μάχη που πρέπει να κερδίσουν τα στελέχη της διοίκησης. Η αναγγελία μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς δημιουργεί το αίσθημα του φόβου, της ανασφάλειας και της καχυποψίας για το τι μέλλει γενέσθαι με τα κεκτημένα τους. Η απειλή των περικοπών και των απολύσεων κλονίζει την εμπιστοσύνη τους, κι αυτό καθιστά την ειλικρίνεια από τους ανωτέρους τους απαραίτητη. Βασικό μέλημά τους πρέπει να είναι η ομαλή αποδοχή της νέας πραγματικότητας από το ανθρώπινο δυναμικό. Όταν οι εργαζόμενοι είναι πλήρως ενημερωμένοι για το ρόλο τους στη νέα επιχείρηση και ξεκαθαρίζεται πως το όραμα δημιουργικότητας και ανάπτυξης είναι ο πρωταρχικός στόχος, κι όχι τα κέρδη μέσω συνεργιών και περικοπών κόστους, τότε χτίζεται μια νέα σχέση εμπιστοσύνης και ανυψώνεται το ηθικό τους.

Έμφαση στην εταιρική κουλτούρα

Οι υποψήφιες επιχειρήσεις προς συγχώνευση και εξαγορά πρέπει να είναι ενήμερες για τον τρόπο λειτουργίας της συγχωνευμένης οντότητας, ώστε να μην υπάρχουν προβλήματα και τριβές. Η επιχείρηση–αγοραστής καλό θα είναι να ξεκαθαρίσει τις προθέσεις της από την αρχή για το αν θα μεταβληθεί ο τρόπος λειτουργίας της επιχείρησης–στόχου, αν η διαδικασία θα αποτελεί ανταλλαγή στοιχείων μεταξύ των επιχειρήσεων ή αν θα πραγματοποιήσει μια αναδιάρθρωση, ώστε να προσαρμόσει τα δεδομένα της επιχείρησης–στόχου στις δικές της απαιτήσεις.

- *Ηγεσία*

Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων μετά τη συγχώνευση και εξαγορά αντιμετωπίζει το πρόβλημα ορισμού ηγετική ομάδας. Γι' αυτό θα πρέπει να την εγκαταστήσει γρήγορα, αλλά κατόπιν αξιολόγησης και έρευνας των απαρτιζόμενων μελών της.

- *Ανάπτυξη*

Κοινός στόχος των επιχειρήσεων πρέπει να είναι οι νέες δυνατότητες που προκύπτουν και η σωστή αξιοποίησή τους.

- *Δημιουργία επιχειρήσεων με μαθησιακή οργάνωση*

Η προκύπτουσα από τη συγχώνευση και εξαγορά επιχείρηση πρέπει να έχει τη διάθεση και την ικανότητα να μαθαίνει από τις επιτυχίες και τις αποτυχίες της, και να μετατρέπει τα λάθη της σε γνώση για βελτίωση και απόδοση.

Συνοψίζοντας, η σκληρή επιχειρηματική πραγματικότητα απαιτεί συγκροτημένες και προσεκτικές ενέργειες, προκειμένου να αποφευχθεί μια αποτυχία. Όσες γνώσεις κι αν αποκτήσουν οι επιχειρήσεις σχετικά με τις συγχωνεύσεις και εξαγορές, παρατηρείται ότι δύσκολα αποποιούνται τον αυτοπροσδιορισμό «θεοί του επιχειρείν» και η τιμωρία τους τότε είναι αναπόφευκτη. Στις προηγούμενες παραγράφους αναφέραμε κάποιες

τεχνικές επίτευξης επιτυχίας, οι οποίες όμως δεν είναι αρκετές αν δε συνοδεύονται από τη μετριοφροσύνη και την αυτογνωσία εκείνων που τις εφαρμόζουν. Στον Πίνακα 2 που ακολουθεί παρουσιάζονται συνοπτικά ορισμένα χαρακτηριστικά επιτυχίας συγχωνεύσεων και εξαγορών :

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΠΙΤΥΧΙΑΣ Σ&Ε

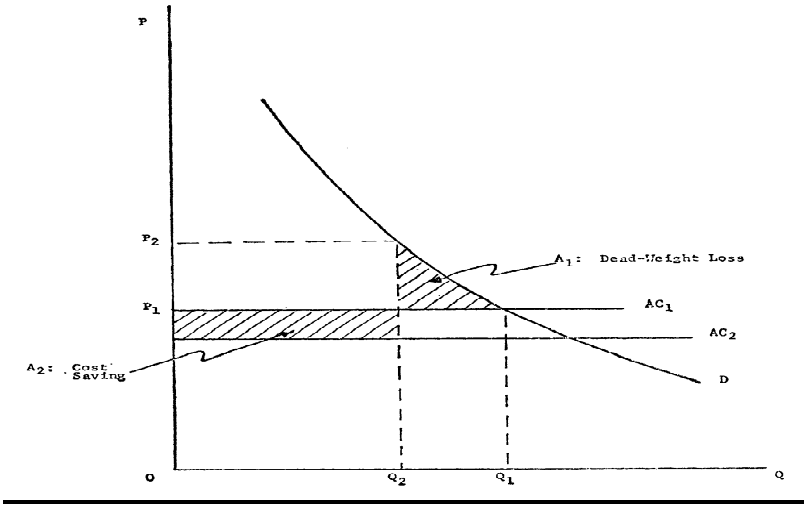
ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ
σωστή αξιολόγηση των επιχειρήσεων-στόχων	Επιλογή της επιχείρησης που πληροί όλες τις προϋποθέσεις, σχετικά με την απόδοση και τα οφέλη που αποφέρει
εξαγορά επιχειρήσεων – στόχων που διαθέτουν στοιχεία συμπληρωματικά με αυτά της μητρικής επιχείρησης	Μεγάλη πιθανότητα ύπαρξης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και συνεργιών
Συμβατότητα εταιρικής κουλτούρας των δύο επιχειρήσεων	Καλύτερη συνεργασία, ευκολότερη διαδικασία ενοποίησης
Φιλική εξαγορά	Ευκολότερη και γρηγορότερη ενοποίηση των δύο επιχειρήσεων
Οικονομική άνεση ή δυνατότητα ανάληψης χρέους, εκ μέρους της εξαγοράζουσας επιχείρησης	Ευκολότερη χρηματοδότηση της εξαγοράς και μικρότερο χρέος μετά
Εμπειρία στελεχών που θα ασχοληθούν με την συγχώνευση ή εξαγορά	Ευελιξία κατά τις διαπραγματεύσεις και καλύτερη εκμετάλλευση ευκαιριών για βελτίωση της απόδοσης των επιχειρήσεων

Προσαρμογή από: Hitt M.A., D.R., Ireland and R.E. Hoskisson, "Strategic Management: Competitiveness and Globalization", South – Western College Publishing. 2001. 4th Edition., pp.298.

2.6 Αποτελεσματικότητα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών βάσει Ολιγοπωλιακών Υποδειγμάτων

Οι οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορεί να οδηγήσουν σε αύξηση της αποτελεσματικότητας λόγω της λειτουργίας των επιχειρήσεων με χαμηλότερο κόστος και λόγω της ανακατανομής των πόρων από τη μία πλευρά, κι από την άλλη λόγω της μείωσης του αριθμού των επιχειρήσεων σε έναν κλάδο, την αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης και της μονοπωλιακής δύναμης. Οι δύο τελευταίες επιδράσεις φαίνεται να αναιρεί η μια την άλλη, καθώς η πρώτη μπορεί μακροχρόνια να οδηγήσει σε μείωση των τιμών και ωφέλεια των καταναλωτών, ενώ η δεύτερη σε αύξηση των τιμών και ωφέλεια των επιχειρήσεων. Το ερώτημα, ποια τελικά θα είναι η αποτελεσματικότητα μιας συγχώνευσης, προσπάθησαν να απαντήσουν διάφοροι οικονομολόγοι με υποδείγματα που ανέπτυξαν.

Ο καθηγητής Williamson(1968)[18] προσέφερε ένα θεωρητικό οικονομικό μοντέλο, το λεγόμενο «trade–off model», μοντέλο μερικής ισορροπίας, το οποίο δίνει έμφαση στην αλληλεπίδραση που υπάρχει ανάμεσα στα οφέλη που προκύπτουν από τη μείωση του κόστους παραγωγής και τις απώλειες από τις υψηλότερες τιμές λόγω αύξησης της μονοπωλιακής δύναμης. Υποστηρίζει πως ένα μικρό μόνο κέρδος σε αποτελεσματικότητα μπορεί να αντισταθμίσει ένα σχετικά μεγάλο κέρδος σε δύναμη στην αγορά.



Σχήμα 1 : Williamson "trade-off model"

[18] Oliver E. Williamson (1968), "Economies as an Antitrust Defense: The Welfare Tradeoffs".

Με βάση το Σχήμα 1, αναλύεται η βασική ιδέα του υποδείγματος, πώς τέτοιες συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι γενικά εποικοδομητικές τόσο για τις επιχειρήσεις, όσο και για την κοινωνία.

Έστω μία επιχείρηση που χαρακτηρίζεται από τέλειο ανταγωνισμό, με σταθερό κόστος (c), το οποίο ισούται και με την τιμή (p) για την ποσότητα (Q_1). Λόγω ύπαρξης του ανταγωνισμού και της ισότητας p=c, δηλαδή p=c=MC=AC, η επιχείρηση κάνει κανονικά κέρδη. Στο Σχήμα 1, η οριζόντια γραμμή AC_1 αντιστοιχεί στο μέσο κόστος δύο ή περισσοτέρων επιχειρήσεων πριν τη συγχώνευση και το AC_2 στο μέσο κόστος μετά τη συγχώνευση. Άρα για τα κόστη των επιχειρήσεων πριν τη συγχώνευση ισχύει $C_1=AC_1=MC_1=P_1$ για την ποσότητα Q_1 και κανονικά κέρδη Π_1.

Μετά τη συγχώνευση, λόγω δημιουργίας οικονομιών κλίμακας ή άλλων συνεργιών, έχουμε μείωση του κόστους από AC_1 σε AC_2 ($AC_2 < AC_1$) που αυξάνει το πλεόνασμα του παραγωγού. Η τιμή αυξάνεται από P_1 σε P_2 και η ποσότητα μειώνεται από Q_1 σε Q_2. Η επιχείρηση μετά τη συγχώνευση θέτει, ως μονοπωλητής, την τιμή P_2 υψηλότερη από το πλέον χαμηλότερο κόστος, στο επίπεδο που το οριακό κόστος τέμνει το οριακό έσοδο (MR = MC). Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση του πλεονάσματος του καταναλωτή (A_1). Οι συγχωνεύσεις είναι κερδοφόρες, όταν οι εξοικονομήσεις κόστους (A_2) που απολαμβάνουν οι επιχειρήσεις υπερβαίνουν τις απώλειες (μείωση του πλεονάσματος του καταναλωτή) λόγω μονοπωλιακής δύναμης, όταν δηλαδή $A_2>A_1$. Η αλλαγή που θα επέλθει συνολικά στην κοινωνική ευημερία λοιπόν, εξαρτάται από το αν η αύξηση στο πλεόνασμα του παραγωγού είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη από τη μείωση που υφίσταται το πλεόνασμα του καταναλωτή.

Αλγεβρικά ο Williamson για το οικονομικό αποτέλεσμα της συγχώνευσης κατέληξε στη σχέση:

$$\frac{\Delta(AC)}{AC_1} - \frac{K}{2}\frac{(\Delta P^2)}{P_1}\, n$$

Όπου,

K= δείκτης μονοπωλιακής δύναμης πριν τη συγχώνευση, ο οποίος είναι ίσος ή μεγαλύτερος της μονάδας

$P_1 = K\,(AC_1)$

n = ελαστικότητα ζήτησης

$\Delta(AC) = AC_2 - AC_1$

$\Delta P^2 = (P_2 - P_1)^2$

Για την οποία ισχύει:

$\frac{\Delta(AC)}{AC_1} - \frac{K}{2}\frac{(\Delta P^2)}{P_1}\, n \geq 0$ έχουμε κερδοφόρα συγχώνευση

$\frac{\Delta(AC)}{AC_1} - \frac{K}{2}\frac{(\Delta P^2)}{P_1}\, n \leq 0$ έχουμε ζημιογόνα συγχώνευση

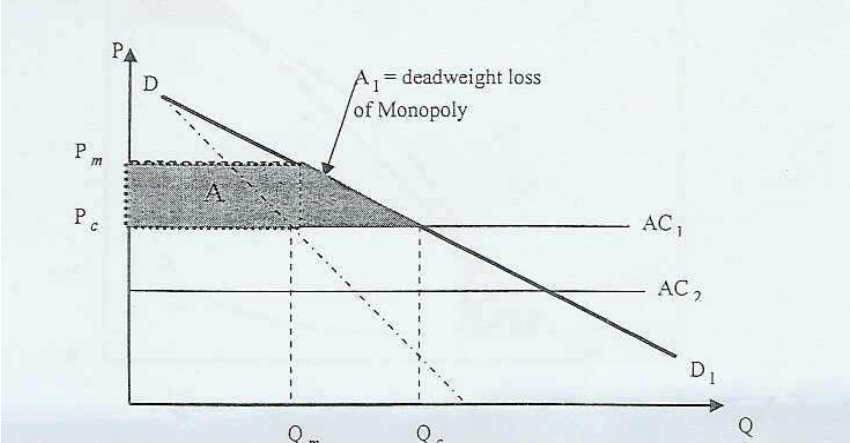
$\frac{\Delta(AC)}{AC_1} - \frac{K}{2}\frac{(\Delta P^2)}{P_1}\, n = 0$ έχουμε αδιάφορη συγχώνευση

Το μοντέλο Williamson δε θεωρήθηκε από μετέπειτα μελετητές ολοκληρωμένο, καθώς λαμβάνει υπόψη τις επιδράσεις των συγχωνεύσεων και εξαγορών στις τιμές μόνο, όταν στην πραγματικότητα οι επιχειρήσεις ανταγωνίζονται και ως προς την ποιότητα παραγωγής, την έρευνα και ανάπτυξη και τη διαφοροποίηση προϊόντων. Αγνοεί ότι ανάλογα οφέλη, λόγω μείωσης του κόστους και αύξησης αποτελεσματικότητας, προκύπτουν κι από την αύξηση της ζήτησης της αγοράς, καθιστώντας έτσι περιττή τη διαδικασία των συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Ο Posner (1975)[19] θεώρησε κι αυτός με τη σειρά του ελλιπές το μοντέλο του Williamson, καθώς τα αναμενόμενα κέρδη από τη συγχώνευση συνδυάζονται με τα κόστη πριν και μετά τη συγχώνευση. Μαζί με τον Tullock (1967)[20] πρότειναν το μοντέλο «rent seeking view», το οποίο υποστηρίζει πως λόγω του περιορισμού της παραγόμενης ποσότητας και των αυξανόμενων τιμών πάνω από την τέλεια ανταγωνιστική τιμή, ο μονοπωλητής απολαμβάνει υπερκανονικά κέρδη.

[19] Posner R. (1975), "the Social Costs of Monopoly and Regulation".

[20] Tullock G. (1967), "The Welfare Costs of Tariffs, Monopoly and Theft".



Σχήμα 2: Το κοινωνικό κόστος του μονοπωλίου

Σύμφωνα με το Σχήμα 2, μετά τη συγχώνευση το AC_1 μειώνεται σε AC_2,και η τιμή αυξάνεται, όπως αναφέραμε και πριν σε $P_m > P_1$με $Q_m < Q_c$. Εφόσον βρισκόμαστε σε επίπεδα τιμών υψηλότερα του τέλειου ανταγωνισμού, έχουμε μια μεταφορά εισοδήματος από τους καταναλωτές προς το μονοπωλητή και μία απώλεια πλεονάσματος του καταναλωτή. Για να δημιουργηθούν και να διατηρηθούν τα μονοπώλια απαιτείται κάποιο κόστος. Το κοινωνικό κόστος μονοπωλίου υποεκτιμάται από την απώλεια κοινωνικής ευημερίας, καθώς η ευκαιρία να επιτευχθεί το μονοπωλιακό κέρδος (rent) μετατρέπει τους πόρους σε προσπάθειες πραγματοποίησης μονοπωλίων, κι αυτή η δραστηριότητα είναι το «seeking». Συνεπώς, απαιτείται η καταβολή εξόδων για το rent seeking από τις επιχειρήσεις. Κι όταν η συνολική δαπάνη των επιχειρήσεων απόκτησης του rent ισούται με το rent, τότε το συνολικό κόστος μονοπωλίου θα είναι ίσο με το άθροισμα της απώλειας της κοινωνικής ευημερίας και του rent, και μπορεί να υπολογισθεί από την περιοχή $A+A_1$ (deadweight loss of Monopoly) του Σχήματος 2.

Τα συμπεράσματα στα οποία καταλήγουμε, είναι ότι οι επιδράσεις στην κοινωνική ευημερία εξαρτώνται από το βαθμό αποτελεσματικότητας και μονοπωλιακής δύναμης (Williamson) και τη διάθεση των επιχειρήσεων να επιτύχουν αποτελεσματικότητα με συγχωνεύσεις και εξαγορές μέσω δαπανών.

2.7 Επιδράσεις Οριζόντιων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στα Κέρδη και την Κοινωνική Ευημερία βάσει Ολιγοπωλιακών Υποδειγμάτων

Οι μελέτες για τις επιδράσεις των οριζόντιων συγχωνεύσεων βασίζονται σε ειδικές υποθέσεις όσον αφορά την ανταγωνιστική συμπεριφορά των επιχειρήσεων, τη δομή της αγοράς και της ζήτησης και τις συνθήκες κόστους. Εξετάζεται κατά πόσο εν τέλει οι συγχωνεύσεις και εξαγορές επωφελούν τις επιχειρήσεις και την κοινωνία. Τις επιδράσεις αυτές εξέτασαν με βάσει το υπόδειγμα Cournot–Nash Equilibrium για υποκατάστατα ομοιογενή προϊόντα και οι οικονομολόγοι που θα αναφέρουμε Salant& Switzer & Reynolds (1983), Perry & Porter (1985), McAfee & Williams (1988), Farrell & Shapiro (1989) και McElroy (1985), με διαφορετικές υποθέσεις κάθε φορά και διαφορετικά συμπεράσματα.

Η κατανόηση των υποδειγμάτων, αποτελεί το υπόβαθρο κατανόησης των κριτηρίων της πολιτικής ανταγωνισμού που αξιολογεί τις συγχωνεύσεις και εξαγορές και θα εξετάσουμε αναλυτικά στο επόμενο κεφάλαιο. Το γενικό συμπέρασμα που προκύπτει από την ανάλυση των υποδειγμάτων είναι ότι, όταν οι συγχωνεύσεις δεν επηρεάζουν την αποτελεσματικότητα θα οδηγήσουν σε: (α) αύξηση των τιμών των προϊόντων (β) μείωση των συνολικών πωλήσεων των συμμετεχόντων επιχειρήσεων (γ) αύξηση των συνολικών πωλήσεων των μη–συμμετεχόντων επιχειρήσεων. Όσον αφορά την κοινωνική ευημερία, επηρεάζεται λόγω αύξησης της μονοπωλιακής δύναμης που οδηγεί σε αύξηση των τιμών μέσω της αναδιοργάνωσης των περιουσιακών στοιχείων των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται, που μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της αποτελεσματικότητας και μείωσης του κόστους.

Cournot oligopoly

Salant & Switzer & Reynolds Model (1983) και το παράδοξο των συγχωνεύσεων

Ένα βασικό υπόδειγμα συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι αυτό των Salant, Switzer, Reynolds (1983)[21], το SSR Model, το αποτέλεσμα του οποίου έχει ονομασθεί και «παράδοξο των συγχωνεύσεων». Δείχνουν σε ένα συμβατικό Cournot ολιγοπωλιακό πλαίσιο, όπου οι επιχειρήσεις επιλέγουν την ποσότητα παραγωγής με δεδομένη την επιλογή των αντιπάλων τους και έχουν ως στόχο τη μεγιστοποίηση του κέρδους τους, ότι μια οριζόντια συγχώνευση μπορεί μετά βίας να είναι επικερδής. Αρχική υπόθεση του υποδείγματος είναι ότι όλες οι επιχειρήσεις έχουν το ίδιο και σταθερό κόστος, παράγουν ομοιογενές προϊόν και έχουν απεριόριστο παραγωγικό δυναμικό.

Σε μια ολιγοπωλιακή αγορά με n≥2 επιχειρήσεις μια συγχώνευση δύο επιχειρήσεων μειώνει τον αριθμό τους σε n-1 και έχουμε μια νέα ισορροπία με λιγότερες επιχειρήσεις. Η μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων με τη σειρά της οδηγεί σε αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης στην αγορά. Η ενίσχυση της μονοπωλιακής δύναμης των επιχειρήσεων, η αύξηση των τιμών, που έχουμε μετά τη συγχώνευση έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση της κοινωνικής ευημερίας.

Η σχέση που συνδέει το βαθμό συγκέντρωσης στην αγορά με τη μονοπωλιακή δύναμη είναι ο δείκτης Lerner (ή αλλιώς δείκτης μονοπωλιακής δύναμης):

$$(1)\ L = \frac{P - MC}{P}$$

Όπου,

P=τιμή

MC=οριακό κόστος

Η σχέση που συνδέει το δείκτη Lerner με το δείκτη συγκέντρωσης Herfindahl είναι:

$$(2)\ H = \sum_{i=1}^{n} s_i^2$$

[21] Salant S., Switzer S. and Reynolds R. (1983), "Losses from Horizontal Merger: The effect of an Endogenous Change in Industry Structure on Cournot-Equilibrium".

Όπου,

s_i = μερίδιο της επιχείρησης i

$$(3)\ L = \frac{H}{\varepsilon}$$

Όπου,

Ε = ελαστικότητα ζήτησης

$$L = \sum_{i}^{n} s_i L_i$$

$$L_i = \frac{P - MC}{P_i}$$

Υπό αυτές τις υποθέσεις όλες οι επιχειρήσεις έχουν ίδιο οριακό κόστος και κατά συνέπεια ίδιο μερίδιο.

Επίσης βάσει των ανωτέρω υποθέσεων, οι απώλειες κοινωνικής ευημερίας από την ύπαρξη μονοπωλιακής δύναμης κάποια συγκεκριμένη χρονική στιγμή, ως ποσοστό των συνολικών πωλήσεων στην αγορά, δίνονται από τη σχέση:

$$(4)\ \frac{AM\Delta^{\sigma}}{P_m\, q_m} = -\frac{1}{2}\,\frac{H^2}{\varepsilon}$$

Όπου,

$AM\Delta^{\sigma}$=Απώλειες Στατικής Μονοπωλιακής Δύναμης

Ε = ελαστικότητα ζήτησης

Η = δείκτης Herfindahl

Η κοινωνική ευημερία αποτελείται από το πλεόνασμα του παραγωγού και το πλεόνασμα του καταναλωτή. Αρχικά εξετάζουμε τις επιδράσεις των συγχωνεύσεων και εξαγορών στο κέρδος.

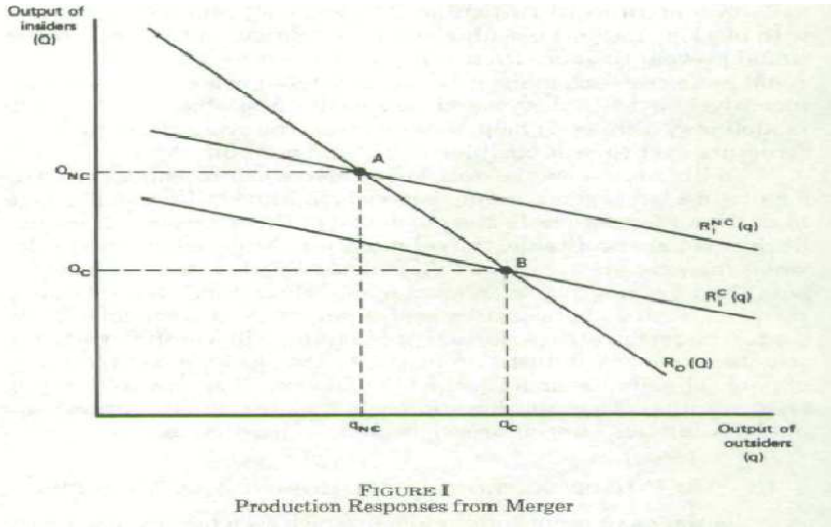


FIGURE 1
Production Responses from Merger

<u>Σχήμα 3:ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗ</u>

Βρισκόμαστε σε μια ισορροπία Cournot, όπου υπάρχουν επιχειρήσεις που συμμετέχουν στη συγχώνευση και τις αποκαλούμε insiders, και υπάρχουν και επιχειρήσεις που δε συμμετέχουν και τις αποκαλούμε outsiders. Από τη γραμμική συνάρτηση παραγωγής των outsiders βρίσκουμε τη συνάρτηση αντίδρασης $R_o(q)$ και ομοίως για τους insiders $R_1^{NC}(Q)$ πριν τη συγχώνευση και $R_1^C(Q)$ μετά τη συγχώνευση. Στο Σχήμα 3, βρίσκουμε τη Nash ισορροπία στο σημείο A, όπου τέμνονται οι συναρτήσεις των outsiders και insiders πριν τη συγχώνευση με παραγωγή $A(Q_{nc})$ και Q_{nc} αντιστοίχως. Η πραγματοποίηση μιας συγχώνευσης θα μετατοπίσει τη συνάρτηση αντίδρασης των insiders από $R_1^{NC}(Q)$ σε $R_1^C(Q)$, ενώ των outsiders $R_o(q)$ θα μείνει σταθερή, καθώς η επιλογή ποσοτήτων δεν εξαρτάται από το αν το απόθεμα των insiders είναι αποτέλεσμα συγχώνευσης ή όχι.

Η ισορροπία βρίσκεται πλέον στο σημείο B και δεδομένης της ποσότητας παραγωγής των outsiders $R_1^C(Q)<R_1^{NC}(Q)$. Η παραγωγή των insiders μετά τη συγχώνευση μειώνεται και των outsiders αυξάνεται.

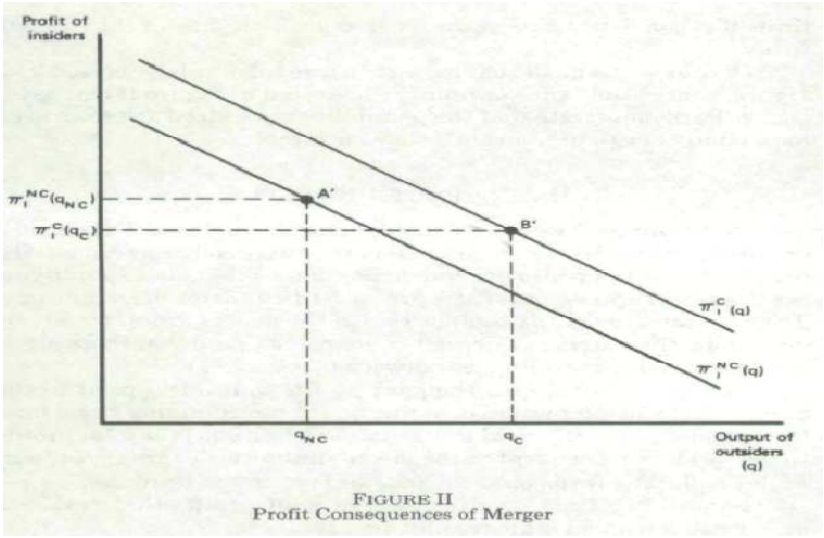


FIGURE II
Profit Consequences of Merger

<u>Σχήμα 4:ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΑ ΚΕΡΔΗ</u>

Αναλύοντας στο Σχήμα 4, βλέπουμε ότι καθώς η παραγωγή των outsiders αυξάνεται, τα κέρδη των insiders μειώνονται, παρόλο που οι τελευταίοι θεωρητικά έχουν τη δυνατότητα μιμούμενοι την αρχική ισορροπία να τα αυξήσουν. Όμως $[\Pi_1^c\,(Q) < \Pi_1^{NC}\,(Q)]$ τα κέρδη μετά τη συγχώνευση για τους insiders είναι μικρότερα από εκείνα πριν τη συγχώνευση και οι επιχειρήσεις δεν έχουν κίνητρο να την πραγματοποιήσουν. Κι αυτό είναι και το «παράδοξο των συγχωνεύσεων», το οποίο αναιρείται αν και μόνο αν ο αριθμός των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται είναι πολύ μεγάλος σε σχέση με το συνολικό αριθμό των επιχειρήσεων στην αγορά, όπου μπορούν να αυξήσουν τότε το συνολικό τους κέρδος μετά τη συγχώνευση.

Όσον αφορά το πλεόνασμα των καταναλωτών και πως επιδρά μια συγχώνευση, εξετάζουμε τις μεταβολές των τιμών και τις αντιδράσεις των αντιπάλων. Μετά από μια συγχώνευση, το κίνητρο των επιχειρήσεων να μειώσουν τη συνολική τους παραγωγή, επομένως και το συνολικό τους μερίδιο, θα οδηγήσει σε αύξηση της τιμής της αγοράς κι αυτό θα πλήξει τους καταναλωτές. Εάν όμως οι επιχειρήσεις που δε συμμετέχουν στη συγχώνευση (outsiders) αυξήσουν αρκετά τη συνολική τους παραγωγή, καθώς το περιθώριο κέρδος τους (P-MC) έχει αυξηθεί, τότε συγκρατείται η αύξηση της τιμής και καλύπτεται η απώλεια του πλεονάσματος του καταναλωτή.

Το υπόδειγμα SSR βασίζεται σε αυστηρές και μη ρεαλιστικές υποθέσεις. Τα σταθερά κόστη σε ένα υπόδειγμα Cournot δεν παρέχουν στη συγχωνευμένη οντότητα τα μέσα

να δεσμευτεί σε μεγαλύτερο μέγεθος που θα της δώσει πλεονέκτημα έναντι της υπόλοιπης αγοράς, ενώ δε λαμβάνεται υπόψη πως οι επιχειρήσεις παράγουν και διαφοροποιημένα προϊόντα.

Perry and Porter (1985)

Βελτίωση στο SSR Model προσπάθησαν να κάνουν οι Perry & Porter(1985)[22], προτείνοντας ένα νέο υπόδειγμα, αλλάζοντας την υπόθεση της συμμετρίας λόγω κόστους. Υποθέτουν πως η συνολική προσφορά του μετοχικού κεφαλαίου στην αγορά είναι σταθερή, και το ποσό του κεφαλαίου που απολαμβάνει μια επιχείρηση που συγχωνεύεται από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις αυξάνει την παραγωγή της, δεδομένου του μέσου κόστους της.

Η δομή του κόστους παρέχει τη δυνατότητα να εντοπιστούν τόσο οι διαφορές ασυμμετρίας που προκύπτουν στην αγορά μετά τη συγχώνευση, όσο και τα διαφορετικά προβλήματα μεγιστοποίησης κέρδους που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις, βάσει παλαιών συναρτήσεων κόστους. Εξετάζοντας ένα ολιγοπωλιακό υπόδειγμα μεγάλων και μικρών ολιγοπωλιακών επιχειρήσεων καταλήγουν στο συμπέρασμα, ότι τα οφέλη στην αποτελεσματικότητα θα είναι μεγαλύτερα όσο πιο σχετικά μικρές είναι οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται, και πως τόσο τα κίνητρα όσο και επιδράσεις μιας συγχώνευσης εξαρτώνται από τη δομή του κόστους και της ζήτησης. Όσο πιο συγκεντρωμένες είναι οι μη–συμμετέχουσες στη συγχώνευση επιχειρήσεις τόσο θετικά επιδρά στην κοινωνική ευημερία. Συγχωνεύσεις όμως που δημιουργούν μεγάλες επιχειρήσεις ή αυξάνουν το μέγεθος ήδη μεγάλων επιχειρήσεων, μειώνουν την κοινωνική ευημερία.

[22] Perry M. and Porter R. (1985), “Oligopoly and the Incentive for Horizontal Merger”.

McAfee and Williams (1988)

Μια συγχωνευμένη επιχείρηση πρέπει να είναι μεγαλύτερη σε όλα τα επίπεδα απ' ότι οι δύο επιχειρήσεις μαζί πριν τη συγχώνευση, καθώς αποτελεί συνδυασμό αυτών των δύο. Κάτι τέτοιο ισχύει στο μοντέλο των Perry & Porter και στο μοντέλο των McAfee & Williams(1988)[23], που αποτελεί την προέκταση του πρώτου (P&P) με αλλαγμένες κάποιες υποθέσεις του.

Στο μοντέλο που προτείνουν οι McAfee & Williams ισχύουν οι υποθέσεις Cournot-Nash, χωρίς οι επιχειρήσεις να έχουν σταθερά κόστη. Οι επιχειρήσεις ανταγωνίζονται a la Cournot και η επιχείρηση (i) επιλέγει ποσότητα (q_i) με δεδομένες τις ποσότητες που επιλέγουν οι ανταγωνίστριες επιχειρήσεις, με συνολική ποσότητα $Q = q_i s$. Η συνάρτηση ζήτησης είναι γραμμική $P = a - bQ$,όπως και του οριακού κόστους, με συνολικό κόστος για την επιχείρηση (i) $\frac{q_i^2}{2k_i}$, όπου $k_i \equiv$ επενδυτικό κεφάλαιο της επιχείρησης.

Η επιχείρηση (i) για να μεγιστοποιήσει τα κέρδη της, επιλέγει q_i:

(1) $\Pi_i = (a - bQ)q_i - \frac{q_i^2}{2k_i}$

Με συνθήκες πρώτης τάξης:

(2) $P = a - bQ = \left(b + \frac{1}{k}\right) q_i$

Ορίζουμε:

(3) $\beta = \frac{bk_i}{bk_i + 1}$

Και

(4) $B = \sum_{i=i}^{n} \beta_i$

[23] McAfee P.R. and Williams M.A (1988), "Horizontal Mergers and Antitrust Policy".

Και έχουμε τα εξής τα αποτελέσματα:

(5) $Q = \frac{a}{b}\frac{B}{B+1}$

(6) $p = \frac{a}{1+B}$

(7) $q_i = = \frac{a}{b}\left(\frac{\beta_i}{1+B}\right)$

Το μερίδιο αγοράς για την επιχείρηση s_i είναι:

(8) $s_i \equiv \frac{q_i}{Q} = \frac{\beta_\iota}{B}$

Από τον τύπο της ελαστικότητας ζήτησης $\varepsilon = -\frac{p}{q}\frac{\Delta Q}{\Delta P}$ στην ισορροπία ισχύει:

(9) $B = \frac{1}{E}$

Συνεπώς, η κοινωνική ευημερία που αποτελείται από το άθροισμα του πλεονάσματος του παραγωγού και του πλεονάσματος των καταναλωτών δίνεται από τη σχέση :

(10) $w = \frac{a^2}{2b}\left(\frac{B}{1+B} + \left(\frac{B}{1+B}\right)^2 h\right) = \frac{a^2}{2b}\left(\frac{1}{1+E} + \frac{h}{(1+E)^2}\right)$

Όπου,

$h = \Sigma_{i=1}^{n} s_i^2$ είναι ο δείκτης Herfindahl

Διατηρώντας λοιπόν, τον αριθμό των επιχειρήσεων σταθερό, βλέπουμε ότι με τη συμμετρική κατανομή του κεφαλαίου στις επιχειρήσεις η κοινωνική ευημερία μεγιστοποιείται και η τιμή ισορροπίας του οριακού κόστους αποτελεί φθίνουσα συνάρτηση του μεριδίου της αγοράς. Η παραγωγή διεξάγεται αναποτελεσματικά, σε αγορές που παρουσιάζουν ασυμμετρίες και διαφορετικά επίπεδα κεφαλαίου, καθώς δεν επιτυγχάνεται η εξίσωση των οριακών κοστών. Αυτό δημιουργεί την πεποίθηση πως μια συγχώνευση αυξάνει την αποτελεσματικότητα της παραγωγής, καθώς οδηγεί την αγορά σε συμμετρία. Παρόλο αυτά το πλεόνασμα μπορεί να μειωθεί με την

πραγματοποίηση μιας συγχώνευσης, λόγω μείωσης της παραγωγής του κλάδου. Βάσει αυτής της σχέσης προχωράει το υπόδειγμα στην ανάλυση της ευημερίας.

Υποθέτουμε ότι δύο επιχειρήσεις συγχωνεύονται, υπό την υπόθεση ότι το κεφάλαιο της προκύπτουσας επιχείρησης είναι ο συνδυασμός των κεφαλαίων των επιχειρήσεων πριν τη δραστηριότητα. Συμβολίζουμε με (m) τη συγχωνευμένη επιχείρηση, δηλαδή $K_m = K_1 + K_2$, και (S_m) το μερίδιο αγοράς της στην ισορροπία. Μπορεί να θεωρηθεί και ως εταιρία με πολλές εγκαταστάσεις, δύο εκ των οποίων είναι και οι επιχειρήσεις K_1 και K_2 που αναφέραμε. Υποθέτουμε ότι και οι δύο εγκαταστάσεις της (m) επιχείρησης λειτουργούν αποτελεσματικά, έτσι ώστε να ικανοποιείται για το οριακό κόστος η σχέση:

$$(11)\ MC = \frac{q_1}{k_1} = \frac{q_2}{k_2}$$

Από την οποία έχουμε:

$$(12)\ MC = \frac{q_1 + q_2}{k_1 + k_2}$$

Το επίπεδο του β_i για την επιχείρηση (i), $3 \leq i \leq n$, που δεν εξαρτάται από τη συγχώνευση, παρά μόνο από το k_i και το b (σχέση 3), ικανοποιεί τη συνθήκη:

$$(13)\ \max_{\{\beta_1,\beta_2\}} < \beta_m = \frac{\beta_1 + \beta_2 - 2\beta_1\beta_2}{1 - \beta_1\beta_2} < \beta_1 + \beta_2$$

Συνεπώς, η τιμή του B που καθορίζει τη συνολική παραγωγή του κλάδου, μετά τη συγχώνευση αλλάζει σε:

$$(14)\ B_m = B + \beta_m - \beta_1 - \beta_2 < B$$

Και επίσης:

$$(15)\ \max_{\{s_1,s_2\}} < s_m < s_1 + s_2$$

Βάσει των σχέσεων (5) και (14) βλέπουμε πως συνέπεια των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι η συνολική παραγωγή και το πλεόνασμα των καταναλωτών να εμφανίζουν μια μείωση. Παρόλο που η παραγωγή των μη–συμμετεχόντων επιχειρήσεων (σχέση 7) αυξάνεται, η συγχωνευμένη επιχείρηση κατορθώνει και ανταπεξέρχεται σε αυτή την αύξηση, αφού παράγει περισσότερο απ᾽ ότι παρήγαγε η

κάθε μη–συγχωνευμένη επιχείρηση πριν τη συγχώνευση $\left[\max_{\{q_1,q_2\}} < q_m < q_1 + q_2\right]$ και το μερίδιό της στην αγορά δε βρίσκεται σε χαμηλότερο επίπεδο από εκείνο του μεγαλύτερου ανταγωνιστή της. Αυτή είναι και η βασική διαφορά με το υπόδειγμα των Salant & Switzer & Reynolds.

Η αξιολόγηση των επιδράσεων στην κοινωνική ευημερία στο υπόδειγμα McAfee & Williams, ξεκινά με τη σχέση:

$(16)\ s = s_1 + s_2$

Όπου,

$s \in [0,1]$ που αφορά την αγορά πριν τη συγχώνευση

Έχουμε:

$(17)\ z = s_1 \frac{s_2}{s^2}$

όπου,

$z \in [0, \frac{1}{4}]$

$(18)\ Hc = \Sigma_{i=3}^{n} \frac{s_i^2}{(1-s)^2}$

όπου,

$h_c \in [0,1]$

Εάν δύο επιχειρήσεις 1 και 2 πρόκειται να συγχωνευτούν, ο δείκτης Herfindahl, είναι το h_c, δηλαδή ο «conditional herfindahl», ο οποίος διαφέρει από το δείκτη των αντιμονοπωλιακών περιορισμών, καθώς παραμένει ο ίδιος και μετά την πραγματοποίηση της συγχώνευσης.

Η θετική επίδραση στην κοινωνική ευημερία καθορίζεται ως ένα βαθμό από την τιμή του (s). Βάσει της συνάρτησης $s(h_c, z, E)$, το (s) αυξάνεται καθώς αυξάνεται το (h_c), χωρίς όμως σαφή επίδραση στα z και E. Συνεπώς, όσο πιο μεγάλη η συγκέντρωση των μη–συγχωνευμένων επιχειρήσεων, τόσο πιο πιθανό η επίδραση της συγχώνευσης στην κοινωνική ευημερία να είναι θετική.

Από τη σχέση:

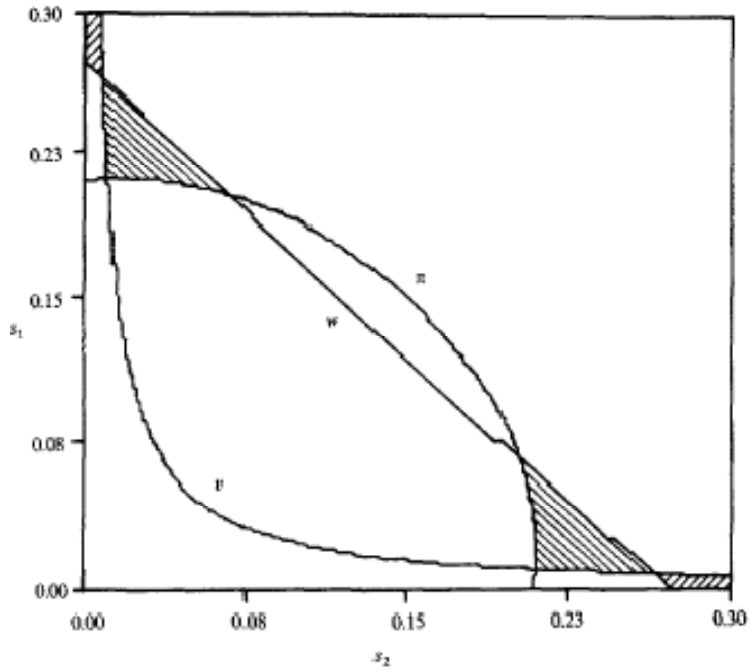
$$(19)\ E \geq \frac{2}{3} \rightarrow s_i(h_c, E, z) \leq \frac{h_c}{h_c + 1}$$

απορρέει πως αν η ζήτηση είναι τουλάχιστον σε φυσιολογικά επίπεδα ελαστική, δηλαδή $E \geq \frac{2}{3}$, τότε δε θα πρέπει να επιτρέπεται η συγχώνευση που οδηγεί στη δημιουργία μεγαλύτερης επιχείρησης. Ειδικότερα, αν μία από τις τρεις επιχειρήσεις, $3 \geq i \geq n$, έχει μερίδιο $s_i \geq (1 - s)h_c$, τότε όλες οι υπόλοιπες επιχειρήσεις έχουν μερίδιο $s_i < (1 - s)h_c$, άρα για να ενισχύσει μια συγχώνευση την κοινωνική ευημερία, θα πρέπει το μερίδιο της συγχωνευμένης επιχείρησης να ξεπερνά το άθροισμα των μεριδίων των επιχειρήσεων πριν τη συγχώνευση. Η ύπαρξη της ζήτησης σε επίπεδο $E \geq \frac{2}{3}$ είναι απαραίτητη λοιπόν, γιατί αν η ελαστικότητα Ε είναι λίγο μικρότερη από τα $\frac{2}{3}$, τότε το $z = 0$ και το h_c τείνει στη μονάδα. Ισοδύναμη σχέση με την τελευταία (19), είναι η ακόλουθη:

$$(20)\ s_i < h_c(1 - s_i)^2 + s_i^2$$

Η οποία ορίζει πως για να εξασφαλίσει η συγχώνευση την κοινωνική ευημερία, πρέπει το άθροισμα των μεριδίων των συγχωνευμένων επιχειρήσεων να μην ξεπερνά μετά τη συγχώνευση το μέγεθος του δείκτη Herfindahl.

Στο Σχήμα 5 που ακολουθεί, αναπαριστούμε διαγραμματικά τις συνέπειες των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην κοινωνική ευημερία για τρεις επιχειρήσεις πριν τη συγχώνευση, καθώς αλλάζουν τα μερίδια των επιχειρήσεων για $E = 2$ και $h_c = 1$. Ο βαθμός που η συγχώνευση μεταβάλλει την κοινωνική ευημερία εξαρτάται από τη σχέση $s = s_1 + s_2$ κι όχι από τη σχέση $z = s_1 \frac{s_2}{s_2^2}$, γιατί η γραμμή κοινωνικής ευημερίας είναι ευθεία (w).



<u>ΣΧΗΜΑ 5: ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ</u>

Κατά μήκος των τιμών κοντά στα E, h_c, z η μεταβολή στο s σε κάθε αλλαγή του z, είναι μικρότερη του 0,02, μόνο όταν η ζήτηση είναι ανελαστική($E \leq 0{,}8$). Από το διάγραμμα λοιπόν, βλέπουμε ότι οι δεξιά–σκιαγραφημένες περιοχές υποδηλώνουν κερδοφόρες συγχωνεύσεις και εξαγορές που όμως μειώνουν την κοινωνική ευημερία ($s_1 + s_2 > \pi_{curve}$) και μπορούν να επιτραπούν, και οι αριστερά–σκιαγραφημένες περιοχές κερδοφόρες συγχωνεύσεις και εξαγορές που αυξάνουν την κοινωνική ευημερία ($s_1 + s_2 > v_{curve}$), που όμως μπορούν να απαγορευτούν.

Οι McAfee & Williams ανέπτυξαν ένα υπόδειγμα ισορροπίας των επιδράσεων των οριζόντιων συγχωνεύσεων και εξαγορών στην κοινωνική ευημερία. Οι εκτιμήσεις που προκύπτουν από τις παρατηρήσιμες παραμέτρους του υποδείγματος (τιμή, ελαστικότητα ζήτησης, μερίδιο της επιχείρησης στην αγορά), οδηγούν στο συμπέρασμα πως οι συγχωνεύσεις τείνουν να ενισχύουν την κοινωνική ευημερία, όσο μεγαλύτερη είναι η συγκέντρωση που εμφανίζουν οι μη–συμμετέχουσες στη συγχώνευση επιχειρήσεις. Τέλος, πρέπει να αναφερθεί ότι η υπόθεση καθαρού ολιγοπωλίου, όπου μια επιχείρηση έχει αρκετά χαμηλότερο μερίδιο στην αγορά συγκριτικά με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις, έχει τεθεί αρκετές φορές υπό αμφισβήτηση για τη ρεαλιστικότητά της.

Farrell and Shapiro (1989)

Οι Farrell & Shapiro(1989)[24] αναλύουν σε ένα ολιγοπωλιακό υπόδειγμα Cournot τις επιδράσεις των οριζόντιων συγχωνεύσεων, στηριζόμενοι στο υπόδειγμα των Salant, Switzer, Reynolds. Με τη σειρά τους κι αυτοί αλλάζουν τις υποθέσεις του SSR Model και συγκεκριμένα την υπόθεση του οριακού κόστους, και θεωρούν ότι οι επιχειρήσεις λειτουργούν με διαφορετικά, αλλά σταθερά οριακά κόστη, ενώ οι επιχειρήσεις και πριν και μετά τη συγχώνευση συμπεριφέρονται ως παίκτες Cournot.

Το συμπέρασμα για τις επιδράσεις των οριζόντιων συγχωνεύσεων στις τιμές είναι ότι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές που δε δημιουργούν συνέργιες, σε ένα ολιγοπωλιακό υπόδειγμα Cournot αυξάνουν τις τιμές στην αγορά και χρειάζονται σημαντικές οικονομίες κλίμακας και μάθησης, ώστε το αποτέλεσμά τους να είναι η μείωσή τους. Η μείωση αυτή επιτυγχάνεται μόνο όταν η συγχώνευση και εξαγορά επηρεάζει τη συμπεριφορά της αγοράς σε λιγότερη ανταγωνιστική από ένα Cournot ολιγοπωλιακό ανταγωνισμό. Επίσης καταλήγουν, πως οι αναγκαίες οικονομίες κλίμακας και μάθησης προς μείωση των τιμών, αποδίδουν περισσότερο όσο μεγαλύτερο είναι το μερίδιο της συγχωνευμένης επιχείρησης στην αγορά κι όσο ανελαστική είναι η ζήτηση στον κλάδο.

Δίνουν σημασία στις εξωγενείς επιδράσεις στους καταναλωτές και στις μη-συμμετέχουσες επιχειρήσεις όσον αφορά την κοινωνική ευημερία. Θέτοντας $(\Delta\Pi_I)$ για την αλλαγή στα από κοινού κέρδη των συμμετεχόντων επιχειρήσεων στη συγχώνευση (insiders) και (ΔW) για την αλλαγή στη συνολική ευημερία που σχετίζεται με τη δραστηριότητα, αναλύεται η επόμενη εξωγενής επίδραση στις ανταγωνίστριες μη–συμμετέχουσες επιχειρήσεις (outsiders) και στους καταναλωτές, κι έχουμε τη σχέση:

$$\Delta W - \Delta\Pi_I \equiv \Delta\Pi_{out} + \Delta CS$$

Το αριστερό μέλος της εξίσωσης είναι και η εξωτερικότητα στην οποία αναφέρεται η ανάλυση των Farrell & Shapiro. Καθώς, υπάρχει λοιπόν ιδιωτικό κέρδος λόγω συγχωνεύσεων και εξαγορών συνεπάγεται, πως η θετική εξωγενής επίδραση θα συντελέσει στην ενίσχυση της κοινωνικής ευημερίας. Βασική υπόθεση για την εξωγενή αυτή ενίσχυση είναι το σύνολο των μεριδίων των επιχειρήσεων που

[24] Farrell Joseph and Shapiro Carl (1989), "Horizontal Mergers: An Equilibrium Analysis".

συγχωνεύθηκαν να είναι μικρότερο από το σταθμισμένο άθροισμα των μεριδίων των μη–συμμετεχόντων επιχειρήσεων.

$$\sum_{i \in I} s_i \equiv s_i \; < \sum_{i \in 0} x_i s_i$$

Όπου,

$s_i \equiv$ *μερίδιο επιχείρησης* (n_i) ,

$x_i \equiv$ *μέτρο ποσότητας παραγωγής βάσει αλλαγών ποσοτήτων παραγωγής του κλάδου*

I= σύνολο insiders

O= σύνολο outsiders

Η έμφαση που δίνεται στις εξωγενείς επιδράσεις των συγχωνεύσεων και εξαγορών, έχει το πλεονέκτημα να απαιτούνται λιγότερες πληροφορίες, ώστε να υπάρχει μια ολοκληρωμένη εικόνα για τη μεταβολή της ευημερίας. Κι αυτό, διότι οι συνέπειες στα κέρδη των συμμετεχόντων επιχειρήσεων εξαρτώνται από τις εξοικονομήσεις κόστους λόγω πραγματοποίησης της δραστηριότητας. Οι πληροφορίες που απαιτούνται για την αξιολόγηση των συγχωνεύσεων και εξαγορών, αν θα έχουν ως αποτέλεσμα τη μείωση της παραγωγής, επικεντρώνονται στο οριακό κόστος των συμμετεχόντων επιχειρήσεων πριν τη συγχώνευση και της συγχωνευμένης οντότητας. Από τη στιγμή που καθ' όλη τη διάρκεια (πριν και μετά) της διαδικασίας ολοκλήρωσης της συγχώνευσης υφίσταται Cournot ανταγωνισμός δε χρειάζονται στοιχεία σχετικά με τη ζήτηση στην αγορά και τα κόστη των άλλων επιχειρήσεων. Για το αν ωφελεί ή βλάπτει τους ανταγωνιστές και τους καταναλωτές, αυτό που χρειάζεται να γνωρίζουμε είναι το μερίδιο της αγοράς και τους καθοριστικούς παράγοντες παραγωγής των μη–συμμετεχόντων επιχειρήσεων.

Στο υπόδειγμα αυτό, δεν εξετάζονται απευθείας τα αποτελέσματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην ευημερία, αλλά προτείνονται συνθήκες ικανές να οδηγήσουν στην αύξησή της. Όπως και οι ίδιοι οι συγγραφείς αναφέρουν στο υπόδειγμά τους, είναι περιορισμένο προς δύο κατευθύνσεις. Όσες τεχνικές προτείνουν αφορούν αποκλειστικά αγορά ομοιογενών προϊόντων, χωρίς να γνωρίζουν την αποτελεσματικότητα τους σε μια αγορά διαφοροποιημένων προϊόντων, και με την

υπόθεση του Cournot ανταγωνισμού πριν και μετά τη συγχώνευση αγνοούνται οι επιδράσεις της δραστηριότητάς τους σε μια συμπαιγνία (φυσική συνένωση).

McElroy (1988)

Όταν δύο ολιγοπωλητές συγχωνεύονται, η νέα επιχείρηση χαρακτηρίζεται από χαμηλότερο κόστος και μειωμένο ανταγωνισμό. Ο McElroy(1988)[25] αναφέρει πως υπό κανονικές συνθήκες, οι συνέπειες του μειωμένου ανταγωνισμού λόγω συγχώνευσης ή εξαγοράς, καλύπτουν εκείνες της ορθολογικής οργάνωσης, έτσι ώστε η αύξηση των τιμών να επέλθει ως αποτέλεσμα της πραγματοποίησή της. Αναλύει τις επιδράσεις των οριζόντιων συγχωνεύσεων και εξαγορών σε τιμές και ευημερία εξετάζοντας την εξωγενώς προκληθείσα μείωση της συνάρτησης του οριακού κόστους και τη μείωση του ανταγωνισμού λόγω της συγχώνευσης. Οι ολιγοπωλιακές επιχειρήσεις που συγχωνεύονται, δραστηριοποιούνται σε αγορά παραγωγής ομοιογενών προϊόντων με αντίστροφη συνάρτηση ζήτησης $P = f(Q)$ και μη-μειούμενα οριακά κόστη. Κάθε επιχείρηση γνωρίζει την αντίδραση της ανταγωνίστριας σε ενδεχόμενη αλλαγή της παραγωγής της πρώτης.

Οι δυνάμεις των δημιουργηθέντων οικονομιών κλίμακας μετά τη συγχώνευση που οδηγούν σε μείωση των τιμών της αγοράς, αδυνατούν σύμφωνα με το συγγραφέα να αντισταθμίσουν την αύξησή τους που προκαλείται από τη μείωση του ανταγωνισμού. Εξετάζονται μάλιστα και οι συνθήκες υπό τις οποίες οι συγχωνεύσεις και εξαγορές δύνανται να οδηγήσουν σε μείωση των τιμών. Τέτοιου είδους μείωση είναι πιθανή ακόμα και σε δυοπώλιο, ακόμη και αν δεν υπάρχουν εξοικονομήσεις κόστους λόγω συγχώνευσης.

Παρόλο που οι τιμές αυξάνονται, μια συγχώνευση μπορεί να οδηγήσει σε επιπρόσθετο κέρδος, το οποίο με τη σειρά του θα αυξήσει την κοινωνική ευημερία. Αυτό εξηγείται με την απόδειξη δύο θεωρημάτων: (α) το πρώτο αναφέρει πως υπό κανονικές συνθήκες, όταν οι παράμετροι των Cournot υποθέσεων αλλάζουν, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές προκαλούν τα ίδια αποτελέσματα στην ευημερία, ως σαν να είχαν επιβληθεί φόροι στα επίπεδα παραγωγής των μη–συγχωνευμένων επιχειρήσεων και (β) το δεύτερο αποδεικνύει πως κάθε μη–μηδενικό υπόδειγμα με

[25] F. William McElroy, (1988), "Price and Welfare Effects of oligopolistic Mergers ".

Cournot υποθέσεις προκαλεί αύξηση στην αξία της κοινωνικής ευημερίας, ίδια με εκείνη ενώ υποδείγματος Cournot με τους κατάλληλους φόρους.

Ο McElroy με την εισαγωγή της φορολογίας στην ανάλυσή του και του μεριδίου της αγοράς πριν τη συγχώνευση, καταλήγει σε μια ικανοποιητική συνθήκη για τη μείωση της ευημερίας, όταν συγχωνεύονται Cournot δυοπωλητές και οι εξοικονομήσεις κόστους προέρχονται αποκλειστικά από τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας.

Bertrand Oligopoly

Σ' ένα υπόδειγμα Cournot, όπου οι ποσότητες είναι στρατηγικά υποκατάστατα και η συνάρτηση αντίδρασης μιας επιχείρησης με δεδομένη την επιλογή της άλλης έχει αρνητική κλίση, μια συγχώνευση όπως είδαμε οδηγεί σε μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων, αύξηση της τιμής, μείωση της ποσότητας παραγωγής της συγχωνευμένης επιχείρησης και έτσι σε αύξηση της αντίστοιχης ποσότητας των μη–συμμετεχόντων στη συγχωνεύση επιχειρήσεων.

Σ' ένα υπόδειγμα διαφοροποιημένων προϊόντων (Bertrand), όπου οι τιμές είναι στρατηγικά συμπληρωματικά και η συνάρτηση αντίδρασης θετική, μια συγχώνευση οδηγεί σε μείωση της ποσότητας ή αύξηση της τιμής της συγχωνευμένης επιχείρησης, αλλά εν τέλει σε αύξηση της τιμής και όλων των άλλων επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην αγορά. Για να το κατανοήσουμε αυτό καλύτερα, παραθέτουμε ένα ολιγοπωλιακό υπόδειγμα συμμετρικά διαφοροποιημένων προϊόντων όπως αναλύθηκε από τους Deneckere & Davidson(1985)[26].

Βασικός παράγοντας του υποδείγματος είναι η συνάρτηση ζήτησης του προϊόντος που προσφέρει κάθε επιχείρηση στην αγορά, υποθέτοντας ότι όλες έχουν τα ίδια και σταθερά οριακά και μέση κόστη. Για να εκφράσουμε τα κέρδη μίας (i) επιχείρησης (Π_i) από τη συνάρτηση ζήτησης :

$$q_i(p_i, \dots, p_N) = v - p_i - \gamma\left(p_i - \frac{1}{N}\sum_{j=1}^{N} p_j\right) \quad \text{για } i=1,\dots,N$$

[26] R. Deneckere and C. Davidson, (1985), "Incentives to form Coalitions with Bertrand Competition".

Όπου,

$p_i = τιμή\ της\ επιχείρησης\ i$

$q_i = ποσότητα\ παραγωγής\ της\ επιχείρησης$

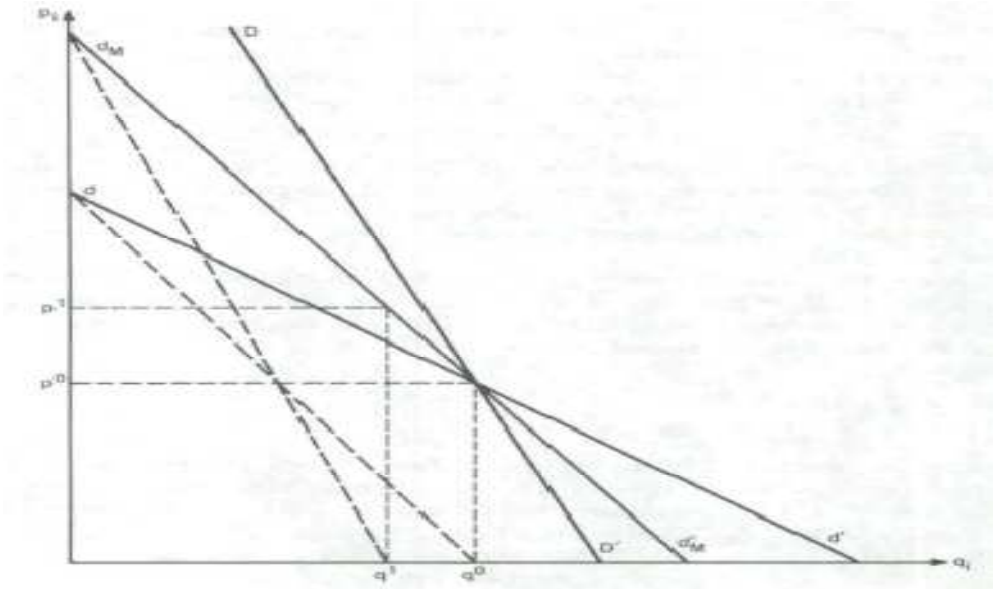
$N = συνολικός\ αριθμός\ υπαρχουσών\ επιχειρήσεων\ στην\ αγορά$

$\gamma = βαθμός\ υποκατάστασης$

Έχουμε:

$$\Pi_i(p_i, \dots, p_N) = (p_i - c)q_i(p_i, \dots, p_N)$$

Οι Deneckere & Davidson εξετάζουν την περίπτωση όπου ένα υποσύνολο των επιχειρήσεων (M) συγχωνεύεται και οι υπόλοιπες (N) επιχειρήσεις συνεχίζουν να λειτουργούν ανεξάρτητες, όπου ισχύει M<N. Κάθε επιχείρηση έχει ορίσει ίδια τιμή ισορροπίας $\left(p^0 = \frac{v}{2+\gamma\frac{N+1}{N}}\right)$ και βάσει του Σχήματος 6 που ακολουθεί, παρατηρούμε πώς αλλάζει η ισορροπία με τη συγχώνευση ορισμένων επιχειρήσεων μεταξύ τους.



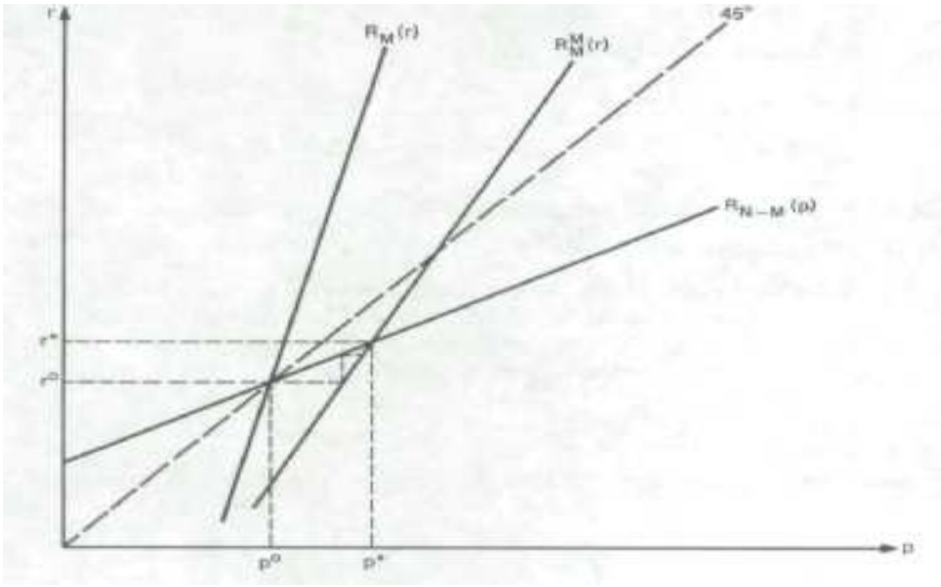
<u>Σχήμα 6: Η ΑΡΧΙΚΗ ΑΥΞΗΣΗ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ ΑΠΟ ΤΑ ΜΕΡΗ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΩΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΤΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ</u>

Η καμπύλη dd'περιγράφει τη ζήτηση για το προϊόν (i), όταν όλες οι επιχειρήσεις επιλέγουν τιμή ισορροπίας p_0 και η καμπύλη DD' περιγράφει τη ζήτηση του προϊόντος (i), όταν όλες οι ανταγωνίστριες επιχειρήσεις θέτουν την ίδια τιμή με την επιχείρηση (i). Η καμπύλη $d_M d'_M$ αντιστοιχεί στη ζήτηση του προϊόντος (i), όταν μόνο οι συγχωνευθείσες επιχειρήσεις (M-1) επιλέγουν τιμή, και βρίσκεται ανάμεσα στις καμπύλες ζήτησης dd' και DD'. Γίνεται πιο απότομη καθώς ο αριθμός των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται αυξάνεται, ενώ είναι σαφές πως έχουμε μια νέα ισορροπία. Καθώς μια μη–συμμετέχουσα επιχείρηση επιλέγει τιμή p_0, το οριακό έσοδο στο επίπεδο q_0 για τη συγχωνευμένη οντότητα είναι αρνητικό, παρακινώντας τη με τη σειρά της να αυξήσει την τιμή σε p_1 και να μειώσει την ποσότητα σε q_1. Έτσι, για κάθε p_0 που επιλέγει μια μη–συμμετέχουσα επιχείρηση η συνάρτηση καλύτερης απόδοσης που προκύπτει ως αποτέλεσμα ύπαρξης υποκατάστασης για τη συγχωνευμένη επιχείρηση είναι:

$$p_1 = \frac{v}{2}\frac{2 + \gamma\frac{2N - M - 1}{N}}{\left(2 + \gamma\frac{N - M}{N}\right)\left(1 + \gamma\frac{N - 1}{N}\right)}$$

Πριν τη πραγματοποίηση της συγχώνευσης, οι συνέπειες αύξησης της τιμής από μια επιχείρηση στους ανταγωνιστές της, ήταν αδιάφορες. Μετά όμως τη συγχώνευση, η θετική εξωτερικότητα που προκαλείται εσωτερικοποιείται και όλα τα συμβαλλόμενα μέρη θέτουν υψηλότερες τιμές. Κάτι ανάλογο ισχύει και για κάθε τιμή που επιλέγουν οι μη–συμμετέχουσες επιχειρήσεις. Συνεπώς, η συνάρτηση αντίδρασης των συγχωνευμένων επιχειρήσεων βρίσκεται πάνω από εκείνη πριν τη συγχώνευση, ενώ των μη–συμμετεχόντων επιχειρήσεων παραμένει αμετάβλητη.

Υποθέτουμε ότι οι συγχωνευμένες επιχειρήσεις επιλέγουν ίδιες τιμές $(p_1 = p_2 = \cdots = p_M = p)$, κι ομοίως πράττουν και οι μη–συμμετέχουσες επιχειρήσεις $(p_{M+1} = \cdots = p_N = r)$.



<u>Σχήμα 7: Η ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ Η ΤΕΛΙΚΗ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΟΤΑΝ ΕΝΑ ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΕΤΑΙ</u>

Οι συγχωνευμένες επιχειρήσεις θέτουν τιμή (p) και από το Σχήμα 7, βλέπουμε τη θετική συνάρτηση αντίδρασης των μη–συμμετεχόντων επιχειρήσεων:

$$R_{N-M}(p) = \frac{v + \gamma \frac{M}{N} p}{2 + \gamma \frac{N + M - 1}{N}}$$

Όπου,

$R_{N-M}(p)$ με κλίση μικρότερη της μονάδας

Οι μη–συγχωνευμένες επιχειρήσεις θέτουν τιμή (r) και έχουμε, βάσει Σχήματος 7, τη συνάρτηση αντίδρασης των συγχωνευμένων επιχειρήσεων:

$$R_M(r) = \frac{v + \gamma \frac{N - M}{N} r}{2 + \gamma \frac{2N - M - 1}{N}}$$

Πριν τη συγχώνευση οι δύο καμπύλες $R_{N-M}(p)$ και $R_M(r)$ τέμνονται στην τιμή ισορροπίας p_0. Μετά τη συγχώνευση και την αύξηση της τιμής από τις συγχωνευμένες επιχειρήσεις έχουμε τη μετατόπιση της καμπύλης R_M σε

$$R_M^M(r) = \frac{v + \gamma \frac{N-M}{N} r}{2\left[1 + \gamma \frac{N-M}{N}\right]}$$

καταλήγοντας έτσι σε μια νέα ισορροπία:

$$p^* = \frac{2N + \gamma(2N-1)}{4N + 2\gamma(3N-M-1) + \gamma^2\left(\frac{N-M}{N}\right)(2N+M-2)} V$$

Και

$$r^* = \frac{2N + \gamma(2N-M)}{4N + 2\gamma(3N-M-1) + \gamma^2\left(\frac{N-M}{N}\right)(2N+M-2)} V$$

Βλέπουμε την τιμή που θέτουν οι μη–συμμετέχουσες επιχειρήσεις να υπολείπεται της τιμής που επιλέγουν οι συγχωνευμένες επιχειρήσεις, κι αυτό εξηγείται από το γεγονός ότι η συνάρτηση αντίδρασης $R_{N-M}(p)$ έχει κλίση μικρότερη της μονάδας. Τα συμπεράσματα που καταλήγουν οι συγγραφείς είναι, ότι κάθε συγχώνευση μεγέθους $2 \leq M \leq N$ είναι κερδοφόρα για όλα τα συμβαλλόμενα μέρη της, κάτι που ενισχύεται όσο αυξάνεται ο αριθμός των επιχειρήσεων που συμμετέχουν. Επίσης επιτρέπει την ενσωμάτωση εξωτερικοτήτων και εξομαλύνει τις αντιδράσεις των μη–συμμετεχόντων επιχειρήσεων.

Ο McElroy(1993)[27] ασχολήθηκε επίσης με ολιγοπωλιακά υποδείγματα σε Bertrand ανταγωνισμό, συγκρινόμενα με υποδείγματα σε Cournot ανταγωνισμό. Έδειξε πως ακόμη και στην περίπτωση δυοπωλίου, a la Bertrand, η τιμή του προϊόντος μπορεί να μειωθεί σα συνέπεια πραγματοποίησης της συγχώνευσης και εξαγοράς. Επιπλέον, αυτό μπορεί να συμβεί ακόμη κι αν υπάρχουν μηδενικά κόστη, συμπεραίνοντας πως οφείλεται σε επιδράσεις μεταβολής της ζήτησης. Ωστόσο υπό σταθερές συνθήκες, από την άλλη μέρια, δεν είναι εφικτό η ζήτηση να προκαλέσει τη μείωση όλων των τιμών, ούτε όμως είναι και δυνατή να εμποδίσει και όλες τις τιμές μετά τη συγχώνευση να αυξηθούν. Συμφωνεί για τις ευεργετικές επιδράσεις των συγχωνεύσεων και εξαγορών στις τιμές με τους Deneckere & Davidson, και για την κοινωνική ευημερία αναφέρει πως με γραμμική συνάρτηση ζήτησης και οριακού

[27] F. William McElroy, (1993), "The Effects of Mergers in Markets for Differentiated Products ".

κόστους, οι ποσότητες πριν και μετά τη συγχώνευση, κατά απόλυτη έκφραση, μπορούν να συγκριθούν και να επιβεβαιώσουν τη μείωση που παρουσιάζεται. Σε συνδυασμό με την ισχύ της σχέσης $p_i > c_i'$, μπορούμε να συμπεράνουμε πως μειώνεται και η κοινωνική ευημερία.

Stackelberg Oligopoly

Ο Daughety (1990)[28] υπό τις προϋποθέσεις ύπαρξης γραμμικής συνάρτησης ζήτησης και συμμετρίας στις συναρτήσεις κόστους, έδειξε ότι οι συγχωνεύσεις μεταξύ δύο επιχειρήσεων–ακολούθων (followers) είναι πιθανό να είναι επικερδής και να οδηγούν σε ενίσχυση της κοινωνικής ευημερίας. Ωστόσο, επικεντρώθηκε μόνο σε συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ δύο follower να σχηματίζουν μια επιχείρηση-ηγέτη (leader), χωρίς να εξηγεί γιατί μόνο μέσω της διαδικασίας συγχωνεύσεων και εξαγορών οι followers επιχειρήσεις μπορούν να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

Ο Huck et al.(2001)[29] από την άλλη μεριά έδειξε ότι μόνο οι συγχωνεύσεις μεταξύ μιας ηγέτιδας–επιχείρησης και μιας follower–επιχείρηση μπορεί να αποδειχθεί αναμφισβήτητα επικερδής.

Οι Escrihuela-Villar[30] και Fauli–Oller(1997)[31] στηριζόμενοι στο υπόδειγμα του Huck et al.(2001) έδειξαν πως η κερδοφορία από οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές εξαρτάται από ασυμμετρίες στα κόστη. Στο υπόδειγμα που ανέπτυξαν, οι ηγέτιδες επιχειρήσεις επιλέγουν πρώτες ποσότητες, πριν από τις επιχειρήσεις–followers, οι οποίες μπορεί να είναι και λιγότερες αποτελεσματικές από τις πρώτες, σημειώνοντας παράλληλα πως οι ηγέτιδες επιχειρήσεις σπάνια εκδηλώνουν ενδιαφέρον να προχωρήσουν σε διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Σύμφωνα με τους συγγραφείς η κερδοφορία συγχωνεύσεων και εξαγορών σε συνθήκες ασυμμετρίας, ακόμη κι αν υπάρχουν γραμμικά κόστη μπορεί να ισχύει σε δύο περιπτώσεις. Η πρώτη είναι όταν μια ηγέτιδα–επιχείρηση συγχωνεύεται με

[28] Daughety A., (1990), "Beneficial Concentration".
[29] Huck S., Konrad KA, Muller W., (2001), "Big fish eat small fish: on merger jn Stackelberg markets".
[30] Escrihuela-Villar, Marc; Faulí-Oller, Ramon., (2008), "Mergers in asymmetric Stackelberg markets".
[31] Fauli – Oller R., (1997), "On Merger Profitability in a Cournot setting", και επίσης Escrihuela-Villar, Marc; Faulí-Oller, Ramon., (2008), "Mergers in asymmetric Stackelberg markets".

επιχείρηση–follower. Η τελευταία στην ουσία παύει να υπάρχει και η συγχωνευμένη οντότητα παράγει ποσότητα μικρότερη απ' ότι παρήγαγαν οι επιχειρήσεις πριν τη συγχώνευση. Παρόλα αυτά όμως η αύξηση της τιμής που προκύπτει, είναι ικανή να αντισταθμίζει τη μείωση της παραγωγής και να καταστήσει τη συγχώνευση και εξαγορά ευεργετική. Η δεύτερη περίπτωση έχει να κάνει με το οριακό κόστος των follower–επιχειρήσεων, το οποίο όταν είναι αρκετά υψηλό επιτρέπει σε μια συγχώνευση μεταξύ follower–επιχειρήσεων να δημιουργήσει κέρδη. Αυτό συμβαίνει, διότι με τη συγχώνευση και εξαγορά των follower–επιχειρήσεων, οι ηγέτιδες επιχειρήσεις μειώνουν την παραγωγή τους, η οποία εντείνεται όσο η συγχωνευμένη οντότητα γίνεται πιο αποτελεσματική. Όπως παρατηρείται και στις δύο περιπτώσεις η κοινωνική ευημερία μειώνεται. Η ανάλυση αυτή οδήγησε επίσης στο συμπέρασμα πως συγχωνεύσεις και εξαγορές συμμετρικών επιχειρήσεων μπορούν να χαρακτηριστούν ωφέλιμες, όταν οι επιχειρήσεις επιλέγουν ποσότητες. Συγκεκριμένα, η συγχώνευση δύο follower–επιχειρήσεων μπορεί είναι επιτυχής, χωρίς να απαιτείται να είναι οι μοναδικές στην αγορά.

Συνεπώς, οι επιδράσεις των συγχωνεύσεων και εξαγορών ποικίλουν ανάλογα με το είδος του ανταγωνισμού και τις υποθέσεις που γίνονται. Η βιβλιογραφία έχει πλήθος αναλύσεων για τις συνέπειες των συγχωνεύσεων και εξαγορών και ποιες εναλλακτικές υπάρχουν, ώστε να αποφύγουν οι επιχειρήσεις τις πιο επιζήμιες. Από τη μικρή αναφορά που κάναμε στα υποδείγματα Cournot, Bertrand και Stackelberg ολιγοπώλιο, θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε πως οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε αγορά διαφοροποιημένων προϊόντων, με περιορισμένο παραγωγικό δυναμικό, έχουν τη δυνατότητα να επιτύχουν σημαντικές ωφέλειες μέσω μιας συγχώνευσης και εξαγοράς αρκεί να ακολουθήσουν τις σωστές στρατηγικές.

2.8 Σύγκριση Οριζόντιων και Κάθετων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Η οριζόντια και κάθετη ολοκλήρωση είναι οι πιο διαδεδομένες μορφές συγχωνεύσεων και εξαγορών και εντελώς αντίθετες προς τη φύση τους. Κάθετες συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουμε όταν οι επιχειρήσεις που βρίσκονται σε διαφορετικά στάδια της παραγωγικής διαδικασίας συγχωνεύονται. Σε κάποιους κλάδους παρατηρούμε κάθετη ολοκλήρωση συχνότερα απ' ό,τι σε άλλους, αλλά τις

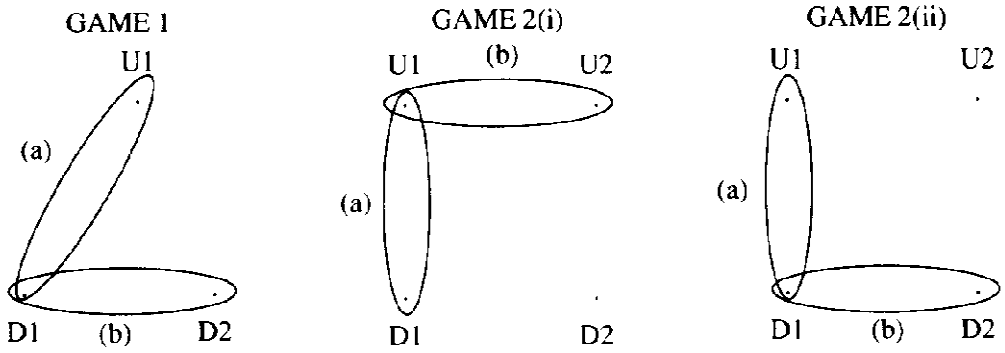
περισσότερες φορές είναι εφικτοί και οι δύο τύποι συγχωνεύσεων και εξαγορών. Για παράδειγμα, συγχώνευση δύο φαρμακευτικών εταιριών που πωλούν τα ίδια φάρμακα είναι οριζόντια συγχώνευση, αλλά συγχώνευση μιας εταιρίας κατασκευής φαρμάκων με μια φαρμακευτική που έχει διαχειριστή (manager), μεσολαβεί δηλαδή προμηθευτής ανάμεσα στην παραγωγή και τη διάθεση του τελικού προϊόντος, είναι κάθετη.

Η δυνατότητα πραγματοποίησης οριζόντιων και κάθετων συγχωνεύσεων και εξαγορών συναντάται κυρίως σε χώρες όπου δεν υπάρχει μακροπρόθεσμη ισχύ αντιμονοπωλιακής νομοθεσίας. Ο Giuseppe Golangelo (1995)[32] εξετάζει την ταυτόχρονη συνύπαρξη τόσο των οριζόντιων όσο και των κάθετων συγχωνεύσεων σε ένα τριών–σταδίων υπόδειγμα και καταλήγει στο συμπέρασμα πως το κέρδος από την κάθετη ολοκλήρωση είναι μεγαλύτερο απ' ότι στην οριζόντια. Μέσα από την ανάλυσή του, τα οφέλη που προκύπτουν από τη στρατηγική της κάθετης ολοκλήρωσης είναι: (α) η εξάλειψη της πλεονάζουσας παραγωγικότητας (double marginalization) (β) η δημιουργία διακριτικής τιμολόγησης προς τους ανταγωνιστές, οι οποίοι δε συμμετέχουν στη διαδικασία συγχώνευσης και συνεχίζουν να δραστηριοποιούνται ως ξεχωριστές οντότητες και (γ) η αποφυγή της ζημίας που θα επερχόταν σε μία επιχείρηση που θα είχε μείνει αμέτοχη σε μία οριζόντια συγχώνευση. Για την οριζόντια αντίστοιχα προκύπτουν: (α) η αύξηση μονοπωλιακής δύναμης της επιχείρησης και (β) αποφυγή ζημίας που θα επερχόταν σε μια επιχείρηση μετά την ολοκλήρωση της κάθετης συγχώνευσης και αυτή δε θα είχε εμπλακεί.

Υπόδειγμα

Έχουμε ένα υπόδειγμα τριών σταδίων (θεωρία παιγνίων) πλήρους πληροφόρησης, στο οποίο ο upstream μονοπωλητής (u_1) πωλεί μια εισροή σε συμμετρικά διαφοροποιημένες downstream επιχειρήσεις (D_1, D_2).

[32] Giuseppe Colangelo (1995), "Vertical vs. Horizontal Integration: Pre- Emptive Merging".



ΠΑΙΓΝΙΟ Ι

Στο πρώτο στάδιο η ακολουθία κινήσεων των επιχειρήσεων «παικτών» είναι, μια upstream επιχείρηση (u_1) και μια downstream επιχείρηση (D_1) κάνουν ταυτόχρονα προσφορές εξαγοράς της downstream επιχείρησης (D_2), καταλήγοντας σε μια από τις δύο συγχωνεύσεις, είτε οριζόντια είτε κάθετη. Στο δεύτερο στάδιο, δοθείσας της συγχώνευσης, η upstream επιχείρηση (u_1) καθορίζει τις τιμές των εισροών. Στο τρίτο στάδιο πλέον, οι downstream επιχειρήσεις ανταγωνίζονται στις τιμές των προϊόντων.

ΠΑΙΓΝΙΟ ΙΙ

Στο δεύτερο παίγνιο η ακολουθία των κινήσεων των επιχειρήσεων είναι η ίδια με εκείνη του πρώτου παιγνίου. Τώρα όμως έχουμε δυο upstream επιχειρήσεις που στο δεύτερο στάδιο, αφού έχει πραγματοποιηθεί η συγχώνευση, ανταγωνίζονται για τις τιμές των εισροών. Στο πρώτο στάδιο η επιχείρηση–στόχος είναι μια upstream επιχείρηση (u_1) για την πρώτη περίπτωση και στη δεύτερη μια downstream επιχείρηση (D_1) είναι ο στόχος προς εξαγορά.

Ο Colangelo καταλήγει πως και στα δύο παίγνια, υπό την προϋπόθεση ότι έχουμε υποκατάστατα προϊόντα, οι κάθετες συγχωνεύσεις υπερισχύουν των οριζοντίων, όταν είναι δυνατό να συμβούν δυνητικά και οι δύο. Για να το κατανοήσουμε καλύτερα, εξετάζουμε το υπόδειγμα διαφοροποιημένων προϊόντων στην αλγεβρική του μορφή διαδοχικά για τις περιπτώσεις της μη–ολοκλήρωσης, της κάθετης και της οριζόντιας.

ΑΛΓΕΒΡΙΚΑ

Το τριών–σταδίων παίγνιο περιγράφεται ως εξής:

- Στάδιο I: η upstream επιχείρηση (u_1) και η downstream επιχείρηση (D_2) προσφέρουν ταυτόχρονα για να συγχωνευθούν με την downstream επιχείρηση (D_1). Όποια κάνει την υψηλότερη προσφορά επιτυγχάνει τη συγχώνευση.
- Στάδιο II: αφού έχει γίνει η συγχώνευση (οριζόντια ή κάθετη), η upstream επιχείρηση (u_1) θέτει τις τιμές των εισροών (v_i).
- Στάδιο III: οι downstream επιχειρήσεις ανταγωνίζονται σε τιμές (p_i).

Για μια σταθερή ισορροπία έχουμε τη γραμμική συνάρτηση ζήτησης:

(1) $q_i = a - p_i + \gamma p_j$, *για i=1,2 και* $i \neq j$

Όπου,

γ≡ βαθμός διαφοροποίηση

γ=1 ομοιογενή προϊόντα

γ=-1 τέλεια συμπληρωματικά προϊόντα

γ=0 ανεξάρτητα μεταξύ τους προϊόντα

Υποθέτουμε επίσης πως η upstream επιχείρηση (μονοπωλητής) παράγει με μηδενικό κόστος και δεν υπάρχει κανένας άλλος περιορισμός. Μέσω της μεθόδου «προς τα πίσω επαγωγή», ξεκινάμε από το τρίτο στάδιο υπό τις τρεις πιθανές εκβάσεις του παιγνίου II.

(α) Μη–ολοκλήρωση (no-integration)

Η συνάρτηση μεγιστοποίησης γράφεται:

(2) $\max_{p_i}(p_i - v_i)q_i \;\; s.t(1) \;\; i = 1,2$

Και οι εξισώσεις των τιμών:

$$(3)\ p_i = \frac{(2+\gamma)a + 2v_i + \gamma v_i}{4-\gamma^2}$$

Στο δεύτερο στάδιο, το πρόβλημα της μεγιστοποίησης του προμηθευτού της εισροής γράφεται:

$$(4)\ \underset{(v_i,v_j)}{max}\ v_i q_i \quad s.t\ (1),(3)$$

Και η άριστη τιμή της εισροής:

$$(5)\ v_i = v_j = \frac{a}{2(1-\gamma)}$$

Αντικαθιστώντας τη σχέση (5) στη σχέση (3) έχουμε τις συναρτήσεις κέρδους για την upstream επιχείρηση και τις downstream επιχειρήσεις:

$$(6)\ \pi_u = \frac{a^2}{2(2-\gamma)(1-\gamma)}$$

$$(7)\ \pi_D = \frac{a^2}{4(2-\gamma)^2}$$

(β) Κάθετη ολοκλήρωση (vertical integration)

Θεωρούμε ότι οι κινήσεις των παικτών παραμένουν οι ίδιες $v_1 = 0$. Μετά από μια κάθετη συγχώνευση, στο τρίτο στάδιο η επιχείρηση που συγχωνεύτηκε θέτει στο προϊόν της τιμή, ταυτόχρονα με την ανταγωνιστική επιχείρηση που δε συμμετείχε στην ολοκλήρωση. Για την integrated vertically επιχείρηση δίνεται η παρακάτω σχέση:

$$(8)\ \underset{(p_i)}{max}\ p_1 q_1 + v_2 q_2 \ \ s.t\ (1)$$

Για την downstream επιχείρηση (no-integrated) ισχύει το πρόβλημα μεγιστοποίησης που είδαμε στη σχέση (2) και οι εξισώσεις των τιμών εδώ είναι:

$$(9)\ p_1 = \frac{a(2+\gamma) + 3\gamma v_2}{4-\gamma^2}$$

$$(10)\ p_2 = \frac{a(2+\gamma) + (2+\gamma^2)v_2}{4-\gamma^2}$$

Στο δεύτερο στάδιο, η κάθετα ολοκληρωμένη upstream επιχείρηση επιλέγει τις τιμές των εισροών[33]:

$$(11)\ \max_{(v_2)} p_1 q_1 + v_2 q_2 \ \ s.t\ (1), (9), (10)$$

$$(12)\ v_2 = \frac{a(2+\gamma)(4-2\gamma+\gamma^2)}{2(1-\gamma)(8+\gamma^2)}$$

Συγκριτικά με την προηγούμενη ανάλυσή μας, για τη μη–πραγματοποίηση της συγχώνευσης, έχουμε:

$$(13)\ \pi_v = \frac{a^2(2+\gamma)(6-\gamma+\gamma^2)}{4(1-\gamma)(8+\gamma^2)}\ vertical\ integration$$

$$(14)\ \pi_{D,v} = \frac{a^2(2+\gamma^2)^2}{(8+\gamma^2)^2} no\ integration$$

(γ) Οριζόντια ολοκλήρωση (horizontal integration)

Μετά από μια οριζόντια συγχώνευση, η εμπλεκόμενη επιχείρηση θέτει στο τρίτο στάδιο τις τελικές τιμές των προϊόντων λύνοντας το ακόλουθο πρόβλημα μεγιστοποίησης:

$$(15)\ \max_{(p_1,p_2)} \{(p_1 - v_1)q_1 + (p_2 - v_2)q_2\}\ s.t\ (1)$$

[33] Βλέπουμε να αποφεύγεται double marginalization από τη συγχωνευμένη επιχείρηση, αφού θεωρήσαμε $v_1 = 0$ και διακριτική τιμολόγηση έναντι των ανταγωνιστικών μη – ολοκληρωμένων επιχειρήσεων, αφού $v_2 > v_1$.

Η εξίσωση των τιμών είναι:

$$(16)\ p_i = \frac{a + (1-\gamma)v_i}{2(1-\gamma)}\ \ \gamma\iota\alpha\ i = 1{,}2$$

Στο δεύτερο στάδιο, ο μονοπωλητής της εισροής, λύνει το ακόλουθο πρόβλημα:

$$(17)\ \max_{(v_1,v_2)} v_1 q_1 + v_2 q_2 \quad s.t\ (1), (16)$$

Θέτουμε (v) όπως στη σχέση (5), κι έτσι τα κέρδη είναι:

$$(18)\ \pi_{U,m} = \frac{a^2}{4(1-\gamma)}\ horizontal\ integration$$

$$(19)\ \pi_{D,m} = \frac{a^2}{8(1-\gamma)}\ no\ integration$$

Με την οριζόντια συγχώνευση (επίδραση cross–price στη ζήτηση) αυξάνεται η μονοπωλιακή δύναμη της downstream επιχείρησης που συγχωνεύτηκε. Αυτό με τη σειρά του προκαλεί αύξηση των τιμών των προϊόντων, όταν είναι υποκατάστατα, και μείωση όταν είναι συμπληρωματικά. Είναι κερδοφόρα πάντα για τα αντισυμβαλλόμενα μέρη της δραστηριότητας, αλλά για τους καταναλωτές και το μονοπωλητή της εισροής ισχύει μόνο όταν έχουμε συμπληρωματικά προϊόντα.

Έχοντα επιλύσει τα δύο στάδια με όλες τις πιθανές δραστηριότητες των συγχωνεύσεων και εξαγορών, μπορούμε βάσει των συναρτήσεων των κερδών να καταλήξουμε στην πιο επικερδή μορφή συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Είδαμε πως όταν και οι δύο μορφές είναι πιθανές να συμβούν, όταν η upstream επιχείρηση (u_1) και η downstream επιχείρηση (D_2) διεκδικούν την downstream επιχείρηση (D_1), εκείνη με την υψηλότερη προσφορά θα νικήσει την ανταγωνίστριά της και θα επιτύχει την ολοκλήρωση. Εάν λοιπόν, η upstream επιχείρηση (u_1) γνωρίζει ότι θα προσφέρει το μέγιστο της σχέσης $(\pi_v - \pi_{U.m})$, και η downstream επιχείρηση (D_2) ότι θα προσφέρει το μέγιστο από $(\pi_{D,m} - \pi_{D,v})$, η upstream επιχείρηση (u_1) θα κερδίσει και θα προχωρήσει σε κάθετη συγχώνευση, μόνο αν ισχύει η σχέση:

$$(20)\ (\pi_v - \pi_{U,m}) > (\pi_{D,m} - \pi_{D,v})$$

Με βάση τις σχέσεις (13), (14), (18), και (19), ελέγχουμε κατά πόσο ισχύει η σχέση (20), και προκύπτει:

$$32 + 32\gamma + 24\gamma^2 - 8\gamma^3 + 7\gamma^4 - 6\gamma^5 > 0$$

Για κάθε $\gamma\epsilon(-1, +1)$

Που επιβεβαιώνει, ότι οι κάθετες συγχωνεύσεις υπερισχύουν των οριζόντιων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΞΑΓΟΡΕΣ

3.1 Βασικές Αρχές και Στόχοι Πολιτικής Ανταγωνισμού

Οι επιδόσεις μιας οικονομίας, η αποτελεσματική κατανομή των πόρων της και ο ρυθμός ανάπτυξής της, προσδιορίζουν σημαντικά την κοινωνική ευημερία των πολιτών της και εξαρτώνται από την εύρυθμη και αποτελεσματική λειτουργία των αγορών της. Βασικός παράγοντας για την ενίσχυση της απόδοσης μιας αγοράς είναι ο υγιής και θεμιτός ανταγωνισμός ανάμεσα στις επιχειρήσεις, που συνεπάγεται την απουσία μονοπωλιακής δύναμης, τη μη–κατάχρηση δεσπόζουσας θέσης και τη μη-σύναψη διαφόρων συμφωνιών από τις επιχειρήσεις. Παρότι οι δυνάμεις της αγοράς από μόνες τους είναι σε θέση να εξασφαλίσουν την ομαλή λειτουργία του ανταγωνισμού σε έναν κλάδο, δεν είναι λίγες οι φορές που ισχύουσες καταστάσεις οδηγούν σε αύξηση του κέρδους των επιχειρήσεων και μείωση της κοινωνικής ευημερίας. Μια τέτοια περίπτωση είναι η μακροχρόνια διατήρηση μονοπωλιακής δύναμης. Για το λόγο αυτό υπάρχουν μέτρα ρύθμισης και περιορισμών, ώστε να γίνεται αποκατάσταση της ισορροπίας, με τη μορφή της Ρυθμιστικής Πολιτικής και της Πολιτικής Ανταγωνισμού. Η εφαρμογή της Ρυθμιστικής Πολιτικής είναι ένα είδος προληπτικών μέτρων (ex ante), η οποία προσπαθεί εκ των προτέρων να οδηγήσει την αγορά με τις συνθήκες που επικρατούν στην πιο αποτελεσματική λειτουργία της. Η Πολιτική Ανταγωνισμού, με την οποία και θα ασχοληθούμε εκτενώς στο παρόν κεφάλαιο, εφαρμόζεται αφού έχει αποδειχθεί άκαρπη η εφαρμογή προληπτικών ρυθμιστικών κανόνων. Πρόκειται για έναν εκ των υστέρων (ex post) έλεγχο συμπεριφορών και πρακτικών των επιχειρήσεων που μειώνουν τον ανταγωνισμό και κατά συνέπεια την κοινωνική ευημερία, καθώς και για έναν εκ των προτέρων (ex ante) έλεγχο συγκεντρώσεων (συγχωνεύσεων και εξαγορών) επιχειρήσεων που δημιουργούν ή ενδυναμώνουν τη μονοπωλιακή τους δύναμη σε μια ολιγοπωλιακή αγορά. Με άλλα λόγια, η Πολιτική Ανταγωνισμού είναι το σύνολο των πολιτικών και των νόμων που υπερασπίζονται και διασφαλίζουν τον ανταγωνισμό, όπως και δευτερογενώς άλλοι στόχοι είναι η υπεράσπιση των μικρών επιχειρήσεων, η

προώθηση της ολοκλήρωσης της αγοράς, η προστασία οικονομικής ελευθερίας, η καταπολέμηση του πληθωρισμού και η εξασφάλιση αμεροληψίας και ισότητας.

Η Πολιτική Ανταγωνισμού εξετάζει τις επιδράσεις των πρακτικών των επιχειρήσεων να ενισχύσουν τη μονοπωλιακή τους δύναμη, τις οποίες χαρακτηρίζουμε και ως αντι-ανταγωνιστικές ενέργειες, και με στόχο την αποφυγή αρνητικών συνεπειών στην κοινωνική ευημερία μέσω διαφόρων κανόνων και αρχών, τις επιτρέπει ή τις απαγορεύει. Με τον όρο κοινωνική ευημερία, οι οικονομολόγοι αναφέρονται στο πλεόνασμα των καταναλωτών και στο πλεόνασμα των παραγωγών. Η Πολιτική Ανταγωνισμού ως βασικό στόχο έχει τη διαφύλαξη του πλεονάσματος των καταναλωτών από τις ενέργειες εκείνες των επιχειρήσεων, που ακόμη κι αν η μείωση που προκαλούν στο πλεόνασμα των καταναλωτών αντισταθμίζεται από μια αύξηση του κέρδους των επιχειρήσεων και επομένως και της συνολικής κοινωνικής ευημερίας, αυτές απαγορεύονται. Οι ενέργειες αυτές που αναφέραμε και παραπάνω, και στις οποίες αντιστοιχούν και οι κατηγορίες μέτρων της Πολιτικής Ανταγωνισμού, έχουν τις εξής μορφές:

(α) Ενέργειες Καταχρηστικής Εκμετάλλευσης Δεσπόζουσας Θέσης που έχει μια επιχείρηση στην αγορά

(β) Συμφωνίες ή Εναρμονισμένες Πρακτικές μεταξύ των επιχειρήσεων

(γ) Συγχωνεύσεις και Εξαγορές μεταξύ των επιχειρήσεων

Επίσης, δε θα πρέπει το θέμα της κοινωνικής ευημερίας να μεταφράζεται μόνο με στατικό τρόπο, αλλά και με δυναμικό. Κι αυτό διότι η μελλοντική ευημερία είναι τόσο σημαντική, όσο και η σημερινή ευημερία και οι δυο τους δε συμπίπτουν πάντα. Για παράδειγμα, υποθέτουμε πως σε έναν τομέα υπάρχουν επιχειρήσεις, οι οποίες είναι σε θέση να επιλέξουν τη χαμηλότερη δυνατή τιμή, εκείνη δηλαδή που ισούται με το οριακό κόστος. Τότε η ευημερία στον τομέα αυτό θα μεγιστοποιούνταν στατικά. Όμως οι επιχειρήσεις δε θα επένδυαν στον τομέα αυτό αν ανέμεναν μια τέτοια τιμή. Σαν αποτέλεσμα, θα είχαμε τη μείωση της μελλοντικής ευημερίας, καθώς δε θα εισάγονταν νέα προϊόντα στην αγορά.

Η Πολιτική Ανταγωνισμού έχει ορισθεί κατά τη βιβλιογραφία ως αντιμονοπωλιακή νομοθεσία που εστιάζει στην καταπολέμηση της αναποτελεσματικής συμπεριφοράς. Βασικό κριτήριο για την αναποτελεσματικότητα μιας αγοράς είναι ο περιορισμός της

παραγωγής σε επίπεδα μικρότερα από εκείνα που θα ίσχυαν αν επικρατούσαν συνθήκες ανταγωνισμού. Ωστόσο, τα κριτήρια και τα μέτρα που χρησιμοποιούνται, τόσο για τη διάγνωση, όσο και για την εξυγίανση μιας «πληγωμένης» αγοράς διαφέρουν διαχρονικά και από χώρα σε χώρα. Η εφαρμογή των νόμων και των πολιτικών γίνεται σε εθνικό και διεθνές επίπεδο. Κάποιοι νόμοι εστιάζουν περισσότερο σε θέματα συμπεριφοράς των επιχειρήσεων, ενώ κάποιοι άλλοι στα χαρακτηριστικά της αγοράς. Επίσης, υπάρχουν και νομοθεσίες με γνώμονα αξιολόγησης, την αποδοτικότητα.

Στην πραγματικότητα τα νομοθετικά συστήματα όλων των χωρών είναι ανάμικτα και η έμφαση που δίνουν στα εκάστοτε κριτήρια, είναι στενά συνυφασμένη με την κατάσταση που επικρατεί στην οικονομία, και την αγορά κάθε χρονική περίοδο. Η πολιτική των Η.Π.Α περί ανταγωνισμού χρησιμοποιεί συχνά διαρθρωτικούς ελέγχους σε συνδυασμό με την εφαρμογή συμπεριφορικών κριτηρίων, ενώ της Ευρώπης χαρακτηρίζεται από ένα μείγμα κριτηρίων συμπεριφοράς και αποδοτικότητας.

Η σύγχρονη νομοθεσία περί ανταγωνισμού αρχίζει με τη νομοθεσία των Η.Π.Α και τον πρώτο νόμο απαγόρευσης συνεργασιών μεταξύ επιχειρήσεων που περιόριζαν τον ανταγωνισμό, τον Sherman Act (1890). Παρόλο που κι άλλες χώρες, κυρίως ευρωπαϊκές, είχαν κάποια μορφή κανονιστικής ρύθμισης για τα μονοπώλια και τα καρτέλ, η κωδικοποίηση του αμερικάνικου νόμου για υιοθέτηση μιας κοινής θέσης απέναντι στον περιορισμό του εμπορίου, είχε μια εκτεταμένη επίδραση στη μετέπειτα εξέλιξη του δικαίου του ανταγωνισμού.

3.2 Βασικά Μέτρα Πολιτικής Ανταγωνισμού

Η ιδέα να αποφύγουν το παιχνίδι του ανταγωνισμού δελεάζει ορισμένες επιχειρήσεις, οι οποίες υιοθετούν αντι-ανταγωνιστική συμπεριφορά προκειμένου να επιβάλλουν τους δικούς τους κανόνες στην αγορά. Έτσι, επιχειρήσεις με τέτοιου είδους δραστηριότητες ενδέχεται να προβαίνουν σε συμφωνίες για τον έλεγχο των τιμών ή για τη μεταξύ τους κατανομή των αγορών. Μια επιχείρηση με δεσπόζουσα θέση σε μια αγορά μπορεί επίσης να εκμεταλλευτεί καταχρηστικά αυτή τη θέση και να αποκλείσει τους ανταγωνιστές της από την εν λόγω αγορά. Οι διαδικασίες

συγχώνευσης ή εξαγοράς μιας επιχείρησης από μία άλλη μπορεί να έχουν ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του ανταγωνισμού, με τη δημιουργία ή την ενίσχυση μιας επιχείρησης με δεσπόζουσα θέση στην αγορά. Συνεπώς, οι αρχές Πολιτικής Ανταγωνισμού θέτουν κανόνες συμπεριφοράς, εξετάζουν και, εφόσον χρειάζεται, απαγορεύουν ή επιτρέπουν υπό όρους τις πράξεις των επιχειρήσεων, που μπορούν να αποδειχθούν επιβλαβείς για το οικονομικό γίγνεσθαι.

3.2.1 Κατάχρηση Δεσπόζουσας Θέσης

Δεσπόζουσα θέση είναι *«η κατάσταση οικονομικής ισχύος μιας επιχείρησης που της παρέχει την εξουσία να εμποδίζει τη διατήρηση αποτελεσματικού ανταγωνισμού εντός της σχετικής αγοράς, παρέχοντάς της τη δυνατότητα ανεξάρτητης, σε σημαντικό βαθμό, συμπεριφοράς έναντι των ανταγωνιστών της, των πελατών της και, τέλος των καταναλωτών».*[34] Υποδηλώνει ότι η σχετική επιχείρηση διαθέτει σημαντική ισχύ στην αγορά για κάποιο χρονικό διάστημα και οι αποφάσεις της δεν επηρεάζονται αισθητά από τις αντιδράσεις και τις ενέργειες των ανταγωνιστών, των πελατών και εν τέλει των καταναλωτών. Η επιχείρηση είναι σε θέση να αυξήσει επικερδώς τις τιμές της πάνω από το ανταγωνιστικό επίπεδο και να τις διατηρήσει μακροχρόνια, όταν δεν αντιμετωπίζει σημαντικούς ανταγωνιστικούς περιορισμούς (δεσπόζουσα θέση της επιχείρησης και θέση ανταγωνιστών στην αγορά, επέκταση ή είσοδος νέων επιχειρήσεων, αντισταθμιστική ισχύς αγοραστών). Η εκτίμηση ότι μια επιχείρηση κατέχει δεσπόζουσα θέση στην αγορά γίνεται λαμβάνοντας υπόψη τους παρακάτω παράγοντες που καθορίζουν και τη δομική διάρθρωση της αγοράς:

(α) *περιορισμοί που επιβάλλονται λόγω υφιστάμενων προμηθειών από τους πραγματικούς ανταγωνιστές και της θέσης τους στην αγορά:* τα μερίδια αγοράς αποτελούν μια αξιόπιστη ένδειξη ύπαρξης σημαντικής ισχύος στην αγορά. Όσο υψηλότερο είναι το μερίδιο αγοράς, και όσο μεγαλύτερη η χρονική περίοδος που κατέχεται από την επιχείρηση, τόσο πιθανότερο είναι να συνιστάται ύπαρξη δεσπόζουσας θέσης, αλλά και πιθανών σοβαρών επιπτώσεων από μια κατάχρησή της.

[34] Ευρωπαϊκή Νομοθεσία Κατάχρησης Δεσπόζουσας Θέσης, «Ανακοίνωση περί Κατευθύνσεων Επιτροπής Ανταγωνισμού σχετικά με καταχρηστικές συμπεριφορές αποκλεισμού από δεσπόζουσες επιχειρήσεις»

Υπάρχουν όμως και περιπτώσεις που ακόμη κι αν το μερίδιο της αγοράς κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα, οι ανταγωνιστές δεν είναι σε θέση να περιορίσουν αποτελεσματικά τη συμπεριφορά δεσπόζουσας θέσης. Για το λόγο αυτό πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στην εκτίμηση των μεριδίων τόσο η διαχρονική τους εξέλιξη μέσα στις αγορές, όσο και άλλοι παράγοντες που καθορίζουν τη συμπεριφορά των ανταγωνιστών. Ειδικότερα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού, θεωρεί ότι μερίδιο αγοράς κάτω του 40% δε συνιστά ύπαρξη δεσπόζουσας θέσης, ενώ για την επέμβαση της σε διάφορες υποθέσεις συνεκτιμά και άλλους παράγοντες πέραν αυτού.

(β) *περιορισμοί που επιβάλλονται λόγω πειστικής απειλής μελλοντικής επέκτασης των πραγματικών ανταγωνιστών ή της εισόδου δυνητικών ανταγωνιστών*: μια επιχείρηση μπορεί να αποθαρρυνθεί να αυξήσει τις τιμές, όταν μια επέκταση των υπαρχουσών ανταγωνιστριών επιχειρήσεων ή μια είσοδος νέων επιχειρήσεων είναι πιθανή, έγκαιρη και επαρκής. Μια επέκταση ή είσοδος είναι δυνατόν να συμβεί, όταν τα εμπόδια εισόδου, το κόστος αποτυχίας και οι αντιδράσεις της δεσπόζουσας επιχείρησης δεν καθιστούν μια τέτοια ενέργεια ζημιογόνα. Επίσης, όταν γίνεται σε σύντομο χρονικό διάστημα και το μέγεθός της είναι τέτοιο, ώστε να αποτρέπει μια πιθανή αντίδραση αύξησης των τιμών από την κατέχουσα δύναμης στην αγορά επιχείρηση. Οι φραγμοί που μπορεί να θέσει μια επιχείρηση προκειμένου να αποτρέψει την είσοδο δυνητικών ανταγωνιστών περιλαμβάνουν τα πλεονεκτήματα που μπορεί να επωφελείται μια επιχείρηση με δεσπόζουσα θέση λόγω οικονομιών κλίμακας, προνομιακής πρόσβασης σε βασικές εισροές, σημαντικές τεχνολογίες, καθώς και σύναψη μακροχρόνιων συμβάσεων με τους πελάτες της.

(γ) *περιορισμοί που επιβάλλονται λόγω διαπραγματευτικής ισχύος των πελατών της επιχείρησης:* σημαντικό ρόλο στον περιορισμό των ενεργειών μιας επιχείρησης με σημαντική δύναμη εκτός από τους ανταγωνιστές διαδραματίζουν και οι πελάτες με επαρκή διαπραγματευτική δύναμη. Η αγοραστική δύναμη των πελατών και η ευκολία να στρέφονται γρήγορα και μαζικά σε ανταγωνιζόμενους προμηθευτές, αντισταθμίζει την ευχέρεια και το μέγεθος αύξησης των τιμών από την επιχείρηση. Ο βαθμός «τιμωρίας» της από τους αγοραστές σε μια ενδεχομένως επιβλαβή για εκείνους ενέργειά της, την αποτρέπει σημαντικά από το να εκμεταλλευτεί το πλεονέκτημα που κατέχει στην αγορά προς όφελος της.

Η έννοια της Δεσπόζουσας Θέσης σύμφωνα με τους οικονομολόγους ορίζεται ως η ύπαρξη σημαντικής δύναμης στην αγορά, δηλαδή η ύπαρξη Μονοπωλιακής Δύναμης. Τα κριτήρια που αναφέραμε χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό ύπαρξης δεσπόζουσας θέσης στην αγορά, αλλά για την καταχρηστική της εκμετάλλευση εκτιμώνται οι επιδράσεις που προκύπτουν στους καταναλωτές και τις επιχειρήσεις. Στην προσέγγιση αυτή, εκτιμάται η επίδραση μιας συγκεκριμένης επιχειρησιακής πρακτικής στη μακροχρόνια κοινωνική ευημερία, σε συνδυασμό με την εκτίμηση:
(α) της βραχυχρόνιας μονοπωλιακής δύναμης της επιχείρησης, η οποία εξαρτάται από την ύπαρξη ή όχι της δεσπόζουσας θέσης, σε συνδυασμό με τη διαφοροποίηση των προϊόντων των επιχειρήσεων, με τη διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών, τη φύση του ανταγωνισμού μεταξύ της επιχείρησης και των ανταγωνιστών της και τέλος με την ύπαρξη σημαντικών εμποδίων εισόδου και
(β) της μακροχρόνιας μονοπωλιακής δύναμης, με σημαντικές αρνητικές συνέπειες στην κοινωνική ευημερία μακροχρόνια, λαμβάνοντας υπόψη την εξέλιξη του δυνητικού και τεχνολογικού ανταγωνισμού.

Η κατάχρηση της δεσπόζουσας θέσης μιας επιχείρησης, λοιπόν, κρίνεται με βάση την αντικειμενική συμπεριφορά της, που της επιτρέπει με την υιοθέτηση και χρήση διαφορετικών μεθόδων από αυτές που εφαρμόζονται υπό κανονικές συνθήκες ανταγωνισμού σε προϊόντα ή υπηρεσίες που αποτελούν αντικείμενο της εμπορικής της δραστηριότητας, να επηρεάσει τη διάρθρωση της αγοράς και να εξασθενήσει τον ανταγωνισμό. Οι πρακτικές αυτές απασχολούν και τις αρχές Πολιτικής Ανταγωνισμού, οι οποίες παρεμβαίνουν, προκειμένου να αποτρέψουν την εγκαθίδρυση πλήρους μονοπωλιακού έλεγχου στην αγορά προς όφελος της επιχείρησης και σε βάρος του ελεύθερου ανταγωνισμού. Οι βασικοί τύποι καταχρηστικής συμπεριφοράς που εξετάζονται κι από την Επιτροπή σύμφωνα με το άρθρο101 της ΣΛΕΕ είναι:
(α) η άμεση ή έμμεση επιβολή τιμών αγοράς ή πώλησης ή άλλων ορών συναλλαγών «άδικες» προς τους εμπλεκόμενους
(β) ο περιορισμός της παραγωγής, της διάθεσης ή της τεχνολογικής ανάπτυξης με ζημία στους καταναλωτές
(γ) η εφαρμογή άνισων όρων επί ισοδύναμων παροχών έναντι των εμπορικώς συναλλασσόμενων, με αποτέλεσμα να περιέρχονται αυτοί σε μειονεκτική θέση στον ανταγωνισμό

(δ) η εξάρτηση της σύναψης συμβάσεων από την αποδοχή, εκ μέρους των συναλλασσόμενων, πρόσθετων παροχών που δεν έχουν σχέση με το αντικείμενο των συμβάσεων αυτών

Επίσης, κατά το άρθρο 102 ΣΛΕΕ, οι επιχειρήσεις με δεσπόζουσα θέση καταφεύγουν σε καταχρηστικές συμπεριφορές αποκλεισμού πραγματικών ή δυνητικών ανταγωνιστών, με την επιβολή τιμών στο τμήμα της αγοράς που ελέγχουν, με το να προβαίνουν σε διακρίσεις στις αμοιβές των παρεχόντων υπηρεσιών, με την επιβολή συνδεδεμένων πωλήσεων των προϊόντων τους (tying-bundling), με την επιβολή στους καταναλωτές συμφωνιών αποκλειστικής προμήθειας για μια κατηγορία προϊόντων, και την επιβολή «ληστρικής» τιμολόγησης (predatory pricing), όπου πραγματοποιούν πωλήσεις με τιμές κάτω από το κόστος για ένα διάστημα, μέχρι να εκδιώξουν τους ανταγωνιστές από την αγορά.

Θα πρέπει επίσης να αναφέρουμε, πως οι αρχές Πολιτικής Ανταγωνισμού δεν απαγορεύουν τη δημιουργία δεσπόζουσας θέσης των επιχειρήσεων σε μια αγορά, αλλά την διαχείρισή της όταν αυτή θίγει τους όρους υγιούς και αποτελεσματικού ανταγωνισμού. Δεν επιτρέπεται η ενίσχυσή της μέσω της διαδικασίας των συγχωνεύσεων και εξαγορών και πρακτικών εξάλειψης των ανταγωνιστών που θα της παρέχουν έτσι τη δυνατότητα απόκτησης υψηλών μεριδίων στην αγορά και κατά επέκταση τον πλήρη έλεγχο της. Κάτι τέτοιο θα ευνοούσε την ίδια την επιχείρηση και θα της επέφερε κέρδη, θα μείωνε όμως την ευημερία των καταναλωτών και μακροχρόνια θα κλόνιζε την ομαλή λειτουργία του κλάδου, και της οικονομίας γενικότερα. Επιτρέπονται συνεπώς, οι δεσπόζουσες επιχειρήσεις που προωθούν την καινοτομία και διευρύνουν τις επιλογές των καταναλωτών με προϊόντα καλύτερης ποιότητας, που ίσως ανταποκρίνονται κα καλύτερα στις ανάγκες τους, καθώς και η δημιουργία δεσπόζουσας θέσης μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών μικρότερων ανταγωνιστών που αποσκοπούν στην αντιμετώπιση μεγαλύτερων ανταγωνιστών.

3.2.2 Συμπαιγνία και Εναρμονισμένες Πρακτικές

Οι στρατηγικές που επιλέγουν πολλές φορές οι επιχειρήσεις, ανεξάρτητα η μία από την άλλη, ή οι συμφωνίες συνεργασίας που κάνουν, έχουν ως συνέπεια μια σημαντική αύξηση της δύναμής τους και των επικείμενων κερδών τους σε μονοπωλιακό επίπεδο. Ο όρος που χρησιμοποιείται για τις πρακτικές αυτές των επιχειρήσεων είναι «συμπαιγνία» ή «εναρμονισμένες πρακτικές», και απαγορεύονται από τις αρχές ανταγωνισμού καθώς οδηγούν σε μείωση της ευημερίας των καταναλωτών και στρέβλωσης του ανταγωνισμού. Η συμπαιγνία είναι αποτέλεσμα ρητών μυστικών συνεργασιών (explicit collusion) των επιχειρήσεων με στόχο την από κοινού εξέταση και αντιμετώπιση της τιμολογιακής πολιτικής των επιχειρήσεων. Επίσης, προκύπτει κι από τη σύναψη σιωπηρών συνεργασιών (tacit collusion) των επιχειρήσεων, η οποία ονομάζεται και εναρμονισμένη πρακτική των επιχειρήσεων. Προκύπτουν όχι ως αποτέλεσμα ρητών συμφωνιών των επιχειρήσεων, αλλά ανεξάρτητης επιλογής στρατηγικών (ανταλλαγή πληροφοριών, άσκηση ασθενούς ανταγωνισμού μεταξύ τους).

Το πόσο πιθανό είναι να εκδηλωθεί μια συμπαιγνία σε μια αγορά και να διατηρηθεί, εξαρτάται από τους παρακάτω παράγοντες[35]:

(α) *εμπόδια εισόδου:* με τη συμπαιγνία οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να διατηρήσουν τις τιμές πάνω από τα ανταγωνιστικά επίπεδα. Όταν δεν υπάρχουν σημαντικά εμπόδια, το αποτέλεσμα θα είναι να εισέλθουν νέες επιχειρήσεις στην αγορά και η τιμή τελικά να μειωθεί. Άρα, όσο πιο δύσκολο είναι να εισέλθουν νέες επιχειρήσεις, τόσο πιο εύκολα θα συνάψουν οι υπάρχουσες επιχειρήσεις συνεργασίες μεταξύ τους.

(β) *συχνότητας προσαρμογής των τιμών:* η δυνατότητα των επιχειρήσεων να αναπροσαρμόζουν τις τιμές σε σύντομο χρονικό διάστημα αποτρέπει τις συμμετέχουσες στη συμπαιγνία επιχειρήσεις να παρεκκλίνουν, καθώς δε θα έχουν έτσι τη δυνατότητα αποκόμισης κέρδους με το να θέσουν την τιμή σε χαμηλότερο επίπεδο.

(γ) *καινοτομία:* οι καινοτομίες λόγω της μείωσης του κόστους και της αύξησης της ποιότητας των προϊόντων που προσφέρουν, όσο πιο έντονες είναι σε έναν κλάδο, τόσο πιο απίθανο να είναι να επιτευχθούν συμπαιγνίες.

[35] Ν. Βέττας και Ι. Κατσουλάκος (2004), «Πολιτική Ανταγωνισμού και Ρυθμιστική Πολιτική»

(δ) *μικρός αριθμός συμμετεχόντων επιχειρήσεων:* η συμμετοχή λίγων επιχειρήσεων σε μια συμπαιγνία, εξασφαλίζει μεγαλύτερο μερίδιο κέρδους για τη κάθε μια και καλύτερο συντονισμό μεταξύ τους για την εφαρμογή συνεργασιακής συμπεριφοράς.
(ε) *συμμετρία:* επιχειρήσεις με παρόμοια δομή κόστους, παραγωγικό δυναμικό και τεχνολογία έχουν την ευχέρεια δημιουργίας συμπαιγνίας, καθώς δεν αντιμετωπίζουν προβλήματα συντονισμού και σχεδιασμού κοινής πολιτικής τιμών.
(στ) *τιμωρία:* το υψηλό κόστος που μπορεί να επωμισθεί μια επιχείρηση σε ενδεχόμενη απόκλιση της από τη συμπαιγνία, καθιστά πιο εύκολη τη διατήρηση της. Η «εκδίκηση» των εναπομεινάντων επιχειρήσεων μπορεί να εκφρασθεί με πόλεμο τιμών ή άρνηση συνεργασίας των άλλων επιχειρήσεων μαζί της. Ο μόνιμος ή παροδικός χαρακτήρας της τιμωρίας και η έντασή της καθορίζει τις απώλειες της παρεκκλίνουσας επιχείρησης από τη συμπαιγνία, και τις περισσότερες φορές τις αναγκάζει να αποφύγουν την πραγματοποίηση μιας τέτοιας ενέργειας.
(ζ) *διαφάνεια αγοράς:* η συμπαιγνία διευκολύνεται, όταν οι επιχειρήσεις μπορούν να παρατηρήσουν τις ενέργειες των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, και κατέχουν την απαραίτητα πληροφόρηση που διαχέεται στην αγορά, ώστε να λάβει προληπτικά μέτρα προστασίας από τις αρχές ανταγωνισμού.
(η) *υψηλό ποσοστό προεξόφλησης:* ευνοείται, όταν οι επιχειρήσεις δίνουν βαρύτητα στα μακροπρόθεσμα κέρδη.
(θ) *ελαστικότητα ζήτησης:* ο υψηλός ρυθμός αύξησης της ζήτησης, συνεπάγεται ότι το κέρδος μελλοντικά αναμένεται να είναι μεγαλύτερα, κι αυτό αυξάνει το κίνητρο των επιχειρήσεων να συντονιστούν από κοινού για την απόκτησή τους, και κατ' επέκταση την πιθανότητα συμπαιγνίας.

Οι λόγοι που μόλις αναφέραμε, για τη δημιουργία και τη διατήρηση της συμπαιγνίας αποτελούν και τα βασικά εργαλεία ανάλυσης των αρχών της Πολιτικής Ανταγωνισμού για την αναγνώριση συμπαιγνίας. Όπως είπαμε και στην αρχή της ενότητας, οι εναρμονισμένες πρακτικές και συμπαιγνίες απαγορεύονται γιατί στρεβλώνουν τον ανταγωνισμό. Συγκεκριμένα, τον περιορίζουν μέσω[36]:
(α) άμεσου ή έμμεσου καθορισμού των τιμών αγοράς ή πώλησης ή άλλων όρων συναλλαγών

[36] Νόμος 703/1977, «Περί ελέγχου των μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού»

(β) του περιορισμού ή του ελέγχου της παραγωγής, της διαθέσεως, της τεχνολογικής αναπτύξεως, ή των επενδύσεων
(γ) της γεωγραφικής ή άλλης κατανομής των αγορών ή των πηγών εφοδιασμού
(δ) της εφαρμογής ανόμοιων όρων για ισοδύναμες συναλλαγές, με συνέπεια ορισμένες επιχειρήσεις να τίθενται σε μειονεκτική στον ανταγωνισμό θέση
(ε) της εξάρτησης της σύναψης συμβάσεων από την αποδοχή από μέρους των αντισυμβαλλόμενων πρόσθετων υποχρεώσεων, οι οποίες, κατά τη φύση τους ή σύμφωνα με τις κρατούσες εμπορικές συνήθειες, δε συνδέονται με το αντικείμενο των συμφωνιών αυτών

Οι αρχές λοιπόν της Πολιτικής Ανταγωνισμού, προσπαθούν να καταπολεμήσουν τη δημιουργία συμπαιγνιών είτε εκ των προτέρων (ex ante), με την ανακοίνωση προβλεπόμενων ποινών για όσους συμμετέχουν, αλλά και με την έρευνα στις αγορές και τις συνθήκες που επικρατούν και διευκολύνουν τη δημιουργία τους. Μπορούν να απαγορεύσουν κάποιες διευκολυντικές πρακτικές (facilitatimg practices), όπως ανακοινώσεις μελλοντικών διακυμάνσεων των τιμών, ανταλλαγή πληροφοριών στα επίπεδα των επιχειρήσεων, ενώ κάποιες άλλες να γίνονται αποδεκτές βάσει προϋποθέσεων. Και είτε εκ των υστέρων (ex post) με έκτατες επιθεωρήσεις (dawn raids) για τη συλλογή απαραίτητων πληροφοριών και στοιχείων που αποδεικνύουν την ύπαρξη συντονισμού των επιχειρήσεων, αλλά και με τα προγράμματα επιείκειας (Programs Leniency), τα οποία παρέχουν μερική ή ολική απαλλαγή από τα πρόστιμα για συμπαιγνία όταν οι επιχειρήσεις συνεργαστούν με τις αρχές ανταγωνισμού και υποδείξουν διόδους απόδειξης παρανομίας.

Ακόμη όμως κι αν διαπιστώσουν την ύπαρξη συμπαιγνιών, βάσει διατάξεων του Δικαίου του Ανταγωνισμού, όσες συμφωνίες συμβάλλουν στη βελτίωση της παραγωγής ή της διανομής των προϊόντων ή στην προώθηση της τεχνικής ή οικονομικής προόδου, μπορούν να απαλλαχθούν της απαγόρευσης, αν ταυτόχρονα εξασφαλίζεται στους καταναλωτές δίκαιο μερίδιο από το όφελος που προκύπτει και η συμφωνία δεν επιβάλλει μη απαραίτητους περιορισμούς, ούτε αποσκοπεί στη κατάργηση του ανταγωνισμού επί σημαντικού τμήματος των σχετικών προϊόντων.

3.2.3 Συγκεντρώσεις Επιχειρήσεων

Η ευημερία κάθε κράτους και η ανάπτυξή του καθορίζεται από την εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας τους. Η ισορροπία που υπάρχει στα οφέλη που απολαμβάνουν οι επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, συνιστά τη συνταγή μεγιστοποίησης της κοινωνικής ευημερίας. Επιθυμία και απώτερος στόχος όμως και των δύο πλευρών είναι η περαιτέρω αύξηση του πλεονάσματός τους, ακόμη κι αν αυτό συνεπάγεται την διαταραχή της οικονομίας και της ανάπτυξης. Οι επιχειρήσεις βρίσκονται σε πλεονεκτικότερη θέση να το επιτύχουν σε σχέση με τους καταναλωτές, μέσω ενεργειών και πρακτικών που ενδυναμώνουν την θέση τους στην αγορά και της εξασφαλίζουν τον καλύτερο έλεγχό της. Επιδιώκουν να συνάπτουν συνενώσεις μεταξύ τους (συγκεντρώσεις), είτε με τη μερική απόκτηση ελέγχου μιας άλλης επιχείρησης, είτε με την από κοινού λειτουργία μιας νέας οικονομικής οντότητας. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές που πραγματοποιούν οι επιχειρήσεις, και ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια, αποτελεί την πιο γρήγορη και ασφαλή μέθοδο εγκαθίδρυσης και εισόδου επιχειρήσεων σε διάφορους κλάδους. Το μερίδιο αγοράς τους αυξάνεται, το κόστος λειτουργίας τους μέσω εκμετάλλευσης οικονομιών κλίμακας και πρόσβασης σε δίκτυα διανομής και διάθεσης μειώνεται, η ποιότητα των προϊόντων που προσφέρονται στους καταναλωτές βελτιώνεται, ενώ έχουν τη δυνατότητα να πραγματοποιήσουν επενδύσεις σε Έρευνα και Ανάπτυξη και Καινοτομίες. Όσο η λειτουργία επιχειρήσεων προκύπτουσες από συγκεντρώσεις ευνοούν μεν τις ίδιες και τα κέρδη τους αυξάνονται, αλλά δεν πλήττονται οι καταναλωτές και οι μη–συμμετέχουσες επιχειρήσεις, συνεπώς η κοινωνική ευημερία μακροχρόνια δε μειώνεται, θεωρούνται ευεργετικές για την οικονομία και προωθούν την ανάπτυξη και τη βελτίωση και άλλων κλάδων, όπως εξειδικεύσεως, Ε&Α κ.ά.

Οι συγκεντρώσεις όμως των επιχειρήσεων, ιδιαιτέρα εκείνων που κατέχουν δεσπόζουσα θέση στην αγορά, παρέχουν τη δυνατότητα μονοπωλιακού ελέγχου της αγοράς, μέσω καθορισμού των τιμών και επιβολή ειδικών ορών συναλλαγών, που οδηγούν στην στρέβλωση ή και τη νόθευση του αποτελεσματικού ανταγωνισμού. Τα υψηλά μερίδια που συγκεντρώνουν και τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που αποκτούν από την αλληλοσυμπλήρωση επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, απομακρύνει τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις από τον καθορισμό των κανόνων της

εμπορικής δραστηριότητας, αποδυναμώνοντας έτσι τις συνθήκες της ισότητας, του σεβασμού και ισονομίας στην οικονομία. Οι καταναλωτές γίνονται θύματα των προσδοκιών των επιχειρήσεων και η λειτουργία της αγοράς κατευθύνεται στη μεγιστοποίηση των κερδών των συμμετεχόντων επιχειρήσεων. Με τον ορισμό της σχετικής αγοράς που δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις και προσφέρουν τα προϊόντα τους και την εκτίμηση των μεριδίων που κατέχουν, μέσω της εκτίμησης της μονοπωλιακής δύναμης βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα, οι αρχές Πολιτικής Ανταγωνισμού εξακριβώνουν αν οι επιδράσεις της συγκέντρωσης στην αποτελεσματικότητα του ανταγωνισμού είναι αρνητικές. Εξετάζουν όλους τους προσδιοριστικούς παράγοντες που καθορίζουν με ακρίβεια τις συνέπειες των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην κοινωνική ευημερία και κατόπιν ελέγχων και ερευνών τις απαγορεύουν ή τις επιτρέπουν. Η απόφαση των αρχών εξαρτάται από το αν οι αρνητικές συνέπειες που διαπιστώνονται, αντισταθμίζονται από τη γενικότερη ωφέλεια που μπορούν να επιφέρουν στον αποτελεσματικό ανταγωνισμό, αλλά και από την πρόθεση πραγματοποίησής τους από τις επιχειρήσεις. Οι κανόνες που έχουν θεσπιστεί για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων, τροποποιούνται και προσαρμόζονται συνεχώς, ώστε να αποσαφηνίζονται έννοιες που δημιουργούν αμφιβολίες ερμηνείας και εγκυρότητας αποφάσεων, αλλά και για να συγκλίνουν με τις συνεχείς αλλαγές του οικονομικού γίγνεσθαι χωρικά και χρονικά.

3.3 Δίκαιο Ανταγωνισμού στις ΗΠΑ

Το δίκαιο ανταγωνισμού στο νομοθετικό καταστατικό των Η.Π.Α[37] εμφανίστηκε σε μια περίοδο μεγάλων ανακατατάξεων στη βιομηχανία, και συγκεκριμένα την περίοδο 1890–1900. Οι μέχρι τότε ρυθμίσεις αδυνατούσαν να ελέγχουν τη φύση των ενεργειών των επιχειρήσεων, καθώς η μεγέθυνσή τους είχε ταυτιστεί με τη δημιουργία ισχυρών μονοπωλίων, που απειλούσαν τη δημοκρατία καιν ελευθερία των αγορών. Η απειλή αυτή οδήγησε στην ψήφιση του νόμου Sherman Act (1890) και αργότερα με διάφορες προσθήκες, διαγραφές και τροποποιήσεις στον Clayton Act (1914). Οι νόμοι αυτοί περιλάμβαναν κωδικοποιημένα στοιχεία προγενέστερων. Όπως χαρακτηριστικά ειπώθηκε από το δημιουργό του Sherman Act, γερουσιαστή

[37] FTC,"(2010) Horizontal Merger Guidelines USA"

Haar, «επιβεβαιώθηκε το παλιό δόγμα κοινού δικαίου όσον αφορά τις κρατικές και διεθνείς εμπορικές συναλλαγές και παραχωρήσαμε στα αμερικάνικα δικαστήρια να το επιβάλλουν».

Συγκεκριμένα το Άρθρο 1 του νόμου Sherman Act δηλώνει ότι:

«Κάθε συμφωνία συνεργασίας με τη μορφή μονοπωλιακής ένωσης εταιριών (trust) ή αλλιώς, ή συνομωσία για περιορισμό (in restraint) του εμπορίου ανάμεσα στις διάφορες Πολιτείες ή με άλλα έθνη, θεωρείται παράνομο. Κάθε πρόσωπο που προβαίνει σε συνεργασία ή συμφωνία με τη μορφή μονοπωλιακής ένωσης εταιρών ή αλλιώς, ή συνομωσία η οποία κηρύσσεται, θεωρείται ένοχος κακουργήματος, και σε περίπτωση καταδίκης, πρέπει να τιμωρείται με πρόστιμο……»

που σημαίνει, πως το πρώτο μέρος του νόμου απαγορεύει τις συνεργασίες επιχειρήσεων που έχουν ως στόχο τον περιορισμό του ανταγωνισμού.

Το άρθρο 2 δηλώνει ότι :

«Οποιο πρόσωπο μονοπωλήσει ή προσπαθήσει να μονοπωλήσει, ή να συνεργαστεί με κάποιο άλλο άτομο ή άτομα για να μονοπωλήσει οποιοδήποτε μέρος του εμπορίου ανάμεσα στις διάφορες Πολιτείες ή με άλλα έθνη, θα θεωρηθεί ένοχος και σε κάθε περίπτωση καταδίκης του, πρέπει να τιμωρείται με πρόστιμο…..»

Το Άρθρο 2 θα μπορούσε να ερμηνευθεί ως η απαγόρευση του μονοπωλίου per se. Ωστόσο τα δικαστήρια προσέδωσαν μια διαφορετική ερμηνεία, εκείνης που όριζε ότι το μονοπώλιο είναι παράνομο αν αποδειχθεί ότι καταχράται τη δύναμή του. Οι αμφιβολίες που δημιουργηθήκαν ως προς το ποιες συμπεριφορές απαγόρευε και ποιες όχι, οδήγησαν στην ψήφιση επιπροσθέτων νόμων, του Clayton Act (1914) και του Federal Trade Commission Act.

Το Clayton Act προς συμπλήρωση του Sherman Act, περιλαμβάνει ειδικές κατηγορίες καταχρηστικής συμπεριφοράς που μειώνουν τον ανταγωνισμό. Συγκεκριμένα εμποδίζεται η διακριτική τιμολόγηση που οδηγεί σε μείωση του ανταγωνισμού (άρθρο 2, τροποποιήθηκε το 1936–Robinson Patman Act), απαγορεύεται η χρήση συνδεδεμένων πωλήσεων (ties-in) και αποκλειστικών σχέσεων (exclusive dealings) (άρθρο 3), απαγορεύονται συγχωνεύσεις και εξαγορές που μειώνουν τον ανταγωνισμό (άρθρο 7, τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε από το νόμο

Celler–Kefauver Act). Επίσης, με το Άρθρο 8 ασκείται έλεγχος στις επιχειρήσεις που ανταγωνίζονται από αλληλοσχετιζόμενα διοικητικά συμβούλια (interlocking directorates).

Το Federal Trade Commission Act δημιούργησε μια νέα Κυβερνητική Αρχή, την Federal Trade Commission (FTC), η οποία επιπρόσθετα με τις άλλες δραστηριότητές της εισηγείται νόμους, επιδικάζει διαφορές (disputes) για τη νομοθεσία και απαγορεύει «άδικες» μεθόδους ανταγωνισμού (άρθρο 5). Επίσης, περιλαμβάνει μέτρα για την προστασία των καταναλωτών, καθώς και για την παρεμπόδιση παραπλανητικής διαφήμισης.

3.4 Δίκαιο Ανταγωνισμού στην ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ

Το 1957 έξι χώρες της δυτικής Ευρώπης υπέγραψαν τη Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας (ή Συνθήκη της Ρώμης), η οποία τα τελευταία πενήντα τρία χρόνια έχει εξελιχθεί σε μια Ευρωπαϊκή Ένωση είκοσι επτά χωρών. Η Ευρωπαϊκή Κοινότητα είναι το όνομα για τον οικονομικό και κοινωνικό πυλώνα της νομοθεσίας της Ε.Ε, στην οποία υπάγεται και το δίκαιο ανταγωνισμού. Ο υγιής ανταγωνισμός θεωρείται ως ουσιαστικό στοιχείο για τη δημιουργία μιας κοινής αγοράς, χωρίς περιορισμούς στο εμπόριο.

Η πρώτη διάταξη είναι το Άρθρο 101 της Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ), (πρώην άρθρο 81 της Συνθήκης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας), η οποία ασχολείται με τα καρτέλ και τις περιοριστικές κάθετες συμφωνίες:

«…απαγορεύονται όλες οι συμφωνίες μεταξύ επιχειρήσεων, αποφάσεις ενώσεων επιχειρήσεων και εναρμονισμένες πρακτικές που δύνανται να επηρεάσουν το εμπόριο μεταξύ κρατών–μελών και που έχουν ως αντικείμενο ή ως αποτέλεσμα την παρεμπόδιση, τον περιορισμό ή τη νόθευση του ανταγωνισμού εντός της κοινής αγοράς….»

Αποτελεί τον σκληρό πυρήνα των περιοριστικών πρακτικών για τις επιχειρήσεις, όπως είναι ο καθορισμός τιμών ή η κατανομή της αγοράς και επιβεβαιώνει ότι οι συμφωνίες είναι αυτοδικαίως άκυρες. Ωστόσο, προβλέπονται εξαιρέσεις, εάν η

συμπαιγνία αφορά τεχνολογική καινοτομία, προσφέρει στους καταναλωτές ένα «δίκαιο» μερίδιο από το συνολικό όφελος και δεν περιλαμβάνει αδικαιολόγητους περιορισμούς που οδηγούν στη συμπίεση του ανταγωνισμού.

Το Άρθρο 102 της ΣΛΕΕ (πρώην άρθρο 82 της ΣυνθΕΚ) ασχολείται με τα μονοπώλια και ειδικότερα με το μερίδιο αγοράς που κατέχει κάθε επιχείρηση, απαγορεύοντας την καταχρηστική εκμετάλλευση της δεσπόζουσας θέσης τους. Σε αντίθεση με το δίκαιο ανταγωνισμού των Η.Π.Α, η κοινοτική νομοθεσία δεν έχει χρησιμοποιηθεί για να τιμωρηθεί η ύπαρξη της δεσπόζουσας θέσης, αλλά για να συμμορφωθούν οι «κατέχοντές» της και να μην την καταχραστούν. Επίσης, υπάρχουν ειδικές κατηγορίες περί κατάχρησης στο άρθρο 102 της ΣΛΕΕ, που περιλαμβάνουν τις διακρίσεις τιμών και αποκλειστικότητας, παρουσιάζοντας πολλές ομοιότητες με τον αμερικάνικο αντιμονοπωλιακό νόμο Clayton Act (1914). Στο λεγόμενο «Modernization Package» περιλαμβάνονται Κατευθυντήριες Γραμμές και Ανακοινώσεις προς αποσαφήνιση της εφαρμογής των άρθρων 101 και 102, οι οποίες θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη.

Για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων των επιχειρήσεων έχει τεθεί σε ισχύ ο Κανονισμός 139/2004/ΕC, με τον οποίο εξετάζεται αν και κατά πόσο μια συγχώνευση και εξαγορά που επηρεάζει ένα σημαντικό αριθμό των κρατών–μελών της Ε.Ε, συντελεί σημαντικά στην παρακώλυση του ανταγωνισμού και κατά συνέπεια στη μείωση της κοινωνικής ευημερίας.

Τα Άρθρα 106 και 107 της ΣΛΕΕ ρυθμίζουν το ρόλο του κράτους στην αγορά. Το Άρθρο 106 ορίζει σαφώς ότι τίποτε στον κανονισμό δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να εμποδίσει το δικαίωμα ενός κράτους–μέλους να παρέχει δημόσιες υπηρεσίες, αλλά ταυτόχρονα από την άλλη μεριά και αυτές θα πρέπει με τη σειρά τους να μην παραβιάζουν τους ισχύοντες κανονισμούς για συμπαιγνία και κατάχρηση δεσπόζουσας θέσης. Το Άρθρο 107, το οποίο παρουσιάζει κοινά στοιχεία με το Άρθρο 101, θέτει ένα γενικό κανόνα απαγόρευσης στο κράτος να παρέχει βοήθεια ή επιδότηση σε ιδιωτικούς φορείς προς αποφυγή νόθευσης του ελεύθερου ανταγωνισμού, εξαιρουμένων των φιλανθρωπικών οργανώσεων, οργανισμών αποκαταστάσεως λόγω φυσικών καταστροφών και περιφερειακής ανάπτυξης.

Αναγνωρίζοντας την αδυναμία των υφιστάμενων ένδικων μέσων και κυρώσεων να αποτρέψουν τις παραβιάσεις στο δίκαιο ανταγωνισμού, πολλά κράτη–μέλη της Ε.Ε

ακολουθούν το παράδειγμα των Η.Π.Α και εισαγάγουν στη νομοθεσία τους χρηματικές ποινές, ακόμη και ποινές φυλάκισης.

3.5 Δίκαιο Ανταγωνισμού στην ΕΛΛΑΔΑ

Το δίκαιο ανταγωνισμού είναι το σύνολο των κανόνων που προσπαθεί να προστατεύσει τον ανταγωνισμό από στρεβλώσεις και περιορισμούς που του επιφέρουν διάφορες πρακτικές των επιχειρήσεων. Σε ορισμένες χώρες, όπως Γαλλία, Γερμανία και Ελλάδα, έχουμε τη διάκριση στο Δίκαιο Αθέμιτου Ανταγωνισμού και στο Δίκαιο Θεμιτού Ανταγωνισμού.

Το Δίκαιο Αθέμιτου Ανταγωνισμού απαγορεύει πρακτικές των επιχειρήσεων που έρχονται σε σύγκρουση με τα χρηστά ήθη. Οι επιχειρήσεις μπορούν να ανταγωνίζονται, με σκοπό την αύξηση του κέρδους τους, αρκεί να μην οδηγούν τον ανταγωνισμό σε όρια του ανεπιθύμητου. Προστατεύει τον ανταγωνισμό ως θεσμό και τους ανταγωνιστές, αλλά κύριο πεδίο εφαρμογής είναι η προστασία του καταναλωτή από την παραπλάνηση και την εκμετάλλευση.

Το Δίκαιο κατά των περιορισμών του ανταγωνισμού προστατεύει τον ανταγωνισμό από τους περιορισμούς που του επιβάλλουν οι συμφωνίες και οι μονομερείς πρακτικές των επιχειρήσεων. Σε αυτές τις περιπτώσεις παρεμβαίνει ο νόμος, ο οποίος στην Ελλάδα αποτελείται κατά κύριο λόγο από τις διατάξεις του Νόμου 703/1977 και τις διάφορες τροποποιήσεις του. Είναι ο νόμος *«Περί Ελέγχου των Μονοπωλίων και Ολιγοπωλίων και Προστασίας του Ελεύθερου Εμπορίου»*, ο οποίος είναι συμβατός με τους Κανονισμούς της Συνθήκης της Ε.Ε. το Άρθρο 1 ασχολείται με τις Συμπράξεις και Εναρμονισμένες Πρακτικές, συγκεκριμένα απαγορεύει όλες τις συμφωνίες μεταξύ των επιχειρήσεων, των συνδικαλιστικών οργανώσεων, καθώς και κάθε πράξη συγχωνεύσεων των επιχειρήσεων που οδηγούν στην πρόληψη, τον περιορισμό ή τη νόθευση του ανταγωνισμού. Το Άρθρο 2 απαγορεύει την κατάχρηση της δεσπόζουσας θέσης που μπορεί να κατέχει η κάθε επιχείρηση. Το Άρθρο 4 ασχολείται με τις συγκεντρώσεις (Σ&Ε) των επιχειρήσεων, τις οποίες διαχωρίζει από τις απαγορευμένες συμφωνίες, αφού ορίζει ότι η συγκέντρωση των επιχειρήσεων δεν είναι παράνομη και πραγματοποιείται (α) όταν δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις

ανεξάρτητες μεταξύ τους συγχωνεύονται και (β) όταν δύο ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν μία ή περισσότερες επιχειρήσεις αποκτούν άμεσα ή έμμεσα τον έλεγχο του συνόλου ή μέρους μίας ή περισσοτέρων επιχειρήσεων. Αρμόδια Αρχή για την τήρηση των αρχών ανταγωνισμού είναι η Επιτροπή Ανταγωνισμού, Ανεξάρτητη Αρχή με διοικητική και οικονομική αυτονομία και εποπτεύεται από τον Υπουργό Ανάπτυξης.

3.6 Μεθοδολογία Πολιτικής Ανταγωνισμού

Βασικός στόχος της Πολιτικής Ανταγωνισμού είναι η διαφύλαξη της κοινωνικής ευημερίας, και ειδικότερα του πλεονάσματος του καταναλωτή από τις ενέργειες των επιχειρήσεων που μακροχρόνια οδηγούν στη μείωσή της, μέσω της μείωσης του ανταγωνισμού. Οι Αρχές Πολιτικής Ανταγωνισμού προκειμένου να αξιολογήσουν τις επιπτώσεις των ενεργειών αυτών, εξετάζουν κατά πόσο μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση των τιμών, σε μείωση των επιλογών του καταναλωτή και επιδείνωση της ποιότητας των προϊόντων. Η μεθοδολογία που διέπεται από τις αρχές της Πολιτικής Ανταγωνισμού και υποδεικνύεται από την οικονομική θεωρία, αποτελείται από τρεις φάσεις–στάδια:

(α) Ορισμός της Σχετικής Αγοράς, στην οποία λαμβάνει χώρα η υπό εξέταση ενέργεια ή πρακτική επιχειρήσεων.

(β) Υπολογισμός μεριδίων των συμμετεχόντων στην αγορά, διεύρυνση των βασικών στατιστικών συνθηκών της δομής της αγοράς και εξακρίβωση κατά πόσο οι υπό εξέταση επιχειρήσεις έχουν μονοπωλιακή δύναμη.

(γ) Εκτίμηση της Μακροχρόνιας Μονοπωλιακής Δύναμης, λαμβάνοντας υπόψη το δυνητικό κα τεχνολογικό ανταγωνισμό.

Επίσης, η εξέταση τυχόν δυνητικών επιπτώσεων στην αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων (efficiency defenses) λόγω μείωσης της ευημερίας χρήζει προσοχής.

3.6.1 Ορισμός Σχετικής Αγοράς

Ο ορισμός της σχετικής αγοράς αποτελεί προϋπόθεση για την εφαρμογή των κανόνων δικαίου που έχουν ως στόχο τον έλεγχο επιχειρησιακών πρακτικών που επιδρούν αρνητικά στον ανταγωνισμό. Επηρεάζει τα συμπεράσματα ως προς το ποιες είναι οι κατάλληλες περιπτώσεις να παρέμβει η Πολιτική Ανταγωνισμού και διαφέρει ανάλογα με την υπό εξέταση περίπτωση. Για παράδειγμα, στην υπόθεση ελέγχου των συγχωνεύσεων δύο προϊόντα θεωρούνται ότι ανήκουν στην ίδια σχετική αγορά, κάτι όμως που δεν ισχύει για τα ίδια προϊόντα σε μια υπόθεση κατάχρησης δεσπόζουσας θέσης. Η οριοθέτηση λοιπόν της σχετικής αγοράς, αντιμετωπίζει βασικές δυσκολίες, καθώς δεν έχει σταθερό και απόλυτο περιεχόμενο, αλλά συμπροσδιορίζεται από τις ειδικές περιστάσεις της κάθε εξεταζόμενης υπόθεσης.

Μια άλλη δυσκολία που συναντάται, είναι η σύγχυση στον όρο «αγορά»[38] όπως χρησιμοποιείται από τους επιχειρηματίες και την κοινωνία συνολικά, κι όπως χρησιμοποιείται από τους οικονομολόγους. Η καθιερωμένη «απόδοση» του όρου ορίζει την αγορά ως ένα σύνολο προϊόντων και υπηρεσιών που θεωρούνται από τους καταναλωτές υποκατάστατα μεταξύ τους. Το σύνολο των καταναλωτών με βάση τις προτιμήσεις τους και το εισόδημά τους, καθορίζουν τη μέγιστη τιμή που είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες (από πλευρά ζήτησης) και από την άλλη το σύνολο των παραγωγών ανάλογα την τεχνολογία και τα περιουσιακά στοιχεία που διαθέτουν, ορίζει την ελάχιστη τιμή, στην οποία επιθυμούν να προσφέρουν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους (από πλευρά προσφοράς). Για τον ορισμό μιας αγοράς οι οικονομολόγοι αναφέρουν ένα μηχανισμό κατανομής πόρων, προϊόντων και υπηρεσιών με αποδοτικότερο τρόπο. Πρόκειται για έναν τρόπο οργάνωσης του εμπορίου μεταξύ των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών, για την επίτευξη αποτελεσματικότερων συναλλαγών και την αποκόμιση ωφελειών, αμφότεροι.

Στα πλαίσια της εφαρμογής των μέτρων Πολιτικής Ανταγωνισμού ο ορισμός σχετικής αγοράς περιλαμβάνει μια ομάδα ομοειδών προϊόντων ως προς τους ανταγωνιστικούς περιορισμούς μεταξύ τους, κι όχι ως προς τα φυσικά τους

[38] « Ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού περί ορισμού της σχετικής αγοράς για τους σκοπούς του κοινοτικού δικαίου ανταγωνισμού», (97/C 372/03)

χαρακτηριστικά, και τη γεωγραφική περιοχή στην οποία λαμβάνει χώρα ο ανταγωνισμός αυτός, καθορίζοντας και την τιμή των προϊόντων τους.

Η χρησιμότητα του ορισμού της σχετικής αγοράς έγκειται στον υπολογισμό των μεριδίων των επιχειρήσεων και των δεικτών του βαθμού συγκέντρωσης της αγοράς βάσει των μεριδίων, μέσω των οποίων καθορίζεται και η δυνατότητα άσκησης σημαντικής Μονοπωλιακής Δύναμης. Τα τελευταία χρόνια μάλιστα, πρέπει να αναφέρουμε την υιοθέτηση ενός τεστ που χρησιμοποιείται βοηθητικά για τον ορισμό της σχετικής αγοράς, το λεγόμενο SSNIP–test (Small but Significant Non – transitory Increase of Prices)[39].

Συνεπώς, με βάση τα όσα αναφέραμε, η αγορά πρέπει να ορισθεί ως προς τα προϊόντα που πωλούνται στην αγορά και την γεωγραφική περιοχή στην οποία πραγματοποιούνται οι συναλλαγές.

(α) Σχετική Αγορά Προϊόντων

Η σχετική αγορά προϊόντων περιλαμβάνει τα ανταγωνιστικά προϊόντα, τα οποία είναι καλά υποκατάστατα από πλευράς ζήτησης ή και προσφοράς (demand and supply substitutability), και των οποίων η δυνητική διαθεσιμότητα εμποδίζει τις υπό εξέταση επιχειρήσεις να αυξήσουν τις τιμές τους κατά ένα μικρό, αλλά ταυτόχρονα σημαντικό ποσοστό για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα.

Η μέθοδος που ακολουθείται για τον καθορισμό των σχετικών αγορών προϊόντων είναι πολλαπλών κριτηρίων και στηρίζεται στην έννοια της υποκατάστασης ή εναλλαξιμότητας των προϊόντων ή υπηρεσιών. Για τον προσδιορισμό της καταφεύγει σε έρευνα των υποκατάστατων βάσει ποσοτικών δοκιμαστικών ελέγχων, που πραγματοποιούνται στο πλαίσιο διαφόρων οικονομετρικών και στατικών προσεγγίσεων, με έμφαση εκείνων των ελαστικοτήτων ζήτησης σε σχέσεις με τις τιμές των προϊόντων. Το κριτήριο της ελαστικότητας ζήτησης κατά το πρότυπο των αμερικάνικων αρχών ελέγχου των συγχωνεύσεων λαμβάνεται υπόψη τόσο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, όσο κι από την Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού σε συνδυασμό με άλλα κριτήρια όπως φυσικών χαρακτηριστικών, τιμής, δομής της αγοράς.

[39] Ν. Βέττας και Ι. Κατσουλάκος, (2004), «Πολιτικά Ανταγωνισμού και Ρυθμιστική Πολιτική»

Υποκατάσταση ζήτησης και προσφοράς

Η αγορά του σχετικού προϊόντος αφορά όλα τα προϊόντα και υπηρεσίες που ομαδοποιούνται από ανταγωνιστικούς περιορισμούς, είναι δυνατό να εναλλάσσονται ή να υποκαθίστανται βαθμιαία από τους καταναλωτές λόγω των χαρακτηριστικών, των τιμών και της χρήσης για την οποία προορίζονται. Αυτή είναι η υποκατάσταση από την πλευρά της ζήτησης. Υπάρχει όμως και η υποκατάσταση από την πλευρά της προσφοράς. Όταν οι παραγωγοί μετατοπίζουν την παραγωγή των επιχειρήσεων με ανταγωνιστικά προϊόντα στην παραγωγή των εξεταζόμενων προϊόντων βραχυπρόθεσμα και χωρίς σημαντικό κόστος, αν έχει συμβεί μια αύξηση της τιμής. Σε αυτή την περίπτωση ο ανταγωνιστικός περιορισμός δεν προκύπτει από το μέρος της ζήτησης όταν οι τιμές αυξάνονται, αλλά από το γεγονός ότι η αντίδραση των παραγωγών σ' αυτή την αύξηση είναι η παραγωγή υποκατάστατων προϊόντων.

Για παράδειγμα έχουμε μια συγχώνευση μεταξύ δύο και μοναδικών εταιριών μέσων μαζικής μεταφοράς -λεωφορείων συγκεκριμένα- ανάμεσα στις πόλεις Α και Β[40]. Πρόκειται για μια καθημερινή διαδρομή μεγάλης απόστασης και το υπάρχον τρένο δεν θεωρείται καλό υποκατάστατο, καθώς χρειάζεται πολλές ώρες για να ολοκληρώσει τη διαδρομή και επίσης δεν υπάρχει απευθείας δρομολόγιο από την πόλη Α στην πόλη Β και αντίστροφα. Ο ορισμός σχετικής αγοράς προϊόντων (μέσων συγκοινωνίας, δηλαδή λεωφορείων στην προκειμένη περίπτωση), λαμβάνοντας υπόψη μόνο την υποκατάσταση ζήτησης, θα ήταν ο ορισμός της παροχής υπηρεσιών οδικής συγκοινωνίας με λεωφορεία μεταξύ των πόλεων Α και Β. Ωστόσο υπάρχουν κι άλλες επιχειρήσεις παροχής ομοίων υπηρεσιών που δραστηριοποιούνται και στις δύο πόλεις Α και Β. Παρόλο που τα δρομολόγια που διεξάγουν έχουν διαφορετικούς προορισμούς, π.χ τις πόλεις C και D, η επέκτασή τους να προσφέρουν τις υπηρεσίες τους και στις πόλεις Α και Β δεν είναι δύσκολο και διαθέτουν πλεονάζουσα παραγωγικότητα στα δρομολόγια που ήδη πραγματοποιούν. Αυτές οι επιχειρήσεις επιβάλλουν ανταγωνιστικό περιορισμό και αποτρέπουν την αύξηση της τιμής στη διαδρομή Α–Β να αποβεί κερδοφόρα. Έτσι, ο ορισμός της σχετικής αγοράς είναι μεγαλύτερου εύρους όταν λαμβάνουμε υπόψη και την υποκατάσταση της προσφοράς, αφού υπό αυτές τις προϋποθέσεις, η σχετική αγορά είναι πλέον η παροχή υπηρεσιών οδικής συγκοινωνίας στις πόλεις Α, Β, C και D.

[40] Motta M., (2004), "Competition Policy: Theory and Practice".

Ο βαθμός υποκατάστασης μεταξύ δύο προϊόντων εξαρτάται από τις τρέχουσες τιμές των προϊόντων και οι δυνατότητές της καθορίζουν τη σημασία μιας αύξησης της τιμής σε ανταγωνιστικό επίπεδο και κατά επέκταση την ύπαρξη Μονοπωλιακής Δύναμης για μια επιχείρηση. Η υποκατάσταση από την πλευρά της προσφοράς μπορεί να επιβεβαιώσει ή να ανατρέψει το αποτέλεσμα στο οποίο καταλήγουμε βάσει της έρευνας της υποκατάστασης της ζήτησης. Ελλείψει της υποκατάστασης της προσφοράς οδηγούμαστε σε «στενότερη» οριοθέτηση της σχετικής αγοράς, ενώ βάση για την ύπαρξη προϊόντων ή υπηρεσιών στην ίδια αγορά, αποτελεί ο υψηλός βαθμός υποκατάστασης, τόσο από την πλευρά ζήτησης όσο κι από την πλευρά της προσφοράς.

(β) Σχετική Γεωγραφική Αγορά

Τα όρια της σχετικής γεωγραφικής αγοράς καθορίζονται από το αν η αύξηση της τιμής ενός προϊόντος ή μιας ομάδας προϊόντων υποκατάστατων μεταξύ τους σε μια περιοχή, επηρεάζει σημαντικά τη ζήτηση κι επομένως την τιμή των προϊόντων σε μια άλλη περιοχή, καθώς επίσης και την προσφορά των προϊόντων από τις δύο περιοχές. Αν ισχύει αυτό, τότε οι δύο περιοχές είναι στην ίδια αγορά. Βασικό ρόλο στον καθορισμό αυτό παίζουν η δυνατότητα των καταναλωτών να μετακινηθούν μεταξύ των δύο περιοχών, καθώς και των επιχειρήσεων να αντιδράσουν γρήγορα στην αύξηση της τιμής των προϊόντων στην άλλη περιοχή με αύξηση της προσφοράς των προϊόντων τους και στις δύο περιοχές.

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού ο ορισμός της σχετικής γεωγραφικής αγοράς[41] περιλαμβάνει την περιοχή, όπου οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις συμμετέχουν στην προμήθεια προϊόντων και υπηρεσιών κι οι όροι ανταγωνισμού είναι επαρκώς ομοιογενείς. Απαραίτητο είναι να μπορεί να διακριθεί από τις γειτονικές περιοχές, διότι σε αυτές οι όροι ανταγωνισμού διαφέρουν σημαντικά. Ξεκινά δηλαδή η οριοθέτηση από τη γεωγραφική περιοχή, στην οποία δραστηριοποιούνται οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις και στη συνέχεια επεκτείνει προοδευτικά στις ζώνες όπου οι συνθήκες ανταγωνισμού είναι ομοιογενείς.

Το κριτήριο που εφαρμόζεται για την ανεύρεση των περιοχών που αποτελούν εναλλακτική πηγή εφοδιασμού για τους καταναλωτές είναι η υποκατάσταση από

[41] « Ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού περί ορισμού της σχετικής αγοράς για τους σκοπούς του κοινοτικού δικαίου ανταγωνισμού», (97/C 372/03)

πλευράς ζήτησης, στην οποία μπορεί να οδηγήσει η μεταβολή σχετικών τιμών των προϊόντων. Παράλληλα, κι από την πλευρά υποκατάστασης της προσφοράς αναζητείται ο εντοπισμός της δυνατότητας εγκατεστημένων εταιριών σε ορισμένη περιοχή, να επεκταθούν με ανταγωνιστικούς όρους στο σύνολο της γεωγραφικής αγοράς.

Ο εθνικός χαρακτήρας των σχετικών γεωγραφικών περιοχών προσδιορίζεται από τα χαρακτηριστικά ζήτησης, δηλαδή τις προτιμήσεις των καταναλωτών για εθνικά εμπορικά σήματα, τις γλωσσικές διαφορές και την ανάγκη για τοπική παρουσία προμηθευτών, και τα εμπόδια από την πλευρά της προσφοράς στην υποκατάσταση, όπως εθνικές νομοθεσίες, δασμολογικοί περιορισμοί, δίκτυα διανομής, ροές συναλλαγών και κόστος μεταφοράς. Τέλος, θα πρέπει να αναφερθεί ότι η οριοθέτηση της σχετικής γεωγραφικής αγοράς σε εθνικό επίπεδο έχει σαν αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να δραστηριοποιούνται στα όρια της επικράτειας της κάθε χώρας και η επέκτασή τους να αναστέλλεται.

(γ) Δίκτυα Διανομής

Ο τρόπος διανομής των προϊόντων ή παροχής υπηρεσιών αποτελεί επίσης ένα κριτήριο προσδιορισμού της σχετικής αγοράς, τόσο από άποψη προϊόντος όσο και γεωγραφικώς. Το δίκτυο διανομής ως προσδιοριστικός παράγοντας της σχετικής αγοράς χρησιμοποιείται συχνά από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, με χαρακτηριστικό παράδειγμα την υπόθεση Nestle/San Pellegrino, όπου έχουμε τη διακριτή αγορά εμφιαλωμένων νερών που διανέμονται για κατανάλωση στο σπίτι και αντίστοιχα εκείνα που προσφέρονται για επί τόπου κατανάλωση σε ξενοδοχεία, καφετέριες και γενικότερα χώρους μαζικής συνάθροισης.

(δ) Υποκατάσταση από την πλευρά της ζήτησης

Στον καθορισμό της σχετικής αγοράς η πλέον σημαντική έννοια είναι αυτή της ελαστικότητας ζήτησης. Σε ένα υποθετικό μονοπώλιο εξετάζονται οι αντιδράσεις των καταναλωτών σε μια διαρκή διακύμανση των σχετικών τιμών των υπό εξέταση προϊόντων, προκειμένου να καθοριστεί ο βαθμός υποκατάστασής τους.

Η μέθοδος του υποθετικού Μονοπωλίου[42], είναι το λεγόμενο SSNIP–test, το οποίο υιοθετείται τόσο από τις αρχές Πολιτικής Ανταγωνισμού στην Αμερική όσο και από την Ευρωπαϊκή Ένωση για τον προσδιορισμό της σχετικής αγοράς. Το τεστ υποθέτει ότι το συγκεκριμένο προϊόν ή ομάδα προϊόντων που προσφέρεται από την υπό εξέταση επιχείρηση αποτελεί ξεχωριστή αγορά και ότι υπάρχει μοναδικός προμηθευτής του, ο υποθετικός μονοπωλητής. Αυτό που προσπαθεί να εξετάσει είναι κατά πόσο θα είναι κερδοφόρα για τον μονοπωλητή μια αύξηση της τιμής του προϊόντος πάνω από το τρέχον επίπεδο τιμών του, της τάξεως του 5%-10%. Αν αποδειχθεί ότι η αύξηση αυτή συμφέρει το μονοπωλητή, σημαίνει πως το προϊόν που προσφέρει δεν αντιμετωπίζει σημαντικούς ανταγωνιστικούς περιορισμούς, δεν υπάρχουν δηλαδή καλά υποκατάστατα προϊόντα στην αγορά που θα έκαναν τους καταναλωτές να στραφούν προς, όταν αυξήθηκε η τιμή του προϊόντος. Έτσι το προϊόν υπό εξέταση θεωρείται ξεχωριστή αγορά και το τεστ ολοκληρώθηκε. Στην αντίθετη περίπτωση όμως που η αύξηση της τιμής ήταν ζημιογόνα για τον μονοπωλητή, το προϊόν δε θα οριζόταν ως ξεχωριστή αγορά, καθώς η αύξηση της τιμής ισοδυναμεί με μετακίνηση των καταναλωτών σε άλλα προϊόντα, υποκατάστατα, τα οποία θα πρέπει να συμπεριληφθούν στο SSNIP–test. Συνεπώς, θα έχουμε έναν ευρύτερο ορισμό της σχετικής αγοράς, που θα περιλαμβάνει το υπό εξέταση προϊόν και τα υποκατάστατά του. Το τεστ θα εξετάσει πάλι αν η αύξηση 5%-10% της τιμής είναι επικερδής για τον προμηθευτή, ώστε να βρεθεί η σχετική αγορά. Η αγορά ορίζεται ως το μικρότερο σύνολο προϊόντων για το οποίο ισχύει το SSNIP–test.

Βασικό ρόλο στη διεξαγωγή του πρέπει να αναφέρουμε παίζει και η σταυροειδής ελαστικότητα. Ορίζεται , όταν ανάμεσα σε δύο προϊόντα Α και Β η εκατοστιαία μεταβολή στη ζήτηση του προϊόντος Β, προκλήθηκε λόγω μεταβολής της τιμής του προϊόντος Α κατά 1%. Παίρνει τιμές από -1 έως 1, και εάν η τιμή της είναι θετική τα αγαθά Α και Β είναι υποκατάστατα, ενώ εάν είναι αρνητική τότε είναι συμπληρωματικά. Η σταυροειδής ελαστικότητα ζήτησης μας βοηθά να ορίσουμε το καλύτερο υποκατάστατο στο υπό εξέταση προϊόν και να διεξάγουμε έτσι το τεστ. Επίσης, η άμεση ελαστικότητα ορίζεται ως η ποσοστιαία μεταβολή στη ζητούμενη ποσότητα του αγαθού, όταν η τιμή του αγαθού μεταβάλλεται κατά 1%. Όταν ελαστικότητα για ένα αγαθό Α είναι αρκετά υψηλή, συμπεραίνουμε πως δε συμφέρει

[42] Motta M., (2004), "Competition Policy: Theory and Practice"

τον προμηθευτή να αυξήσει την τιμή σε μικρό, αλλά σημαντικό βαθμό και αναζητούμε την ύπαρξη υποκατάστατων.

Το τεστ υποθετικού μονοπωλίου χρησιμοποιείται επίσης για τον καθορισμό της σχετικής γεωγραφικής αγοράς, όπου αρχικά αγορά ορίζεται η περιοχή που δραστηριοποιείται η υπό εξέταση επιχείρηση ή ομάδα επιχειρήσεων. Εξετάζεται αν είναι επικερδής η αύξηση 5%-10% της τιμής του προϊόντος που προσφέρει ένας υποθετικός μονοπωλητής σε μια συγκεκριμένη περιοχή, συναρτήσει της διαθεσιμότητας υποκατάστατων από άλλους προμηθευτές της περιοχής. Αν το αποτέλεσμα είναι θετικό, ως σχετική γεωγραφική αγορά ορίζεται η περιοχή αυτή, αν όχι τότε προστίθενται οι περιοχές στις οποίες δραστηριοποιούνται και άλλοι προμηθευτές, και το τεστ επαναλαμβάνεται έως ότου βρεθεί η μονοπωλιακή επιχείρηση να μην επηρεάζεται από την προσφορά υποκατάστατων από άλλες περιοχές. Ο βαθμός, όμως, που η μονοπωλιακή επιχείρηση θα μπορεί να αυξήσει επικερδώς για σημαντικό χρονικό διάστημα την τιμή του προϊόντος κατά 5%-10% εξαρτάται από τις πωλήσεις που θα χαθούν μετά την αύξηση. Αλλιώς, από το αν το συνολικό κόστος πέσει ποσοστιαία περισσότερο από τα συνολικά έσοδα.

Η μείωση των πωλήσεων στο SSNIP–test καθορίζεται από τη δυνατότητα υποκατάστασης από την πλευρά ζήτησης και προσφοράς. Η υποκατάσταση από την πλευρά της ζήτησης είναι η πιο άμεση μορφή ανταγωνιστικού περιορισμού μεταξύ δύο προϊόντων. Οι καταναλωτές έχουν τη δυνατότητα και μετακινούνται μεταξύ των προϊόντων κι έτσι σε μια αύξηση της τιμής του προϊόντος, βλέπουμε την αύξηση της ζήτησης ενός άλλου –ομοειδούς- προϊόντος. Όταν όμως το κόστος εναλλαγής (switching cost) για τους καταναλωτές είναι υψηλό, η οποιαδήποτε αύξηση της τιμής θα επιφέρει θετικά αποτελέσματα για τη μονοπωλιακή επιχείρηση. Επίσης, πολλές φορές ο ορισμός της σχετική γεωγραφικής αγοράς γίνεται σε εθνικό επίπεδο, κι έτσι η αγορά που εξετάζεται αποτελεί υποσύνολο της αγοράς της εκάστοτε χώρας. Τότε, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και οι προτιμήσεις των καταναλωτών ιδίως αν το προσφερόμενο προϊόν είναι εισαγωγής και ανταγωνίζεται τα εγχώρια. Γιατί είναι πιθανό από την αύξηση της τιμής οι καταναλωτές να στραφούν στα εγχώρια προϊόντα, αφού «εκ φύσεως» και μόνο θα τους είναι πιο οικεία και πιο φθηνά.

Συνεπώς, το SSNIP–test αποτελεί βασικό εργαλείο ορισμού της σχετικής αγοράς, συμπεριλαμβάνοντας την ύπαρξη υποκατάστατων προϊόντων και πως επηρεάζουν το

εύρος της, ενώ πολλές φορές χρησιμοποιούνται και δευτερεύοντες παράγοντες για πιο ακριβές και αξιόπιστο αποτέλεσμα.

(ε) Υποκατάσταση από την πλευρά της προσφοράς

Η υποκατάσταση από την πλευρά της προσφοράς είναι μια λιγότερο εμφανής μορφή υποκατάστασης, αλλά εξίσου αποτελεσματική με την υποκατάσταση από πλευράς ζήτησης. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί για προϊόντα που οι καταναλωτές δε θεωρούν υποκατάστατα από την πλευρά της ζήτησης, αλλά ορίζονται στην ίδια αγορά λόγω υποκατάστασης από πλευρά προσφοράς «σχεδόν καθολική»[43]. Είναι η λεγόμενη συνάθροιση των αγορών (market aggregation) και επιτρέπει να αποφεύγεται ο στενός ορισμός ενός τεραστίου αριθμού, ιδιαίτερα στενών ορισμένων αγορών (fragmented market) που δεν αντανακλούν τις «πραγματικές συνθήκες» ανταγωνισμού. Με άλλα λόγια, οι αγορές συναθροίζονται όταν δεν αφορούν προϊόντα που είναι υποκατάστατα από πλευράς ζήτησης, για λόγους ευκολίας, μόνο όμως όταν η υποκατάσταση είναι «σχεδόν καθολική» (nearly universal). Με τον όρο αυτό εννοείται ότι εξετάζεται κατά πόσο η υποκατάσταση μεταξύ μιας ομάδας προϊόντων είναι τεχνολογικά εφικτή και οικονομικά βιώσιμη για τις περισσότερες επιχειρήσεις που πωλούν τα προϊόντα αυτά.

Η υποκατάσταση από την πλευρά της προσφοράς αποτελεί ανταγωνιστικό περιορισμό στη συμπεριφορά των επιχειρήσεων, και ο περιορισμός αυτός είναι τόσο αποτελεσματικός όσο και ο αντίστοιχος της υποκατάστασης από την πλευρά της ζήτησης, όταν οι επιχειρήσεις μπορούν άμεσα και εύκολα να αυξήσουν την προσφορά του υπό εξέταση προϊόντος. Αυτό σημαίνει, ότι οι επιχειρήσεις κατέχουν όλα τα απαραίτητα περιουσιακά στοιχεία (τεχνογνωσία, εγκαταστάσεις, εξοπλισμό) που απαιτούνται για να παράγουν το άλλο προϊόν, καθώς κι εκείνα που απαιτούνται για τη μεταφορά, τη διανομή, τη διαφήμιση, αλλά παράλληλα και την ευχέρεια απόκτησης όσων χρειάζεται σε σύντομο χρονικό διάστημα και χωρίς σημαντικές αναπόκτητες επενδύσεις. Οι επιχειρήσεις πρέπει επίσης να έχουν ισχυρό οικονομικό κίνητρο παραγωγής του προϊόντος, να θεωρούν δηλαδή επικερδή τη μετατροπή της παραγωγικής τους διαδικασίας και την κινητοποίηση τους αδρανούς παραγωγικού τους δυναμικού. Επίσης, οι καταναλωτές απαιτείται να θεωρούν τη δυνητική παραγωγή των ανταγωνιστών, υποκατάστατο από πλευράς ζήτησης με τα προϊόντα του υποθετικού μονοπωλητή. Η προσέγγιση αυτή της συνάθροισης των αγορών εκτός

[43] Ν. Βέττας και Ι. Κατσουλάκος (2004), «Πολιτικά Ανταγωνισμού και Ρυθμιστική Πολιτική»

από τα προαναφερθέντα που απαιτούνται για να αποδώσει, περιλαμβάνει και τη συγκατάθεση των αρχών για το «σχεδόν καθολικό» χαρακτήρα της.

Όταν δεν υπάρχει σχεδόν καθολική υποκαταστασιμότητα, μπορεί οι δυνάμεις υποκατάστασης από πλευράς προσφοράς να αποτελούν ανταγωνιστικό περιορισμό στις ενέργειες των επιχειρήσεων. Αυτό συμβαίνει όταν είναι ιδιαίτερα ισχυρές και εκτιμάται είτε όταν γίνεται υπολογισμό των μεριδίων της αγοράς, είτε στο στάδιο αξιολόγησης των συνθηκών δυνητικού ανταγωνισμού στην αγορά.

Ο προσδιορισμός υποκατάστατων είτε από την πλευρά της ζήτησης είτε από την πλευρά της προσφοράς, ο οποίος βασίζεται στις μεταβολές των σχετικών τιμών και άλλων παραγόντων όπως στρατηγικές προώθησης προϊόντων, προτιμήσεις καταναλωτών κ.ά, δεν εξασφαλίζει καθόλου σίγουρα αποτελέσματα. Στην πραγματικότητα οι κοινοτικές αρχές καταφεύγουν στη χρησιμοποίηση οικονομετρικών υποδειγμάτων και ποιοτικών αναλύσεων, λαμβάνοντας υπόψη το σύνολο των προαναφερθέντων παραγόντων και των διαθέσιμων οικονομικών στοιχείων για τη διεξαγωγή θεμελιωμένων συμπερασμάτων.

3.6.2 Εκτίμηση Μονοπωλιακής Δύναμης

Η Πολιτική Ανταγωνισμού προκειμένου να εξασφαλίσει τη μεγιστοποίηση της κοινωνικής ευημερίας αξιολογεί την επίδραση της δημιουργίας ή της ενίσχυσης της μονοπωλιακής δύναμης των επιχειρήσεων υπό συνθήκες ανταγωνισμού. Η δυνατότητα των επιχειρήσεων να διατηρούν την τιμή τους πάνω από το οριακό τους κόστος οφείλεται σε τεχνολογικά χαρακτηριστικά και ενέργειες των επιχειρήσεων που περιορίζουν τον ανταγωνισμό και μακροχρόνια επιδρούν αρνητικά στην κοινωνική ευημερία.

Τα δομικά χαρακτηριστικά μιας αγοράς καθορίζουν την ύπαρξη και την ένταση της μονοπωλιακής δύναμης των επιχειρήσεων και είναι τα ακόλουθα:

(α) *ο βαθμός συγκέντρωσης στην αγορά:* όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός της παραγωγής που συγκεντρώνεται σε λίγες, αλλά μεγάλες επιχειρήσεις, τόσο μικρότερος είναι ο ανταγωνισμός, άρα τόσο πιο έντονη η μονοπωλιακή δύναμη.

(β) *ο βαθμός και η φύση διαφοροποίησης των προϊόντων:* καθιστά την είσοδο νέων επιχειρήσεων στην αγορά πιο δύσκολη και καθορίζει και την ελαστικότητα ζήτησης.

(γ) *η φύση του ανταγωνισμού που υφίσταται στην αγορά:* εάν είναι ανταγωνισμός σε τιμές ή ποσότητες.

(δ) *η ύπαρξη δυνητικού ανταγωνισμού:* η απουσία εμποδίων εισόδου επιτρέπει στις ανταγωνίστριες επιχειρήσεις να εισέρχονται και αυξάνουν την προσφορά στην αγορά, επηρεάζοντας έτσι τη δυνατότητα της υπάρχουσας επιχείρησης να αυξήσει και να διατηρήσει την τιμή της μακροχρόνια πάνω από το ανταγωνιστικό επίπεδο.

(ε) *η ύπαρξη τεχνολογικού ανταγωνισμού:* επενδύσεις σε Έρευνα και Ανάπτυξη οδηγούν στην απόκτηση πατεντών και καινοτομίας και κατ' επέκταση στην ενδυνάμωση της μονοπωλιακής δύναμης.

Προκειμένου να εκτιμήσουμε τις επιδράσεις της μονοπωλιακής δύναμης κατατάσσουμε δύο κατηγορίες, όπου στην πρώτη η επιχείρηση έχει μονοπωλιακή δύναμη σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή κι αυτή είναι η Στατική Μονοπωλιακή Δύναμη με βασικούς προσδιοριστικούς παράγοντες το βαθμό συγκέντρωσης και την ελαστικότητα ζήτησης, και στη δεύτερη έχουμε τη Μακροχρόνια Μονοπωλιακή Δύναμη, όπου οι ενέργειες δεν περιορίζονται αποτελεσματικά από τον ανταγωνισμό για μεγάλα χρονικά διαστήματα, τα οποία επιτρέπουν την εμφάνιση του δυνητικού και τεχνολογικού ανταγωνισμού στην αγορά.

3.6.2.1 Εκτίμηση Στατικής Μονοπωλιακής Δύναμης

Η ισορροπία μιας αγοράς και η δυνατότητά της επιχείρησης να αυξήσει τις τιμές πάνω από τις ανταγωνιστικές σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή, επηρεάζεται όπως αναφέραμε και παραπάνω από τους παράγοντες της συγκεντρωτικότητας, δηλαδή των μεριδίων των επιχειρήσεων στην αγορά και από την ελαστικότητα.

Οι δύο βασικοί δείκτες συγκέντρωσης που χρησιμοποιούνται είναι ο Λόγος Συγκέντρωσης της m επιχείρησης (CR_m) και ο δείκτης Herfindahl (H).

(α) Ο ($\mathrm{CR_m}$) αθροίζει τα m μεγαλύτερα μερίδια αγοράς στον κλάδο και ορίζεται:

$$CR_m = \sum_{i=1}^{n} s_i$$

Όπου,

$m =$ άθροισμα μεριδίων των μεγαλύτερων επιχειρήσεων

$s_i = \frac{q_i}{Q}$ το μερίδιο της επιχείρησης i

$n =$ αριθμός επιχειρήσεων $\geq m$

Είναι το μέτρο της συνολικής παραγωγής που πραγματοποιείται σε μια αγορά, με ένα συγκεκριμένο αριθμό επιχειρήσεων του κλάδου. Τα πιο συνηθισμένα ποσοστά συγκέντρωσης είναι το CR_4 και το CR_8, το οποίο σημαίνει ότι υπολογίζονται οι αναλογίες συγκέντρωσης των τεσσάρων και οκτώ μεγαλύτερων επιχειρήσεων αντίστοιχα. Χρησιμοποιούνται για να δείξουν την έκταση ελέγχου της αγοράς από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου και την ύπαρξη ολιγοπωλιακού ανταγωνισμού.

Το εύρος συγκέντρωσης καθορίζεται από τιμές 0 έως 100 τοις εκατό, καθορίζοντας και τον βαθμό συγκέντρωσης:

- *Δεν υπάρχει συγκέντρωση:* 0% σημαίνει πλήρης ανταγωνισμός ή τουλάχιστον μονοπωλιακός ανταγωνισμός. Αν, για παράδειγμα $CR_4 = 0\%$, οι 4 μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου δεν έχουν κανένα σημαντικό μερίδιο αγοράς.
- *Συνολική συγκέντρωση:* 100% σημαίνει ένα εξαιρετικά συγκεντρωμένο ολιγοπώλιο. Αν, για παράδειγμα $CR_1 = 100\%$, έχουμε μονοπώλιο.
- *Χαμηλή συγκέντρωση:* 0% έως 50% σημαίνει ότι η αγορά βρίσκεται μεταξύ τέλειου ανταγωνισμού και ολιγοπωλίου.
- *Μεσαία συγκέντρωση:* 50% έως 80% σημαίνει ότι υπάρχει ένα πιθανό ολιγοπώλιο.
- *Υψηλή συγκέντρωση:* 80% έως 100% σημαίνει ότι η αγορά κυμαίνεται μεταξύ ολιγοπωλίου και μονοπωλίου.

(β) Ο Herfindahl ισούται με το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων της επιχείρησης και ορίζεται:

$$H = \sum_{i=1}^{n} s_i^2$$

όπου,

$n =$ αριθμός των επιχειρήσεων

Είναι γνωστός ως Herfindahl–Hirschman Index (HHI) και αποτελεί ένα μέτρο του μεγέθους των επιχειρήσεων σε σχέση με τον κλάδο και μια ένδειξη της έντασης ανταγωνισμού μεταξύ τους. Ανάλογα με την τιμή που παίρνει $[0,1]$ μας ενημερώνει για το αν ο κλάδος χαρακτηρίζεται από τέλειο ανταγωνισμό ή μονοπώλιο, ενώ το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων της αγοράς προέρχεται από τις πενήντα μεγαλύτερες επιχειρήσεις ή αν είναι λιγότερες από το άθροισμα όλων των επιχειρήσεων του κλάδου.

Για παράδειγμα, έχουμε δύο περιπτώσεις, στις οποίες το 90% της παραγωγής ανήκει στις έξι μεγαλύτερες επιχειρήσεις:

- *Περίπτωση Ι:* κάθε μία από τις έξι επιχειρήσεις παράγει το 15%
- *Περίπτωση ΙΙ:* μία επιχείρηση παράγει το 80%, ενώ οι υπόλοιπες πέντε παράγουν 2% η κάθε μία αντίστοιχα.

Υποθέτουμε ότι το υπόλοιπο 10% της παραγωγής κατανέμεται μεταξύ των δέκα ίσου μεγέθους παραγωγούς.

Ο δείκτης συγκέντρωσης για τις δύο περιπτώσεις είναι:

- *Περίπτωση Ι:* $H_I = 6(0{,}15)^2 + 10(0{,}1)^2 = 0{,}235$
- *Περίπτωση ΙΙ:* $H_{II} = (0{,}80)^2 + 5(0{,}02)^2 + 10(0{,}1)^2 = 0{,}742$

Ο λόγος συγκέντρωσης των έξι επιχειρήσεων και στις δύο περιπτώσεις θα ήταν $CR_6 = 90\%$. Ο δείκτης Herfindahl όμως, όπως φαίνεται στην πρώτη περίπτωση προωθεί σημαντικά τον ανταγωνισμό (23,5%) και το μονοπώλιο στη δεύτερη (74,2%). Η «συμπεριφορά» αυτή του δείκτη HHI εξηγείται από το γεγονός ότι τα

μερίδια υψώνονται στο τετράγωνο πριν αθροιστούν, δίνοντας βαρύτητα έτσι στις μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεις.

Παρέχει τη δυνατότητα λήψης των μεριδίων των ανταγωνιστών, τον τετραγωνισμό τους και την από κοινού άθροισή τους (π.χ. στη αγορά προϊόντος Χ, η εταιρία Α έχει το 30%, οι Β,C,D,E και F έχουν από 10% η κάθε μία, και η εταιρία G μέσω Z έχουν από 1% έκαστη). Αν ο αριθμός που προκύπτει είναι πάνω από ένα ορισμένο όριο θεωρείται ότι η αγορά έχει υψηλή συγκέντρωση (π.χ. η συγκέντρωση της αγορά Χ είναι 14,2%). Για τις Η.Π.Α το όριο αυτό θεωρείται ότι είναι 0,18, ενώ η Ε.Ε προτιμά να επικεντρωθεί στο επίπεδο της αλλαγής, για παράδειγμα, ότι η ανησυχία αυξάνεται αν υπάρχει μια 0,025 αλλαγή, και ο δείκτης δείχνει ήδη συγκέντρωση 0,1. Έτσι, αν στην αγορά Χ η εταιρία Β, με μερίδιο αγοράς 10%, αγόρασε ξαφνικά τις μετοχές της εταιρίας C (με μερίδιο και αυτή 10%), τότε μπορεί αυτή η νέα συγκέντρωση στην αγορά, να κάνει το δείκτη να μεταπηδήσει στο 0,162. Μια αύξηση λοιπόν, στον δείκτη HHI προέρχεται από μια μείωση του ανταγωνισμού και αύξηση της ισχύος των επιχειρήσεων, ενώ το αντίστροφο ισχύει όταν ο δείκτης μειώνεται.

Για τον δείκτη CR_m ισχύει ότι δε λαμβάνει υπόψη του τις αλλαγές που μπορεί να συμβούν στις μεγάλες επιχειρήσεις στην αγορά και δε χρησιμοποιεί τα μερίδια της αγοράς όλων των επιχειρήσεων του κλάδου, εν αντιθέσει με τον δείκτη H που δίνει περισσότερες πληροφορίες, όπως για το ποια είναι η φύση του ανταγωνισμού. Όταν η τιμή $H = 0$, τότε έχουμε τέλειο ανταγωνισμό και για $H = 1$ έχουμε μονοπώλιο. Ωστόσο, η χρησιμοποίηση του ως ανασταλτικού παράγοντα δημιουργίας μονοπωλίων εξαρτάται άμεσα από τον ορισμό της σχετικής αγοράς και το βαθμό υποκατάστασης.

Σύμφωνα με τους οικονομολόγους, ένας άλλος βασικός δείκτης μέτρησης της μονοπωλιακής δύναμης είναι ο δείκτης Lerner (L) και ορίζεται:

$$L_i = \frac{(p - MC_i)}{p}$$

Υπολογίζει την ποσοστιαία διαφορά μεταξύ της τιμής της επιχείρησης (p) και του οριακού κόστους (MC). Η παραπάνω σχέση του δείκτη Lerner μπορεί να γραφεί και ως:

$$L_i = \frac{m_i}{\varepsilon}$$

Όπου,

$L_i =$ δείκτης i της μονοπωλιακής επιχείρησης

$m_\iota =$ μερίδιο της επιχείρησης i

$\varepsilon =$ ελαστικότητα ζήτησης προς την τιμή

Στην περίπτωση του μονοπωλίου ισχύει: $L_i = \frac{1}{\varepsilon}$

Το μέγεθος άρα της μονοπωλιακής δύναμης είναι αντιστρόφως ανάλογο της ελαστικότητας ζήτησης, όταν το μονοπώλιο μεγιστοποιεί τα κέρδη του. Βλέπουμε λοιπόν, ότι όσο αυξάνεται η ελαστικότητα ζήτησης, τόσο θα μειώνεται η μονοπωλιακή δύναμη της επιχείρησης.

Στην περίπτωση του ολιγοπωλίου, με ανταγωνισμό τύπου Cournot, η εξίσωση που προκύπτει είναι:

$$L_i = \frac{s_i}{\varepsilon}$$

όπου,

$s_i = \frac{q_i}{Q}$ το μερίδιο της επιχείρησης στην αγορά

$\varepsilon =$ ελαστικότητα ζήτησης

Δείχνει τη σημασία του μεριδίου της επιχείρησης στην απόκτηση μονοπωλιακής δύναμης, καθώς όσο αυξάνεται το μερίδιό της, τόσο αυξάνεται και ο βαθμός συγκέντρωσής της στην αγορά.

Η δυσκολία υπολογισμού της ελαστικότητας (ε) λόγω έλλειψης επαρκών στοιχείων και η θετική συσχέτιση του περιθωρίου τιμή–κόστος (price–cost margin) που έχει

βρεθεί σε πολλές οικονομετρικές μελέτες, οδηγούν τους οικονομολόγους στο να εγκαταλείψουν τη χρήση του δείκτη Lerner και να προτιμήσουν να υπολογίσουν τη μονοπωλιακή δύναμη μέσω των μεριδίων της αγοράς. Βέβαια, η χρησιμότητά τους είναι κι εδώ περιορισμένη, καθώς αλλάζουν ραγδαία και διαχρονικά.

Περισσότερο ικανοποιητικά αποτελέσματα παίρνουμε από μια άλλη μορφή του δείκτη Lerner, τον σταθμισμένο δείκτη μονοπωλιακής δύναμης (L) του κλάδου:

$$L = \frac{H}{E}$$

όπου,

$$L = \sum_{i=1}^{n} s_i L_i$$

H = *δείκτης Herfindahl*

E = *ελαστικότητα*

με τον οποίο εξετάζουμε κατά πόσο οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται αποκτούν Στατική Μονοπωλιακή Δύναμη στον κλάδο.

Συγκεκριμένα, αν έχουμε μετά τη συγχώνευση:

(α) $10000H \geq 1800$ τότε εξετάζουμε κατά πόσο ο πρώτος όρος της ανίσωσης αυξάνεται κατά 50 μονάδες λόγω της συγχώνευσης. Αν αυτό επιβεβαιωθεί, τότε θεωρείται ότι αυξήθηκε η μονοπωλιακή δύναμη και δυσμενείς συνέπειες έπονται για την ευημερία των καταναλωτών.

(β) $1800 \geq 10000H \geq 1000$ τότε ελέγχεται αν μετά τη συγχώνευση αυξήθηκε περισσότερο από 100 μονάδες .

(γ) $10000H \geq 1000$ τότε θεωρείται ότι δεν έγκειται καμία σημαντική απειλή περιορισμού του ανταγωνισμού.

Μέτρηση Στατικών Απωλειών λόγω Μονοπωλιακής Δύναμης της Κοινωνικής Ευημερίας

Σε μια ολιγοπωλιακή αγορά με n–επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν το ίδιο και σταθερό οριακό κόστος, παράγουν ομοιογενές προϊόν και ανταγωνίζονται a la Cournot, οι απώλειες που υφίσταται η κοινωνική ευημερία λόγω δημιουργίας μονοπωλιακής δύναμης, μπορούν να υπολογιστούν[44]:

$$AM\Delta^{\sigma} = \frac{1}{2}p^m q^m LH = -\frac{1}{2}(q^m p^m)H^2\varepsilon$$

Και ως ποσοστό των πωλήσεων στην αγορά από τον ακόλουθο τύπο:

$$\frac{AM\Delta^{\sigma}}{q^m p^m} = -\frac{1}{2}\frac{H^2}{\varepsilon}$$

Όπου,

$q^m = παραγωγή\ υπό\ συνθήκες\ μονοπωλιακής\ δύναμης$

$p^m = τιμή\ υπό\ συνθήκες\ μονοπωλιακής\ δύναμης$

$L = δείκτης\ Lerner\ \equiv \frac{\Delta p}{\Delta p^m}$

$AM\Delta^{\sigma}$ = *Στατικές Απώλειες λόγω Μονοπωλιακής Δύναμης της Κοινωνικής Ευημερίας*

E = *ελαστικότητα*

Από τους παραπάνω τύπους βλέπουμε ότι οι απώλειες λόγω στατικής μονοπωλιακής δύναμης, εξαρτώνται από το μέγεθος της διαφοράς μεταξύ ολιγοπωλιακής και ανταγωνιστικής τιμής (L) και το μέγεθος της αγοράς $(\sum p_m q_m)$. Η παράλειψη στην εκτίμηση απωλειών κοινωνικής ευημερίας και άλλων στοιχείων, πέραν των αναφερθέντων παραγόντων, οδηγεί σε εσφαλμένα πορίσματα. Η χρήση των παραπάνω τύπων χωρίς να συμπεριλαμβάνεται η πιθανότητα αναντιστοιχίας της ποιότητας του προϊόντος ανάμεσα σε ολιγοπώλιο ή μονοπώλιο και τέλειο ανταγωνισμό, οδηγούν στην υπερεκτίμηση ή την υποεκτίμηση των $AM\Delta^{\sigma}$. Όπως και

[44] Ι. Κατσουλάκος,(2006), «Εφαρμοσμένη Βιομηχανική Οικονομική και Πολιτική» και επίσης Ε.Σ Σαρζετάκης, «Κυβερνήσεις και Επιχειρήσεις», (σημειώσεις).

η υπόθεση ότι οι πελάτες των επιχειρήσεων με μονοπωλιακή δύναμη δεν έχουν μονοψωνιακή δύναμη (rent seeking) και ότι οι υπόλοιπες επιχειρήσεις δε θα δαπανήσουν ώστε να αποκτήσουν κι αυτές στο μέλλον μονοπωλιακή δύναμη, οδηγεί σε υπερεκτίμηση των $AM\Delta^{\sigma}$.

Συνεπώς, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η ισχυρή μονοπωλιακή δύναμη, με την έννοια του μεγέθους του δείκτη (L), όταν το μέγεθος της αγοράς είναι μικρό, δε συνεπάγεται μεγάλες κοινωνικές απώλειες.

3.6.2.2 Εκτίμηση Μακροχρόνιας Μονοπωλιακής Δύναμης

Όπως είδαμε στην προηγούμενη ενότητα, η μέτρηση της μονοπωλιακής δύναμης με βασικούς δείκτες, οι οποίοι στηρίζονται στη μέτρηση των μεριδίων της αγοράς, της συγκέντρωσης και της ελαστικότητας, αφορά συγκεκριμένη χρονική περίοδο (βραχυπρόθεσμη εκτίμηση), χωρίς να παρέχει τις απαραίτητες πληροφορίες για τη μακροχρόνια εξέλιξη των τιμών και γενικότερα τις μελλοντικές επιδράσεις στην ευημερία των καταναλωτών. Δεν υπάρχει ιδιαίτερη γνώση, κατά πόσο η στατική μονοπωλιακή δύναμη είναι διατηρήσιμη μακροχρόνια και πόσο θα εξελιχθεί η τιμή μελλοντικά στην αγορά.

Για το λόγο αυτό, αφού ορίσουμε ένα ανταγωνιστικό επίπεδο οριακού κόστους την περίοδο 0 (περίοδος αναφοράς), εξετάζουμε πως η τιμή επηρεάζεται από τις δυνάμεις του δυνητικού ανταγωνισμού και πως το μεταβλητό οριακό κόστος θα επηρεασθεί από τις επενδύσεις σε Έρευνα και Ανάπτυξη και τη δημιουργία καινοτομιών.

Στην περίοδο αναφοράς, αν θεωρήσουμε ότι η μονοπωλιακή δύναμη έχει θετικές επιδράσεις στις επενδύσεις Ε&Α που μειώνουν το οριακό κόστος, τότε μακροχρόνια η τιμή μπορεί να είναι μικρότερη και άρα το πλεόνασμα των καταναλωτών μεγαλύτερο, σε αγορές με μεγαλύτερη στατική μονοπωλιακή δύναμη. Λαμβάνοντας υπόψη λοιπόν την επίδραση των καινοτομιών μέσω Ε&Α στο οριακό κόστος και την τιμή, μετατρέπεται η ευημερία των καταναλωτών σε μια συνάρτηση επενδύσεων σε

Ε&Α που κάνουν οι επιχειρήσεις. Μάλιστα οι Katsoulacos & Ulph (1994)[45] δείχνουν ότι, όταν οι επιχειρήσεις ανταγωνίζονται ως προς την τιμή και μέσω επενδύσεων σε Ε&Α, με ελεύθερη είσοδο νέων επιχειρήσεων, μια ρυθμιστική παρέμβαση που συμπιέζει την τιμή προς το επίπεδο του οριακού κόστους, έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των απωλειών κοινωνικής ευημερίας.

Ο κατάλληλος τύπος μέτρησης της μονοπωλιακής δύναμης, συναρτήσει τους δυναμικούς παράγοντες που την επηρεάζουν είναι η εξίσωση υπολογισμού των συνολικών μακροχρόνιων απωλειών ευημερίας λόγω ύπαρξης της μονοπωλιακής δύναμης:

$$\Sigma MA\Delta = \frac{pAM\Delta^{\sigma} + \gamma AM\Delta^{\mu}}{p(p+\gamma)}$$

Όπου,

$\Sigma AM\Delta = συνολικές\ μακροχρόνιες\ απώλειες\ κοινωνικής\ ευημερίας$

$p = προεξοφλητικό\ επιτόκιο$

$\gamma = ρυθμός\ φθοράς\ μονπωλιακής\ δύναμης, δηλ. ρυθμός\ μείωσης\ απόστασης$

$μεταξύ\ AM\Delta^{\sigma}\ και\ AM\Delta^{\mu}$

$AM\Delta^{\mu} = απώλειες\ κοινωνικής\ ευημερίας\ λόγω\ μονοπωλιακής\ δύναμης\ στη$

$μακροχρόνια\ ισορροπία$

Όταν παρατηρούμε μια μονοπωλιακή δομή κάποια συγκεκριμένη στιγμή, για να εκτιμήσουμε τυχόν μελλοντικές επιδράσεις στην κοινωνική ευημερία, πρέπει να εξετάσουμε τις απώλειες της ευημερίας στη μακροχρόνια ισορροπία και την τιμή του ρυθμού φθοράς της μονοπωλιακής δύναμης (γ). Διότι, οι ΑΜΔ φαίνεται και από την εξίσωση, όσο υψηλές κι αν είναι οι στατικές απώλειες κοινωνικής ευημερίας $(AM\Delta^{\sigma})$ συγκριτικά με τις μακροχρόνιες απώλειες $(AM\Delta^{\mu})$, όταν ο ρυθμός φθοράς (γ) είναι αρκετά υψηλός και η μονοπωλιακή δύναμη μακροχρόνια μικρή, τότε οι $(\Sigma AM\Delta)$ είναι σχεδόν μηδενικές $[(\Sigma AM\Delta) = 0]$.

[45] Beath J, Katsoulacos Y. and Ulph D. (1994), "Evaluating Welfare Losses under R&D rivalry and product differantiation ".

3.6.2.3 Συμπερασματικά: Κατηγοριοποίηση Επιδράσεων Οριζόντιων Συγχωνεύσεων & Εξαγορών στην Αποτελεσματικότητα

Συνοψίζοντας τα όσα ειπώθηκαν στις προηγούμενες δύο ενότητες, σε συνδυασμό με τα υποδείγματα που περιγράψαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο είδαμε πως με μια οριζόντια συγχώνευση και εξαγορά ο αριθμός των επιχειρήσεων μειώνεται, κι αυτό συνεπάγεται την αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης στην αγορά. Η εξάλειψη αυτή του ανταγωνιστικού περιορισμού που υπήρχε μεταξύ των μερών πριν τη συγχώνευση και εξαγορά, σηματοδοτεί την αύξηση των τιμών κι αυτό κατά επέκταση την ενίσχυση της κυριαρχίας της συγχωνευμένης επιχείρησης. Το αποτέλεσμα αυτό είναι γνωστό ως «μονομερείς επιδράσεις συγχωνεύσεων» (unilateral effects)[46]. Η συγχωνευμένη επιχείρηση θεωρεί κερδοφόρο να αυξήσει την τιμή και να περιορίσει την παραγόμενη ποσότητα. Σε ομοιογενή προϊόντα, οι ανταγωνίστριες επιχειρήσεις όπως είδαμε, εκμεταλλεύονται την άνοδο της τιμής της συγχωνευμένης επιχείρησης και της μείωσης της ποσότητας, με αποτέλεσμα τα κέρδη της τελικά να μειωθούν. Στα διαφοροποιημένα προϊόντα δεν ισχύει το ίδιο κι έτσι καταλήγουμε ότι σε κάθε περίπτωση ύπαρξης ή μη ομοιοτήτων στα προϊόντα, η κοινωνική ευημερία θα υφίσταται διαφορετικές επιδράσεις από μια αύξηση της τιμής. Ο βαθμός συγκέντρωσης (δείκτης Herfindahl και Lerner) παρέχει την άμεση ερμηνεία των επιδράσεων, αλλά για να είναι ολοκληρωμένη χρειάζεται να συμπεριλάβουμε κι άλλους παράγοντες όπως τις ελαστικότητες ζήτησης, τις ανταγωνίστριες επιχειρήσεις ως προς τους περιορισμούς που μπορούν να θέσουν και το πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό που διαθέτουν, τα εμπόδια εισόδου και την πληροφόρηση που υπάρχει συνολικά στην αγορά. Άρα, για να αξιολογήσουν οι αρχές Πολιτικής Ανταγωνισμού τις μονομερείς επιδράσεις των συγχωνεύσεων και εξαγορών και να εκτιμήσουν το βαθμό που ωφελούν ή βλάπτουν τους καταναλωτές, πρέπει να λάβουν σοβαρά υπόψη τους, τους παραπάνω παράγοντες.

Επίσης, οι συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορούν να οδηγήσουν σε μείωση της αποτελεσματικότητας του ανταγωνισμού, όταν η αλλαγή στη δομή της αγοράς δημιουργεί ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον που διευκολύνει την ενίσχυση ή τη δημιουργία δεσπόζουσας θέσης ή καλύτερα συντονισμένων επιδράσεων των

[46] «Κανονισμός Ευρωπαϊκής Ένωσης για Συγκεντρώσεις» (Κανονισμός 139/2004) και επίσης Ivaldi M., Bruno J., Patrick R., Paul S. and Tirole J. (2003),"The economics of unilateral effects".

συγχωνεύσεων και εξαγορών (co–ordinate effects)[47]. Οι οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές λόγω της αλλαγής που προκαλούν στη δομή της αγοράς, μπορούν να οδηγήσουν τις επιχειρήσεις που δε συμμετέχουν στη δραστηριότητα, να αυξήσουν τις τιμές με το να ανταγωνίζονται μεταξύ τους σε λιγότερο έντονο βαθμό. Η αλλαγή αυτή στην ανταγωνιστική συμπεριφορά ονομάζεται σιωπηρή συνεργασία (tacit collusion), καθώς έχουμε αύξηση της τιμής από μια λιγότερο ανταγωνιστική συμπεριφορά των μη–συμμετεχόντων επιχειρήσεων. Έτσι δημιουργείται μια συλλογική δεσπόζουσα θέση, καθώς έχουμε μικρότερο αριθμό επιχειρήσεων στην αγορά και μεγαλύτερο συνδυασμένο μερίδιο, το οποίο ανήκει στη συγχωνευμένη οντότητα, κι επομένως πρόσφορο έδαφος για δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις να συνάψουν σιωπηρή συμφωνία αναποτελεσματικού ανταγωνισμού μεταξύ τους, ώστε εν τέλει να αυξηθούν οι τιμές. Οι επιδράσεις από συντονισμένες ενέργειες των επιχειρήσεων και ο έλεγχος για δημιουργία «συλλογικής δεσπόζουσας θέσης», πρέπει να έχουν από τις αρχές Πολιτικής Ανταγωνισμού μακροχρόνια μελέτη και αξιολόγηση, διότι η συνολική εικόνα των συνεπειών φαίνεται στη μακροχρόνια κοινωνική ευημερία.

3.7 Κατευθυντήριες Γραμμές Ελέγχου Οριζόντιων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

3.7.1 Ευρωπαϊκή Ένωση

Η επιχειρηματική δραστηριότητα σε μια ανοικτή οικονομία δεν είναι τίποτε άλλο παρά ένα ανταγωνιστικό «παιχνίδι», όπου οι παίκτες επιδιώκουν να κυριαρχήσουν έναντι των υπολοίπων παικτών και να θέσουν τους δικούς τους κανόνες. Οι αρχές ανταγωνισμού αναλαμβάνουν το ρόλο του διαιτητή, ο οποίος εξασφαλίζει τη δίκαιη και ομαλή διεξαγωγή του «παιχνιδιού» και καθορίζει με τις επεμβάσεις του την εξέλιξή του. Έτσι η Πολιτική Ανταγωνισμού κρίνει στην πραγματοποίηση ή τη απαγόρευση συγχωνεύσεων και εξαγορών, αξιολογώντας τα οφέλη στην αποτελεσματικότητα λόγω μιας συγχώνευσης και εξαγοράς και τις αρνητικές

[47] «Κανονισμός Ευρωπαϊκής Ένωσης για Συγκεντρώσεις» (Κανονισμός 139/2004).και επίσης Ν. Βέττας και Ι. Κατσουλάκος, (2004), «Πολιτικά Ανταγωνισμού και Ρυθμιστική Πολιτική».

επιδράσεις λόγω αύξησης της συγκέντρωσης στην αγορά, και κατά συνέπεια και στον κλάδο.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση δημιούργησε μια ενιαία αγορά, ανοικτή στις επιχειρήσεις όλων των κρατών, αναπτύσσοντας κι ένα ενιαίο σύστημα κανόνων ανταγωνισμού για όλες τις επιχειρήσεις (ευρωπαϊκές και μη) που δραστηριοποιούνται στις χώρες–μέλη της. Αρμόδια όργανα για την τήρηση των διατάξεων είναι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο Ανταγωνισμού (ΕΔΑ), σε στενή συνεργασία με τις εθνικές αρχές ανταγωνισμού που διαθέτουν όλα τα κράτη–μέλη της Ε.Ε. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και οι εθνικές αρχές ανταγωνισμού συνεργάζονται και αλληλοενημερώνονται για τις εκάστοτε υποθέσεις, ώστε να συλλέγονται ταχύτερα τα απαραίτητα στοιχεία προς έκδοση αποφάσεως και να αποφεύγονται οι πολλαπλές έρευνες. Το Ευρωπαϊκό Δικαστήριο Ανταγωνισμού αποσκοπεί με τη λειτουργία του να εξασφαλισθεί η ομοιόμορφη εφαρμογή της νομοθεσίας ανταγωνισμού σε όλη την Ε.Ε, σε συνδυασμό με τον επικουρικό χαρακτήρα λειτουργίας των εθνικών δικαστηρίων. Η αντιμετώπιση των συγχωνεύσεων και εξαγορών λοιπόν, έγκειται σε μια ενιαία πολιτική που επιβάλλεται στα πλαίσια της Ε.Ε ως σύνολο, αλλά και στις κατά τόπους αρχές ανταγωνισμού σε όλα τα κράτη–μέλη, οι οποίες με βάση τα όργανα που διαθέτουν, λειτουργούν υπό τις κατευθυντήριες γραμμές της νομοθεσίας της Ε.Ε περί συγκεντρώσεων των επιχειρήσεων και εξασφάλισης του ανταγωνισμού.

Ο σύγχρονος έλεγχος των συγχωνεύσεων και εξαγορών (Κανονισμός 139/2004) στηρίζεται στη βασική οικονομική λογική, ότι ο ανταγωνισμός αποτελεί το μέσο επίτευξης αποτελεσματικών συνθηκών στην αγορά και στην αυξημένη κοινωνική ευημερία. Ο εκ των προτέρων έλεγχός τους αποσκοπεί στην πρόληψη δημιουργίας ή ενίσχυσης δεσπόζουσας θέσης των επιχειρήσεων, που μπορεί να επιφέρει στρεβλώσεις στη λειτουργία μιας αγοράς όπως στις τιμές, στην παραγωγή, στην ποιότητα των προϊόντων, στην εμπορία, στην καινοτομία, στις επιλογές των καταναλωτών, καθώς και να περιορίσουν αισθητά τον ανταγωνισμό. Τέτοιου είδους συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορούν να απαγορευτούν από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Υπάρχουν όμως και συγχωνεύσεις και εξαγορές παρακινούμενες από την επιθυμία των επιχειρήσεων να γίνουν πιο ανταγωνιστικές και τα ωφέλη αποτελεσματικότητας από τη συγχώνευση να αντισταθμίζουν τις αυξήσεις των τιμών και τις αρνητικές επιδράσεις που προήλθαν από την ενδυνάμωση της κυρίαρχης θέσης. Είναι συγχωνεύσεις και εξαγορές, οι οποίες δεν είναι επιβλαβείς για τον ανταγωνισμό και

υπό την έγκριση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, επηρεάζουν θετικά την αγορά και τους καταναλωτές.

Συγκεκριμένα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ελέγχει συγχωνεύσεις και εξαγορές που αποκτούν «κοινοτική διάσταση». Σχεδιαζόμενη συγχώνευση της οποίας ο συνολικός κύκλος εργασιών επί παγκοσμίου επιπέδου ξεπερνάει τα 2,5 δισεκατομμύρια ευρώ (συνολικό κατώφλι) και ο κύκλος εργασιών της, σε κάθε ένα από τουλάχιστον τρία κράτη–μέλη ξεπερνάει τα 100 εκατομμύρια ευρώ (ελάχιστο κατώφλι), πρέπει να κοινοποιηθεί στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή για να την εξετάσει και να δώσει τη συγκατάθεσή της προτού τεθεί σε εφαρμογή. Κάτω από αυτά τα όρια, η Επιτροπή εξουσιοδοτεί μια εθνική υπηρεσία ανταγωνισμού να διερευνήσει την επικείμενη συγχώνευση, ως προς τις επιπτώσεις της σε μια τοπική αγορά. Τα κράτη–μέλη μπορούν επίσης, να ενημερώσουν την Επιτροπή για «συγκεντρώσεις κοινοτικής διάστασης» που επηρεάζουν σημαντικά ή απειλούν τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό σε μια συγκεκριμένη αγορά στο εσωτερικό ενός κράτους–μέλους, και εκείνη να διεξάγει έρευνα.

Στις περιπτώσεις που της κοινοποιούνται, η Επιτροπή διαθέτει τρεις εβδομάδες για να ανακοινώσει στις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις και κράτη–μέλη ότι θα προβεί σε έρευνα, και τρεις μήνες για να αποφανθεί υπέρ ή κατά της σχεδιαζόμενης συγχώνευσης και εξαγοράς. Η αρχή υποχρεωτικής κοινοποίησης συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Επιτροπή, εξασφαλίζεται από τη θέσπιση του Κανονισμού 802/2004, σύμφωνα με τον οποίο η υποβολή κοινοποιήσεων γίνεται με τη συμπλήρωση ενός «εντύπου CO» ή «εντύπου RS» για την υποβολή αιτιολογημένης αναφοράς για την προ της κοινοποίησης παραπομπή μιας συγχώνευσης και εξαγοράς.

Η Επιτροπή εντός μηνιαίας προθεσμίας, επιτρέπει τις περισσότερες από τις πράξεις που δε δημιουργούν ή ενισχύουν δεσπόζουσα θέση στην κοινή αγορά ή κάποιο τμήμα της. Μπορεί να εγκρίνει περιπτώσεις που μολονότι δεν είναι ασυμβίβαστες με την κοινή αγορά, απαιτούνται κάποιες αλλαγές και ρυθμίσεις, ώστε να ευθυγραμμιστούν με αυτή. Αυτό συμβαίνει βέβαια κατόπιν αποδοχής των ενδιαφερόμενων ορισμένων όρων και υποχρεώσεων. Όταν μια συγχώνευση και εξαγορά, όμως, προκαλεί σοβαρές αμφιβολίες ως προς το συμβιβάσιμο των πράξεων της με την κοινή αγορά, η Επιτροπή αποφασίζει να προβεί σε εμπεριστατωμένες έρευνες και την αποκόμιση πρόσθετων πληροφοριών, απόρρητου επιχειρηματικού χαρακτήρα, από τους

ενδιαφερόμενους. Σε περίπτωση άρνησης του ελέγχου από τις επιχειρήσεις, δικαιούται να ζητήσει τη συνδρομή των αρχών του οικείου κράτους–μέλους. Για να εξασφαλιστεί μάλιστα η τήρηση κανονισμού από τις επιχειρήσεις, η Επιτροπή δύναται να επιβάλει τις ακόλουθες κυρώσεις:

- **Πρόστιμα**: Η Επιτροπή μπορεί να επιβάλει πρόστιμα μέχρι 1% του συνολικού κύκλου εργασιών που έχει πραγματοποιήσει η επιχείρηση, όταν εσκεμμένα ή από ολιγωρία μια επιχείρηση παρέχει ανακριβή παραποιημένα, ατελή ή εκπρόθεσμα στοιχεία. Η Επιτροπή μπορεί επίσης να επιβάλει πρόστιμο, όταν έχουν ανοιχθεί οι σφραγίδες που έχουν επιτεθεί κατά τον έλεγχο. Η Επιτροπή έχει δυνατότητα να επιβάλει πρόστιμο μέχρι 10% του συνολικού κύκλου εργασιών που έχει πραγματοποιήσει η επιχείρηση, όταν εσκεμμένα ή από ολιγωρία μια επιχείρηση παραλείπει να ανακοινώσει τη συγκέντρωση, πριν από την πραγματοποίησή της, πραγματοποιεί τη συγκέντρωση κατά παράβαση των διατάξεων του κανονισμού ή αντιτάσσεται σε απόφαση της Επιτροπής.
- **Χρηματικές ποινές**: Η Επιτροπή μπορεί να επιβάλει χρηματικές ποινές μέχρι 5 % του συνολικού μέσου ημερησίου κύκλου εργασιών της επιχείρησης ανά εργάσιμη ημέρα υπερημερίας σε σχέση με την ημερομηνία που έχει καθορίσει η Επιτροπή στην απόφασή της παροχής στοιχείων, ελέγχου ή άλλου.

Βασικό κριτήριο αξιολόγησης όπως έχουμε αναφέρει των συγχωνεύσεων και εξαγορών, είναι η δεσπόζουσα θέση και η συγκέντρωση της αγοράς, υπολογιζόμενη μέσω του δείκτη μεριδίων της αγοράς HHI. Όμως δεν αποτελούν από μόνα τους αυτά τα κριτήρια αναγκαίες συνθήκες αναστολής ή περιορισμού του αποτελεσματικού ανταγωνισμού. Για το λόγο αυτό η Επιτροπή, μπορεί να κρίνει συμβατή με την κοινή αγορά μια συγχώνευση, λόγω των βελτιώσεων που επιφέρει από άποψη αποτελεσματικότητας, όταν ενισχύει την ικανότητα και τα κίνητρα της οντότητας να ενεργεί προς όφελος των καταναλωτών μέσω καινοτομιών, μείωσης των τιμών κ.ά. λαμβάνει υπόψη της δηλαδή κατά τη διαδικασία αποτίμησης της επίδρασης μιας συγχώνευσης και εξαγοράς κάθε τεκμηριωμένο επιχείρημα, συγκρίνοντας την οικονομική κατάσταση πριν και μετά τη συγχώνευση σε όρους αποτελεσματικότητας, η διαδικασία αυτή, περιγράφεται επιγραμματικά από τα ακόλουθα επτά στάδια:

I. Σαφής κατανόηση των κινήτρων των συγχωνεύσεων και εξαγορών και αποτίμηση της αξιοπιστίας τους.
II. Ανάλυση της φύσης της ανταγωνιστικής αλληλεπίδρασης των αγορών, οι οποίες επηρεάστηκαν από τη συγχώνευση.
III. Αναγνώριση της φύσης των κερδών λόγω αποτελεσματικότητας.
IV. Επιβεβαίωση των ισχυρισμών για αποτελεσματικότητα, βάσει αποδεικτικών στοιχείων.
V. Επιβεβαίωση ύπαρξης αποτελεσματικοτήτων προ της συγχώνευσης και εξαγοράς.
VI. Αποτίμηση της φύσεως των αποτελεσματικοτήτων.
VII. Εκτίμηση επιδράσεων των αποτελεσματικοτήτων στους καταναλωτές.

Συνοψίζοντας, τα όσα αναφέραμε, η έγκριση της Επιτροπής για την πραγματοποίηση μιας συγχώνευσης και εξαγοράς καθορίζεται από το βαθμό αρνητικής επίδρασης που θα επιφέρει τόσο στον ανταγωνισμό, όσο και στους καταναλωτές. Δεν απαγορεύουν την πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και εξαγορών που επιδιώκουν μεγαλύτερη απόδοση των επιχειρήσεων, αλλά θέτει τους κανόνες κάτω από τους οποίους δύναται να ολοκληρωθεί και προλαμβάνει όσο το δυνατόν καλύτερα δυσμενείς συνέπειες στην κοινή αγορά.

3.7.2 Η.Π.Α

Η Πολιτική Ανταγωνισμού στις Η.Π.Α και συγκεκριμένα ο έλεγχος των συγχωνεύσεων και εξαγορών διέπεται από τρεις νόμους τον Sherman Act (1890) που είχε ως στόχο την προστασία του ανταγωνισμού, τον Clayton Act (1914) που απαγόρευε τις συγχωνεύσεις και εξαγορές που μειώνουν σημαντικά τον ανταγωνισμό και τον Federal Trade Commission Act (1914) που ελέγχει πρακτικές των επιχειρήσεων που οδηγούν σε αθέμιτο ανταγωνισμό. Ο έλεγχος των συγχωνεύσεων και εξαγορών αναμορφώθηκε και ισχυροποιήθηκε το 1950 από το νόμο Celler-Kefauver Act, όπου ένας αριθμός συγχωνεύσεων και εξαγορών απαγορεύτηκε.

Βασικό κριτήριο της πολιτικής ελέγχου των συγχωνεύσεων και εξαγορών αποτελεί η αποτελεσματικότητα που δημιουργείται από τη συγχώνευση σε αντιδιαστολή με τη

μονοπωλιακή δύναμη που αποκτούν οι συγχωνευμένες επιχειρήσεις, όπου εργαλεία μέτρησής της είναι τα μερίδια και ο βαθμός συγκέντρωσης. Για πρώτη φορά το 1968 εκδόθηκαν οι κατευθυντήριες γραμμές οριζόντιων συγχωνεύσεων και εξαγορών στις Η.Π.Α (Merger Guidelines), ένα νομοθετικό πλαίσιο αξιολόγησης των πρακτικών αυτών, το οποίο αναθεωρήθηκε με το πέρασμα των δεκαετιών, με σημαντικότερη το 1992. Σύμφωνα με αυτή την αναθεώρηση και την τροποποίηση του 1997, η πολιτική ελέγχου χωρίζεται σε δύο βασικά μέρη:

(α) *Ορισμός κατώτατων ορίων (thresholds):* βάσει των ορίων αυτών οι επιχειρήσεις που εμπλέκονται σε μια συγχώνευση και εξαγορά, πρέπει να γνωστοποιούν τη σχεδιαζόμενη συγχώνευση στην Federal Trade Commission (FTC).

(β) *Διαδικασίες αξιολόγησης συγχωνεύσεων και εξαγορών:* εξετάζονται και εκτιμώνται οι αρνητικές επιδράσεις των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον ανταγωνισμό από την Federal Trade Commission (FTC).

Βασικά οικονομικά εργαλεία για την έγκριση ή την απόρριψη μιας συγχώνευση και εξαγοράς είναι το τεστ του υποθετικού μονοπωλίου (SSNIP-test) για τον ορισμό της σχετικής αγοράς, ο δείκτης Herfindahl–Hirfindahl–Hirshmann για τον υπολογισμό μεριδίων της αγοράς, ενώ αξιολογούνται παράλληλα οι επιδράσεις στις τιμές των προϊόντων λόγω συνεργασίας των επιχειρήσεων, η πιθανότητα εισόδου νέων εταιριών στη σχετική αγορά προϊόντων που πραγματοποιείται η δραστηριότητα και οι ενδεχόμενες ωφέλειες αποδοτικότητας λόγω συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Οι οδηγίες συγχώνευσης, μετά την τροποποίηση του 1997, ορίζουν ως αποδεκτή μια συγχώνευση και εξαγορά, όταν οι επιδράσεις της στην αποτελεσματικότητα αντισταθμίζουν την αύξηση της δύναμης των επιχειρήσεων, οδηγώντας στη μείωση των τιμών και της ευημερίας των καταναλωτών. Οι κατευθυντήριες γραμμές για οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές λοιπόν, χρησιμεύουν ως ένα περίγραμμα των βασικών τεχνικών και πρακτικών του Υπουργείου Δικαιοσύνης και της FTC για την αξιολόγηση των συγχωνεύσεων μεταξύ ανταγωνιστών ή δυνητικά ανταγωνιστών υπό την ομοσπονδιακή αντιμονοπωλιακή νομοθεσία. Τον Σεπτέμβριο του 2009 οι οργανισμοί ανακοίνωσαν από κοινού τη διεξαγωγή προτεινόμενων τροποποιήσεων στις οριζόντιες κατευθυντήριες γραμμές, οι οποίες εκδόθηκαν τον Αύγουστο του 2010. Οι αναθεωρημένες κατευθυντήριες γραμμές αντικατοπτρίζουν καλύτερα τις τρέχουσες πρακτικές των οργανισμών, διευκρινίζοντας πως η ανάλυση των

συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι μια ειδική διαδικασία με τη χρησιμοποίηση ποικίλων εργαλείων για την ανάλυση των στοιχείων που καθορίζουν αν μια συγχώνευση μπορεί να μειώσει αισθητά τον ανταγωνισμό.

Σε σύγκριση με τις «1992 Κατευθυντήριες Γραμμές» εισάγεται ένα νέο τμήμα με τίτλο *«Δυσμενείς Συνέπειες για τον Ανταγωνισμό»*, όπου παρουσιάζονται οι κατηγορίες αποδεικτικών στοιχείων, που έχουν συλλεχθεί βάσει της εμπειρίας ελέγχων υποθέσεων, ικανών να γίνει πρόβλεψη των πιθανών επιδράσεων στον ανταγωνισμό λόγω συγχώνευσης. Διευκρινίζει πως ο ορισμός της σχετικής αγοράς δεν είναι αναγκαίο σημείο εκκίνησης της ανάλυσης συγχωνεύσεων και εξαγορών και πως ο βαθμός συγκέντρωσης της αγοράς αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο όσον αφορά την αποσαφήνιση πιθανών συνεπειών της ενίσχυσης της αγοράς. Το SSNIP–test και τα κατώτατα όρια συγκεντρώσεως που καθορίζουν αν μια συναλλαγή θα υποστεί περαιτέρω έλεγχο, ενώ συντονισμένες ενέργειες των επιχειρήσεων που οδηγούν σε μονομερείς αυξήσεις τιμών ή σε απώλειες επενδύσεων σε καινοτομία καταδικάζονται από την αντιμονοπωλιακή νομοθεσία. Επίσης, με την αναθεώρηση του 2010 προστέθηκαν και νέα τμήματα αξιολόγησης των συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ ισχυρών ανταγωνιστών και διαδικασιών μερικής εξαγοράς.

Σκοπός των αναθεωρημένων κατευθυντήριων γραμμών δεν είναι η αλλαγή της πολιτικής ελέγχου των συγχωνεύσεων, αλλά η αποσαφήνισή της. Τέλος, πρέπει να αναφέρουμε ότι πάρα πολλές νομοθεσίες, συμπεριλαμβανομένης και της Ε.Ε συγκλίνουν με των Η.Π.Α, όσον αφορά τις συγκεντρώσεις.

3.8 Συνεργασία Ευρωπαϊκής Επιτροπής και Αμερικανικής Επιτροπής για τον Έλεγχο των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Στη σημερινή παγκόσμια οικονομία, πολλές συναλλαγές μεταξύ διεθνών επιχειρήσεων είναι πιθανό να υπόκεινται στον έλεγχο της Ε.Ε και των Η.Π.Α. όταν για παράδειγμα μια αμερικάνικη και μια ευρωπαϊκή επιχείρηση αποφασίζουν να συγχωνευθούν και η νέα οντότητα που θα προκύψει εδρεύει στο έδαφος της μιας από τις δύο ζώνης–εμβέλειας ελέγχου και νομοθεσίας. Οι αρχές και της Ε.Ε και των Η.Π.Α επιθυμούν συνεπή και αντικειμενική αξιολόγηση της συναλλαγής,

καθιστώντας έτσι απαραίτητη την ύπαρξη συνεργασίας μεταξύ τους προς αποφυγήν αντικρουόμενων αποφάσεων και ασυμβίβαστων ενεργειών. Η συνεργασία λοιπόν της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Federal Trade Commission κάθε φορά, χαρακτηρίζεται από ένα πλήρως ενημερωμένο σύστημα λήψης αποφάσεων εκ μέρους και των δύο πλευρών και πρακτικές διαφάνειας, μέσω αυτής της συνεργασίας οι έρευνες χαρακτηρίζονται από χρονικό συντονισμό, ώστε να εντοπίζονται το συντομότερο δυνατόν τυχόν ασυνέπειες, δημόσια ανταλλαγή πληροφοριών και συνεχείς συναντήσεις, ώστε κάθε αρχή να αξιολογεί σε θέματα επιδράσεων τον ανταγωνισμό, την αποτελεσματικότητα, τις απώλειες κοινωνικής ευημερίας χωρίς να αντιτίθεται στη συνεργάζουσα αρχή.

Συνεπώς, οι επιχειρήσεις της Ε.Ε αποκτούν, μέσω της συνεργασίας με αρχές ανταγωνισμού εκτός της Ε.Ε, τη δυνατότητα αξιοποίησης επί ίσοις όροις των ανταγωνιστικών τους πλεονεκτημάτων και εκτός της Ε.Ε, ενώ εξασφαλίζεται σε διεθνές επίπεδο υγιείς μορφές ανταγωνισμού και ασπίδες προστασίας των καταναλωτών.

3.9 Πολιτική Ανταγωνισμού στην Ελλάδα και Επιτροπή Ανταγωνισμού

Η Πολιτική Ανταγωνισμού και ιδιαίτερα η πολιτική ελέγχου των συγχωνεύσεων και εξαγορών άρχισε να εφαρμόζεται συστηματικά στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια, καθώς μέχρι την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 1981, η επιχειρηματική δραστηριότητα απαρτιζόταν από ενέργειες και πρακτικές οικογενειακών επιχειρήσεων με μικρό μέγεθος παραγωγικών μονάδων. Ο ανταγωνισμός με τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις και η επιτακτική ανάγκη επιβίωσης των ελληνικών εταιριών σε συνδυασμό με τις καταργήσεις των κρατικών επιδοτήσεων και του συστήματος επιβολής ανωτάτων και κατωτάτων ορίων τιμών, οδήγησε σε μια αλλαγή της ελληνικής οικονομίας, ώστε να γίνει πιο ανταγωνιστική. Ο νόμος 703/77 «*Περί ελέγχου μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας τους ελεύθερου ανταγωνισμού*», με τις τροποποιήσεις του κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών, καθώς και η εφαρμογή των κανονισμών περί συγχωνεύσεων και εξαγορών και εξασφάλισης ανταγωνισμού της Ε.Ε, αποτελούν το βασικό νομοθετικό πλαίσιο της Ελλάδας.

Καθορίζονται οι συγχωνεύσεις και εξαγορές που δεν οδηγούν στον περιορισμό του αποτελεσματικού ανταγωνισμού, η απαγόρευση της κατάχρησης της δεσπόζουσας θέσης και ο προληπτικός έλεγχος των συγχωνεύσεων και εξαγορών με κύκλο εργασιών των επιχειρήσεων ή κατέχοντα μερίδια στην αγορά ικανά για παρακώληση του ανταγωνισμού (Νόμος 2296/95, τροποποίηση του Νόμου 703/77), αναπροσαρμόζεται το ύψος των προστίμων για παράβαση των διατάξεων, με την τροποποίηση του νόμου 2837/2000 τίθεται υποχρέωση σε προηγούμενη γνωστοποίηση της συγχώνευσης και εξαγοράς, όταν ο συνολικός κύκλος εργασιών των συμμετεχόντων επιχειρήσεων στην εθνική αγορά ξεπερνά τα 150 εκατομμύρια ευρώ και δύο τουλάχιστον από τις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις πραγματοποιούν η κάθε μία χωριστά κύκλο εργασιών άνω των 15 εκατομμυρίων ευρώ.

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού που δημιουργήθηκε το 1982 είναι η αρμόδια, ανεξάρτητη αρχή για να διατηρήσει ή να αποκαταστήσει τον θεμιτό ανταγωνισμό στην αγορά, να προστατεύσει τους καταναλωτές από ενέργειες των επιχειρήσεων που θα μειώσουν την ευημερία τους και να εξασφαλίσει την οικονομική ανάπτυξη σε μια ελεύθερη και ανοικτή αγορά. Είναι το όργανο επιβολής της ελληνικής νομοθεσίας 703/1977 και εφαρμογής των κοινών προτύπων σε συνδυασμό με τις άλλες ευρωπαϊκές αρχές.

Ασκεί προληπτικό έλεγχο σε συγχωνεύσεις και εξαγορές και διεξάγει έρευνες είτε κατόπιν αιτήματος του Υπουργού Ανάπτυξης (υπόκειται στην εποπτεία του), ή αυτεπάγγελτα, παρέχει γνωμοδοτήσεις για θέματα ανταγωνισμού, επιβάλλει περιορισμούς, αναδιαρθρώσεις ακόμη και κυρώσεις για την επίτευξη υγιών μορφών ανταγωνισμού. Κάθε έρευνας συνεπάγεται η σύνταξη σχετικής εισήγησης, η οποία υποβάλλεται στην Επιτροπή, κι αυτή με τη σειρά της αποφασίζει κατά πόσο στοιχειοθετείται παράβαση. Η απόφαση της Επιτροπής εκδίδεται μετά από διάσκεψη, εντός τριάντα ημερών από την τελευταία διάσκεψη. Οι αποφάσεις είναι απαγορευτικές για συγχωνεύσεις και εξαγορές που ενισχύουν σημαντικά την κυρίαρχη θέση των επιχειρήσεων και μειώνουν τον ανταγωνισμό, μπορούν όμως να «αναιρεθούν», να επιτραπεί δηλαδή μια συγχώνευση με ειδικά αιτιολογημένη απόφαση των Υπουργών Οικονομικών και Ανάπτυξης, όταν η συγχώνευση και εξαγορά παρουσιάζει γενικότερα οικονομικά πλεονεκτήματα που αντισταθμίζουν τις αρνητικές της επιδράσεις ή η πραγματοποίησή της κρίνεται απαραίτητη για την εξυπηρέτηση του δημοσίου και γενικότερου κοινωνικού συμφέροντος.

Τέλος, η Επιτροπή Ανταγωνισμού δεν έχει καμία δικαιοδοσία επί της εφαρμογής των διατάξεων του Νόμου 146/1914 «*Περί Αθέμιτου Ανταγωνισμού*», η εφαρμογή των οποίων είναι στη αρμοδιότητα των πολιτικών δικαστηρίων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΝΤΑΓΩΝΣΙΜΟΥ

Στο παρόν τμήμα της μελέτης γίνεται παρουσίαση αληθινών περιπτώσεων επιχειρήσεων, οι οποίες έκαναν προσπάθειες να συγχωνευθούν και δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα και υπόκεινται στον έλεγχο των αρχών ανταγωνισμού από την Επιτροπή Ανταγωνισμού. Η μεθοδολογία παρουσίασης των υποθέσεων που αναλύονται είναι η ακόλουθη. Αρχικά περιγράφεται το γενικό πλαίσιο της συγχώνευσης, τα γενικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων που συμμετέχουν, παρουσιάζονται έπειτα οι ορισμοί της σχετικής αγοράς προϊόντων και της σχετικής γεωγραφικής αγοράς από την πλευρά των εμπλεκόμενων μερών της δραστηριότητας και της Επιτροπής Ανταγωνισμού, και τέλος η απόφαση της Επιτροπής για έγκριση ή απόρριψη και οι λόγοι που οδήγησαν σε αυτήν.

Περίπτωση Ι «ALCON INC. – WAVELIGHT AG»

Γενικά Χαρακτηριστικά της Συγχώνευσης

Στις 3 Ιανουαρίου 2008, η Επιτροπή έλαβε γνωστοποίηση κατά το άρθρο 4^{α} ν.703/77, όπως ισχύει, της συγκεντρώσεως των εταιριών «ALCON INC.» και «WAVELIGHT AG» με απόκτηση του 77,38% των μετοχών της δεύτερης από την πρώτη με δημόσια προσφορά[48].

Η ALCON Inc., που είναι η εξαγοράζουσα εταιρία, είναι θυγατρική της μητρικής εταιρίας του ομίλου Nestle, της ελβετικής εταιρίας Nestle S.A, η οποία έχει έδρα στις Η.Π.Α και είναι μητρική του ομίλου ALCON. Στην Ελλάδα, ο εν λόγω όμιλος δραστηριοποιείται μέσω της θυγατρικής της, ALCON Laboratories Hellas Commercial & Industrial S.A. Η ALCON δραστηριοποιείται κυρίως στον κλάδο της οφθαλμολογίας και διαθέτει τα εξής προϊόντα:

(α) φαρμακευτικά (συνταγογραφούμενα φάρμακα)

[48] Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, «Απόφαση Αριθμ. 484/VI/2010»

(β) χειρουργικό εξοπλισμό, και ειδικότερα, διαθλαστικό εξοπλισμό για οφθαλμολογικές επεμβάσεις

(γ) καταναλωτικά προϊόντα φροντίδας οφθαλμών

Η WAVELIGHT A.G, που είναι η εξαγοραζόμενη εταιρία, είναι μητρική του ομώνυμου ομίλου με έδρα στη Γερμανία, και διαθέτει θυγατρικές εταιρίες στην Ευρώπη, στις Η.Π.Α και στην Ασία. Στην Ελλάδα διανέμει τα προϊόντα της μέσω της ανεξάρτητης εταιρίας BIOSCIENCE. Κατασκευάζει και εμπορεύεται μηχανήματα και υλικά για ιατρικούς σκοπούς, ενώ ειδικεύεται και στην παραγωγή συστημάτων laser για αισθητική χειρουργική και για οφθαλμολογικές επεμβάσεις. Ειδικότερα, το οφθαλμολογικό της τμήμα διαθέτει:

(α) προϊόντα για επεμβάσεις διαθλαστικής χειρουργικής

(β) προϊόντα για χειρουργικές επεμβάσεις, καταρράκτη και ενδοφθάλμιες χειρουργικές επεμβάσεις.

Σχετική Αγορά/Μερίδια Αγοράς

(α) Σχετική Αγορά Προϊόντων

Σύμφωνα με τη γνωστοποίηση, αλλά και με βάση τα στοιχεία που αφορούν την υπόθεση, οι σχετικές αγορές προϊόντων στις οποίες δραστηριοποιούνται και τα δύο μέρη είναι η παραγωγή και η διανομή:

(α) μηχανημάτων (excimer lasers) για διαθλαστική χειρουργική: τα μηχανήματα excimer lasers διορθώνουν με χειρουργικό τρόπο κοινές ανωμαλίες της οράσεως που υπό ομαλές συνθήκες απαιτούν τη χρήση γυαλιών ή φακών επαφής, όπως μυωπία, υπερμετρωπία και αστιγματισμό.

(β) μηχανημάτων διάγνωσης διαθλαστικής χειρουργικής: τα διαγνωστικά μηχανήματα χρησιμοποιούνται στη διαθλαστική χειρουργική, όταν γίνεται διόρθωση των ανωμαλιών της οράσεως με διαθλαστικά μηχανήματα (excimer lasers). Τα εργαλεία αυτά χρησιμοποιούνται για την εκτέλεση διαφόρων μετρήσεων της επιφάνειας του κερατοειδούς ή του οπτικού συστήματος, για να ανακαλύψουν παραμορφώσεις και λάθη στην όραση πέραν της κανονικής περιγραφής.

(γ) προϊόντων για χειρουργικές επεμβάσεις καταρράκτη και ενδοφθάλμιες χειρουργικές επεμβάσεις: τέτοια προϊόντα μπορεί να είναι ειδικός χειρουργικός εξοπλισμός, όπως εργαλεία και υλικά, καθώς και αναλώσιμα, όπως ειδικά διαλύματα κ.λ.π

(β) Σχετική Γεωγραφική Αγορά

Η σχετική γεωγραφική αγορά περιλαμβάνει την περιοχή, στην οποία οι ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις πωλούν τα σχετικά προϊόντα ή παρέχουν τις σχετικές υπηρεσίες υπό επαρκώς ομοιογενείς συνθήκες ανταγωνισμού. Για τις ανωτέρω αγορές που αφορά η συγκεκριμένη συγχώνευση είναι, λόγω της ύπαρξης ρυθμιστικών εμποδίων στις υπηρεσίες υγείας και του σχετικού υποδείγματος ζήτησης που διαφέρουν από χώρα σε χώρα, η ελληνική επικράτεια.

(γ) Δομή της Αγοράς

Σύμφωνα με τη γνωστοποίηση, η ALCON είχε [..][49] μερίδια αγορά στις σχετικές αγορές των διαθλαστικών και διαγνωστικών μηχανημάτων στην Ελλάδα τα έτη 2004–2006. Η δε WAVELIGHT είχε το […]% της σχετικής αγοράς διαθλαστικών μηχανημάτων laser το 2006, […]% το 2005 και […]% το 2004. Επιπλέον οι συμμετέχουσες στη γνωστοποίηση εταιρίες επισημαίνουν ότι τα ρυθμιστικά εμπόδια δεν είναι σημαντικά, ενώ για την εισαγωγή νέων εταιριών στον κλάδο είναι η απαιτούμενη τεχνογνωσία και τεχνολογία.

Αξιολόγηση της Επιτροπής

Κατά το άρθρο 4,παρ.2 στοιχ. β ν. 703/77, μια συγκέντρωση πραγματοποιείται «*όταν συγχωνεύονται με κάθε τρόπο δύο ή περισσότερες προηγουμένως ανεξάρτητες επιχειρήσεις και όταν ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν ήδη τουλάχιστον μια επιχείρηση ή περισσότερες επιχειρήσεις, αποκτούν άμεσα ή έμμεσα τον έλεγχο του συνόλου ή τμημάτων μίας ή περισσοτέρων άλλων επιχειρήσεων*». Κατά την παρ. 3 του ίδιου άρθρου, για την εφαρμογή του νόμου, ο έλεγχος απορρέει από δικαιώματα, συμβάσεις ή άλλα μέσα, τα οποία είτε μεμονωμένα είτε από κοινού με άλλα και

[49] Από την παρούσα Απόφαση έχουν παραληφθεί, σύμφωνα με το άρθρο 26 παρ. 7 του Κανονισμού Λειτουργίας και Διαχείρισης της Επιτροπής Ανταγωνισμού, τα στοιχεία εκείνα, τα οποία κρίθηκε ότι αποτελούν επιχειρηματικό απόρρητο. Στη θέση των στοιχείων που έχουν παραληφθεί υπάρχει η ένδειξη […].

λαμβανομένων υπόψη των σχετικών πραγματικών ή νομικών συνθηκών, παρέχουν τη δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη σύνθεση, στις συσκέψεις ή στις αποφάσεις των οργάνων των επιχειρήσεων και ιδίως από:

(α) δικαιώματα κυριότητας ή επικαρπίας επί του συνόλου ή μέρους των περιουσιακών στοιχείων.

(β) δικαιώματα ή συμβάσεις που παρέχουν τη δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη σύνθεση, στις συσκέψεις ή στις αποφάσεις των οργάνων μιας επιχείρησης. Επίσης, κατά την παρ. 4 του ίδιου άρθρου, ο έλεγχος αποκτάται από πρόσωπο ή τα πρόσωπα ή τις επιχειρήσεις που: (i) είναι υποκείμενα αυτών των δικαιωμάτων ή δικαιούχοι από τις συμβάσεις αυτές ή (ii) χωρίς να είναι υποκείμενα των δικαιωμάτων ή δικαιούχοι από τις συμβάσεις αυτές, δικαιούνται να ασκούν τα δικαιώματα που απορρέουν από αυτές.

Στην προκειμένη περίπτωση λοιπόν, η εξαγορά μεριδίου της WAVELIGHT από την εταιρία ALCON έχει ως συνέπεια την απόκτηση ελέγχου της πρώτης εταιρίας από τη δεύτερη και αποτελεί συγκέντρωση κατά την έννοια του νόμου.

Κατά το άρθρο 4^{α}, παρ. 1 ν. 703/77 *«κάθε συγκέντρωση επιχειρήσεων πρέπει να γνωστοποιείται μέσα σε ένα μήνα από την πραγματοποίησή της στην Επιτροπή Ανταγωνισμού όταν:*

(α) το μερίδιο αγοράς των προϊόντων ή υπηρεσιών που αφορά η δραστηριότητα, αντιπροσωπεύει στην εθνική αγορά ή σε ένα σημαντικό τμήμα της, σε συνάρτηση με τα χαρακτηριστικά των προϊόντων ή των υπηρεσιών, τουλάχιστον (10%) του συνολικού κύκλου εργασιών που πραγματοποιείται με τα προϊόντα ή υπηρεσίες που θεωρούνται ομοειδή από τους καταναλωτές, λόγω των ιδιοτήτων τους, της τιμής και της χρήσης τους, για την οποία προορίζονται ή

(β) ο συνολικός κύκλος εργασιών όλων των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη διαδικασία, ανέρχεται στην εθνική αγορά τουλάχιστον σε 15.000.000 ευρώ.»

Η εν λόγω συγχώνευση υπόκειται στην εκ του νόμου υποχρέωση γνωστοποίησης, αφού πληρούνται και τα δύο απαιτούμενα κριτήρια, του μεριδίου της αγοράς και του συνολικού κύκλου εργασιών.

Κατά το ίδιο άρθρο παρ. 4^{α} ισχύει ότι *«σε περίπτωση υπαίτιας παράβασης της υποχρέωσης προς γνωστοποίηση, η Επιτροπή Ανταγωνισμού επιβάλλει στον κάθε έναν από τους υπέχοντες τη σχετική υποχρέωση πρόστιμο ύψους τουλάχιστον 3000 ευρώ, το οποίο δεν μπορεί να υπερβεί το 5% του συνολικού κύκλου εργασιών τους ».*

Στην υπό εξέταση περίπτωση, η γνωστοποίηση της δραστηριότητας πραγματοποιήθηκε εκπρόθεσμα από τη υπόχρεη εταιρία, καθώς η απόκτηση του μεριδίου της εταιρίας WAVELIGHT από την εταιρία ALCON πραγματοποιήθηκε είκοσι πέντε (25) ημέρες μετά τη λήξη της εκ του νόμου προβλεπόμενης προθεσμίας του ενός μήνα από την πραγματοποίηση της συγχώνευσης. Τα εμπλεκόμενα μέρη αιτιολογούν τη μη εμπρόθεσμη γνωστοποίηση της εξαγοράς, αναφέροντας τα εξής: *«ο λόγος της εκπρόθεσμης γνωστοποίησης οφείλεται στην καθυστέρηση των διαδικασιών ετοιμασίας των απαραίτητων εγγράφων από την εταιρία WAVELIGHT AG., η οποία είναι μια μικρή εταιρία με περιορισμένες δυνατότητες και Διοικητικό Συμβούλιο αποτελούμενο από ένα μόνο πρόσωπο, το οποίο και είχε επωμισθεί όλες τις διαδικασίες για την ολοκλήρωση της δραστηριότητας. Με δεδομένο ότι η συναλλαγή επιχειρήθηκε μέσω δημόσιας προσφοράς, η εταιρία ALCON απέκτησε την πλειοψηφία των μετοχών της Wavelight κατά το κλείσιμο της συμφωνίας, με την τελευταία να συνεχίζει να διοικείται από το ανεξάρτητο διοικητικό της συμβούλιο και να δεσμεύεται από οδηγίες του μετόχου πλειοψηφίας. Η πλήρης ενσωμάτωσή της στην εταιρία Alcon πραγματοποιήθηκε μόνο μετά την καταχώρηση της συμφωνίας διοίκησης μεταξύ των δύο εταιριών. Συνέπεια αυτών, είναι ότι η εταιρία Alcon δεν είχε νομικό τρόπο να επηρεάσει τις πράξεις της εξαγοραζόμενης επιχείρησης και καμία εκ των δύο την πρόθεση παράβασης των διατάξεων περί γνωστοποιήσεως ».*

Απόφαση της Επιτροπής

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού έκρινε τους επικαλούμενους ισχυρισμούς των εταιριών αβάσιμους και ανεπαρκείς, ώστε να αρθεί η υπαιτιότητα της υπόχρεης εταιρίας για τη μη εμπρόθεσμη υποβολή της γνωστοποίησης. Κι αυτό διότι ήταν σε γνώση των σχετικών διατάξεων που ορίζουν τόσο την υποχρέωση γνωστοποίησης, όσο και την ορισμένη προθεσμία υποβολής της. Έτσι, η Επιτροπή Ανταγωνισμού κρίνοντας την συγκέντρωση των εταιριών «ALCON INC.» και «WAVELIGHT AG.» με απόκτηση του 77,38% των μετοχών της δεύτερης από την πρώτη με δημόσια προσφορά,

ομόφωνα αποφάσισε να επιβάλλει για τη μη εμπρόθεσμη γνωστοποίηση της συγκέντρωσης στην υπόχρεη προς γνωστοποίηση εταιρία με την επωνυμία «ALCON INC.», πρόστιμο του ύψους τριών χιλιάδων ευρώ(3000).

Περίπτωση ΙΙ «ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΚΟΡΥΦΗ Α.Ε–ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε»

Γενικά Χαρακτηριστικά της Συγχώνευσης

Στις 13 Οκτωβρίου 2009 η εταιρία ΑΛΦΑ–ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε, η οποία είναι η εξαγοράζουσα επιχείρηση, γνωστοποίησε στην Επιτροπή Ανταγωνισμού, κατά το άρθρο 4β ν.703/77, ως ισχύει, την εξαγορά του 100% των μετοχών της εταιρίας ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΚΟΡΥΦΗ Α.Ε. Η γνωστοποίηση υποβλήθηκε και δημοσιεύθηκε σύμφωνα με τα προβλεπόμενα, και καθώς η κρινόμενη δραστηριότητα δεν είναι κοινοτικών διαστάσεων δεν υποβάλλονται γνωστοποιήσεις σε Αρχές Ανταγωνισμού της Ε.Ε. Η ολοκλήρωσή της έγκειται στην έγκριση της Επιτροπής Ανταγωνισμού[50].

Η ΑΛΦΑ–ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε ιδρύθηκε το 1969 και έχει ως αντικείμενο εργασιών την εκμετάλλευση αλυσίδας σουπερ μάρκετ, την ανάληψη πάσης φύσεως τεχνικών έργων και κατασκευών και μέσω της θυγατρικής της ΕΝΑ Α.Ε, δραστηριοποιείται και στην αγορά της χονδρικής πώλησης ειδών σουπερ μάρκετ. Ανήκει στον όμιλο Delhaize, μέσω της εταιρίας Delhaize The Lion Nederland B.V, ο οποίος έχει έδρα στο Βέλγιο και δεν ελέγχει άμεσα ή έμμεσα καμία άλλη επιχείρηση στην Ελλάδα πλην της ΑΒ. Τον Ιανουάριο του 2001 η ΑΒ εξαγόρασε τις εταιρίες ΤΡΟΦΟ Α.Ε, την οποία απορρόφησε το 2004, και ΕΝΑ Α.Ε, ενώ τον Απρίλιο του 2008 εξαγόρασε τις εταιρίες PLUS HELLAS Ε.Π.Ε και PLUS HELLAS Ε.Π.Ε & ΣΙΑ Ε.Ε. Το δίκτυο της ΑΒ στην ελληνική επικράτεια το 2008 περιελάμβανε συνολικά 201 καταστήματα.

Η ΚΟΡΥΦΗ Α.Ε είναι επιχείρηση αλυσίδας σούπερ μάρκετ, που δραστηριοποιείται στην Ελλάδα από το 1998 και διαθέτει 11 καταστήματα λιανικής πώλησης στους νομούς Έβρου και Ροδόπης.

[50] Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, «Απόφαση 467/VI/2009»

Κύκλος Εργασιών των Εμπλεκόμενων Επιχειρήσεων

Κατά το οικονομικό έτος 2008, σύμφωνα με δήλωση της εξαγοράζουσας επιχείρησης, κάθε μία από τις συμμετέχουσες εταιρίες είχαν κύκλο εργασιών στην ελληνική και παγκόσμια αγορά, βάση τα προβλεπόμενα του άρθρου 4στ ν.703/77, ως εξής:

ΚΥΚΛΟΙ ΕΡΓΑΣΙΩΝ 2008 *(σε εκατ. €)*			
Εταιρίες	**Παγκόσμια αγορά**	**Εταιρίες**	**Ελληνική αγορά**
AB-Όμιλος Delhaize	[άνω των 15.000]	Όμιλος ΑΒ	[άνω του 1.000]
ΚΟΡΥΦΗ Α.Ε.	[άνω των 25]	ΚΟΡΥΦΗ Α.Ε.	[άνω των 25]
ΣΥΝΟΛΟ	**[άνω των 15.000]**	**ΣΥΝΟΛΟ**	**[άνω του 1.000]**

ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ ΑΒ 2008 *(σε εκατ. €)*	
Εταιρίες	**Αξία (Ελληνική Αγορά)**
ΑΒ	[άνω του 1.000]
ΕΝΑ Α.Ε.	[άνω των 125]
ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ Μ.Ε.Π.Ε. και ΣΙΑ Ε.Ε.	[άνω των 30]
ΣΥΝΟΛΟ	**[άνω του 1.000]**

Σχετικές Αγορές προϊόντων και Σχετικές Γεωγραφικές Αγορές

Η εν λόγω συγκέντρωση, σύμφωνα με την εξαγοράζουσα, αφορά τον κλάδο της λιανικής πώλησης ειδών σούπερ μάρκετ, στον οποίο δραστηριοποιείται και η ΑΒ και η ΚΟΡΥΦΗ Α.Ε. Η ΑΒ δραστηριοποιείται επιπλέον και στην αγορά χονδρικής πώλησης ειδών σουπερ μάρκετ, που όμως δεν ισχύει και για την ΚΟΡΥΦΗ Α.Ε.

i. Η σχετική αγορά λιανικής πώλησης ειδών σουπερ μάρκετ διακρίνεται λοιπόν στις εξής κατηγορίες:

(α) στις αλυσίδες καταστημάτων (σούπερ μάρκετ και υπερμάρκετ), των οποίων κύρια χαρακτηριστικά είναι ότι απευθύνονται στους καταναλωτές για μαζικές αγορές, διαθέτουν μεγάλες εγκαταστάσεις, οι πελάτες αυτοεξυπηρετούνται, ο εφοδιασμός

τους γίνεται μέσω κεντρικών αποθηκών, διαθέτουν μεγάλη ποικιλία προϊόντων, καθώς και προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας, και τέλος οι τιμές λιανικής πώλησης των προϊόντων είναι γενικά χαμηλότερες σε σχέση με τα παραδοσιακά παντοπωλεία.

(β) στα «εκπτωτικά καταστήματα» (discount stores and hard discount stores), με κύρια χαρακτηριστικά τις ιδιαίτερα χαμηλές τιμές, τη σχετικά μικρή ποικιλία προϊόντων (ιδίως ιδιωτικής ετικέτας), το μικρό μέσο εμβαδό ανά κατάστημα, τα πολυάριθμα και με αντίστοιχα μεγάλη διασπορά καταστήματα, καθώς και τα χαμηλά λειτουργικά έξοδα.

(γ) στα παραδοσιακά παντοπωλεία, τα οποία παρέχουν μερικά σημαντικά πλεονεκτήματα όπως προσωπική εξυπηρέτηση, ευκολία πρόσβασης, εκτεταμένο ωράριο. Θα μπορούσαν να θεωρηθούν κατά μια έννοια ανταγωνιστές των σουπερ μάρκετ στο βαθμό που αποτελούν για τον καταναλωτή μια λογική εναλλακτική δυνατότητα κάλυψης των διατροφικών αναγκών του.

Ο βαθμός υποκατάστασης των υπηρεσιών που παρέχουν οι ανωτέρω κατηγορίες καταστημάτων διαφοροποιείται κατά περίπτωση ανάλογα με τη φύση της περιοχής που αναφέρεται, καθώς ανάλογα του τρόπου ζωής των κατοίκων στην εκάστοτε περιοχή διαφοροποιούνται και οι ανάγκες τους.

Όσον αφορά στην αγορά χονδρικής πώλησης ειδών σούπερ μάρκετ, αποτελεί το ενδιάμεσο στάδιο μεταξύ του λιανοπωλητή και του προμηθευτή, και διενεργούνται είτε σε αποθήκες–πρατήρια είτε σε cash–carry υπεραγορές.

Συμπερασματικά οι σχετικές αγορές που ορίζονται στην υπό εξέταση περίπτωση είναι:

(α) η αγορά λιανικής πώλησης ειδών σουπερ μάρκετ

(β) η χονδρική πώληση ειδών σουπερ μάρκετ

ii. <u>Η σχετική γεωγραφικά αγορά ορίζεται ως εξής:</u>

(α) κάθε νομός της χώρας, στον οποίο δραστηριοποιούνται οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις. Ειδικότερα, η επιλογή του νομού ως γεωγραφικής αγοράς αντιπροσωπεύει την ανάγκη ύπαρξης γεωγραφικού ορίου που να δηλώνει τη δυνατότητα υποκατάστασης. Επιπλέον, ως περιορισμό ορισμού στενότερης

γεωγραφικής αγορά είναι και η θέση του καταστήματος στο νομό, όσον αφορά το κόστος μεταβίβασης των καταναλωτών και μεταφοράς των προϊόντων από το ένα κατάστημα στο άλλο.

(β) το σύνολο της ελληνικής επικράτειας, όταν ως κριτήριο λαμβάνεται υπόψη το αποτέλεσμα στον ανταγωνισμό για τους προμηθευτές των αλυσίδων.

Τέλος, για την αγορά χονδρικής πώλησης, ορίζεται η ελληνική επικράτεια.

Δομή/Μερίδια αγοράς

a. *Αγορά λιανικής πώλησης ειδών σούπερ μάρκετ*

Στην αγορά λιανικής πώλησης ειδών σούπερ μάρκετ δραστηριοποιούνται πλήθος αλυσίδων, αλλά και μεμονωμένων σούπερ μάρκετ. Με βάση τα οικονομικά στοιχεία που προκύπτουν από τους ενοποιημένους ισολογισμούς των εταιριών που προσκόμισε η εξαγοράζουσα επιχείρηση, το συνολικό μέγεθος της αγοράς ειδών σούπερ μάρκετ σε αξία το διάστημα 2004-2008, εκτιμάται σε 10.333 εκ. ευρώ, 10.750 εκ. ευρώ, 11.365 εκ. ευρώ, 12.190 εκ. ευρώ και 12.921 εκ. ευρώ αντίστοιχα. Ο πίνακας που ακολουθεί απεικονίζει τον κύκλο εργασιών των βασικότερων αλυσίδων σούπερ μάρκετ τη διετία 2007–2008:

Κύκλοι εργασιών των 10 μεγαλύτερων σούπερ μάρκετ, 2007-2008 *(σε εκ. ευρώ)*		
Εταιρία	**Κύκλοι Εργασιών**	
	2007	**2008**
ΟΜΙΛΟΣ ΚΑΡΦΟΥΡ ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	2.280	2.384
ΟΜΙΛΟΣ ΑΛΦΑ-ΒΗΤΑ ΒΑΣΙΛΟΠΟΥΛΟΣ ΑΕ	1.175	1.337
Ι. & Σ. ΣΚΛΑΒΕΝΙΤΗΣ ΑΕΕ	961	1.089
LIDL*	1.100	1.200
ΟΜΙΛΟΣ ΒΕΡΟΠΟΥΛΟΙ ΑΕΒΕ	760	703
ΑΤΛΑΝΤΙΚ ΣΟΥΠΕΡ ΜΑΡΚΕΤ ΑΕ	586	614
ΟΜΙΛΟΣ ΔΙΑΜΑΝΤΗΣ ΜΑΣΟΥΤΗΣ	545	576
ΠΕΝΤΕ (ΓΑΛΑΞΙΑΣ) ΑΕΕ	381	434
ΜΕΤΡΟ ΑΕΒΕ**	216	224
ΑΡΒΑΝΙΤΙΔΗΣ ΑΕΕΕ	226	229
ΙΝΚΑ ΧΑΝΙΩΝ	133	146
ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ	**8.363**	**8.936**
Λοιποί	3.825	3.985
ΣΥΝΟΛΟ	**12.188**	**12.921**

*: Εκτίμηση AC Nielsen

**: Δεν περιλαμβάνονται οι πωλήσεις cash & carry

Με βάση τα παραπάνω οικονομικά στοιχεία, βλέπουμε ότι στην ελληνική επικράτεια ο όμιλος ΑΒ κατέχει το μερίδιο της τάξεως του 10,3% και η ΚΟΡΥΦΗ 0,23% και οι βασικοί ανταγωνιστές είναι ο όμιλος Carrefour Μαρινόπουλος με 18,5%, LIDL με 9,3%, Σκλαβενίτης Ι.&Σ.ΑΕΕ με 8,4%, ο όμιλος Βερόπουλος με 5,4% και Ατλάντικ με 4,8%.

b. <u>Αγορά χονδρικής πώλησης ειδών σούπερ μάρκετ</u>

Ο κύριος όγκος του χονδρικού εμπορίου στην ελληνική αγορά διακινείται μέσω του παραδοσιακού τρόπου και μόνο ένα ποσοστό 5% συμμετοχής στον κλάδο εκτιμάται ότι διατηρούν τα καταστήματα cash&carry. Ο αριθμός αυτών των καταστημάτων πανελλαδικά ανέρχεται σε 124 για το έτος 2008, με την εταιρία ΜΕΤΡΟ ΑΕΒΕ να κατέχει την πρώτη θέση με 30 καταστήματα, την εταιρία ΑΤΛΑΝΤΙΚ να ακολουθεί με 22 και την εταιρία ΕΝΑ – θυγατρική της ΑΒ- να κατέχει την τέταρτη θέση με 10 καταστήματα. Η γεωγραφική κατανομή των καταστημάτων cash&carry καταγράφεται στο νομό Αττικής με συγκέντρωση 19 μονάδων και στη Δυτική Ελλάδα με 15 μονάδων.

c. *Ο δείκτης Herfindahl-Hirschman Index (HHI) πριν και μετά την Σ&Ε*

Ο δείκτης HHI μετά την ολοκλήρωση της διαδικασίας ιδιαίτερα στους νομούς Έβρου και Ροδόπης, όπου θα αυξηθεί το μερίδιο της συγχωνευμένης οντότητας, παραμένει στα ίδια επίπεδα με αυτά πριν την πραγματοποίησή της. Ενώ στην αγορά χονδρικής πώλησης ειδών σούπερ μάρκετ δεν είναι δυνατό να υπολογιστούν τα μερίδια των εταιρών που συμμετέχουν, λόγω έλλειψης διαθεσιμότητας του συνολικού της μεγέθους.

Χαρακτηριστικά του Κλάδου και Εκτίμηση Ανταγωνιστικών Συνθηκών

Ο κλάδος λιανικής πώλησης ειδών σούπερ μάρκετ, αποτελεί έναν από τους ταχύτερα αναπτυσσόμενους τομείς του ελληνικού εμπορίου, περιορίζοντας σταδιακά τα παραδοσιακά παντοπωλεία. Ο ανταγωνισμός που δημιουργούν είναι έντονος, με αποτέλεσμα οι μικρές επιχειρήσεις να προβαίνουν σε κινήσεις επιβίωσης ως απάντηση στις στρατηγικές αύξησης των μεριδίων στην αγορά από τις μεγάλες αλυσίδες. Η τάση των επιχειρήσεων να συμμετέχουν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές με σκοπό τη δημιουργία ισχυρών ομίλων, σε συνδυασμό με την προσχώρηση των μικρών επιχειρήσεων σε ομίλους κοινών αγορών, αποτελούν βασικές στρατηγικές ενίσχυσης της διαπραγματευτικής ικανότητας των εταιριών έναντι των προμηθευτών τους και εξασφάλισης κατά επέκταση ευνοϊκότερων όρων, προκειμένου να ανταπεξέλθουν στον ανταγωνισμό. Τα τελευταία χρόνια μάλιστα παρατηρείται, ότι οι επιχειρήσεις λιανικού εμπορίου δέχονται σοβαρές πιέσεις από την ανάπτυξη των discount αλυσίδων όπως Lidl και Dia, ενώ το Νοέμβριο του 2008 το φαινόμενο έδειξε ότι θα συνεχισθεί, καθώς εισήλθε και η πολυεθνική αλυσίδα σούπερ μάρκετ Aldi με την ανάπτυξη πάνω από 30 καταστημάτων σε όλη την Ελλάδα.

Η οικονομική κρίση που πλήττει την οικονομία τα τελευταία χρόνια, και ιδιαίτερα την Ελλάδα, έχει επηρεάσει σημαντικά και τον κλάδο της λιανικής πώλησης τροφίμων. Οι καταναλωτές λόγω μειωμένων εισοδημάτων στρέφονται σε προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας, χάριν χαμηλότερης τιμής από τα αντίστοιχα επώνυμα. Εκτιμάται μάλιστα, ότι η κατανάλωση προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας την πενταετία 2006–2010 μπορεί να καλύψει το 20%–25% του κύκλου εργασιών των εταιριών στον κλάδο, και αναμένεται περαιτέρω ανάπτυξη, αφού η αντίληψη ότι αυτά τα προϊόντα είναι

χαμηλότερης ποιότητας λόγω της χαμηλής τιμής τους, αρχίζει και εγκαταλείπεται. Σε αυτή την αλλαγή της καταναλωτικής συμπεριφοράς και αντίληψης συνετέλεσε η επέκταση των αλυσίδων discount όπως Dia και Lidl, κάτι που δε συμβαίνει μόνο στην Ελλάδα αλλά παρατηρείται και ως διεθνής τάση. Η στρατηγική ανάπτυξης των σούπερ μάρκετ εστιάζεται στην οργανική ανάπτυξη μέσω επενδύσεων, για την επέκταση των δικτύων των καταστημάτων τους και τη δημιουργία κέντρων logistics. Σημαντικές επενδύσεις είναι και εκείνες στην οργάνωση των επιχειρήσεων και στην παροχή περισσότερων και πιο εξειδικευμένων υπηρεσιών με ανάπτυξη νέων τμημάτων στα καταστήματα, όπως με βιολογικά προϊόντα, τμήματα έτοιμου καφέ και φαγητού, σταθμοί ανεφοδιασμού καυσίμων κ.ά.

Σύμφωνα λοιπόν με τους ισχυρισμούς της εξαγοράζουσας επιχείρησης, η σχεδιαζόμενη συγχώνευση και εξαγορά χαρακτηρίζεται από πολύ μικρής κλίμακας συμπληρωματικής απόκτησης ακινήτων για σημεία πώλησης και διανομή των προϊόντων, λόγω και των μεριδίων αγοράς των συμμετεχόντων μερών στην εθνική αγορά. Η εξαγορά της ΚΟΡΥΦΗ Α.Ε θα καταστήσει δυνατή την περαιτέρω διάθεση και διανομή μεγαλύτερης ποικιλίας τροφίμων, με τη σφραγίδα ποιότητας της ΑΒ, στους νομούς Έβρου και Ροδόπης, με αποτέλεσμα έτσι τη θετική επίπτωση στους καταναλωτές και την οικονομική πρόοδο γενικότερα. Το κέντρο αποθήκευσης και διανομής της ΚΟΡΥΦΗ στην Αλεξανδρούπολη, θα βοηθήσει στην προώθηση των προϊόντων ΑΒ, διευρύνοντας έτσι τις επιλογές των καταναλωτών και τονώνοντας την τοπική οικονομία της Θράκης με τη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και προοπτικών επενδύσεων.

Αξιολόγηση της Επιτροπής

Κατά το άρθρο 4, παρ.2 στοιχ. β ν.703/77, όπως ισχύει για το πότε πραγματοποιείται μια συγκέντρωση, η Επιτροπή για την εξαγορά του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας ΚΟΡΥΦΗ από την εταιρία ΑΒ, συνεπάγεται την απόκτηση του αποκλειστικού ελέγχου της δεύτερης από την πρώτη. Δεδομένου ότι τα μέρη είναι μεταξύ τους ανεξάρτητες επιχειρήσεις και δραστηριοποιούνται στις αυτές σχετικές αγορές, προκύπτει ότι η εξεταζόμενη πράξη συνιστά οριζόντια συγχώνευση επιχειρήσεων.

Κατά το άρθρο 4β παρ. 1 ν.703/77, όπως ισχύει υπό ποιες προϋποθέσεις υποχρεούται μια επιχείρηση να γνωστοποιήσει στην Επιτροπή Ανταγωνισμού τη σχεδιαζόμενη δραστηριότητα εντός ορισμένης προθεσμίας, η υπό κρίση συγκέντρωση υπόκειται υποχρεωτικά σε προηγούμενη γνωστοποίηση, δεδομένου ότι πληροί τις προϋποθέσεις του κύκλου εργασιών που ορίζει ο νόμος, αφού σύμφωνα με τα στοιχεία ισολογισμού των εταιριών για το έτος 2008, ο παγκόσμιος κύκλος εργασιών των συμμετεχουσών εταιριών ξεπέρασε τα [άνω των 15.000] εκ. ευρώ, ενώ σε εθνικό επίπεδο η εξαγοράζουσα επιχείρηση πραγματοποίησε [άνω του 1.000] εκ. ευρώ και η εξαγοραζόμενη εταιρία [άνω των 25] εκ. ευρώ περίπου. Η γνωστοποίηση της σχεδιαζόμενης συγχώνευσης πραγματοποιήθηκε εμπρόθεσμα από την υπόχρεη προς γνωστοποίηση εταιρία ΑΒ στις 13 Οκτωβρίου 2009.

Κατά το άρθρο 4δ παρ. 10 ν,703/77, η Επιτροπή εξετάζει την υποβληθείσα γνωστοποίηση νομοτυπικά για τυχόν ελλείψεις και ασάφειες. Στην περίπτωση των ΑΒ και ΚΟΡΥΦΗ, η Επιτροπή έκρινε ότι το έντυπο γνωστοποίησης και τα προσκομισθέντα στοιχεία χρήζουν αποσαφήνισης και πρόσθετης διευκρίνησης, ζητώντας έτσι από τη γνωστοποιούσα να αποστείλει πρόσθετες πληροφορίες, όπως ορίζει ο νόμος, το οποίο και έπραξε εμπρόθεσμα.

Κατά το άρθρο 4 ε παρ. 1 ν.703/77, με τον οποίο απαγορεύεται η πραγματοποίηση συγκέντρωσης που υπάγεται σε προληπτικό έλεγχο μέχρι την έκδοση της απόφαση της Επιτροπής ή που υπόκειται σε προηγούμενη γνωστοποίηση και μπορεί να περιορίσει τον ανταγωνισμό, η εν λόγω περίπτωση δεν εμπίπτει στο πλαίσιο εφαρμογής του νόμου αυτού, καθώς όπως έχουμε αναφέρει και παραπάνω ο κλάδος χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό και δραστηριοποίηση εκτός της εξαγοράζουσας επιχείρησης μεγάλων πολυεθνικών ομίλων. Η ΑΒ, η οποία κατέχει τη δεύτερη θέση από πλευράς μεριδίων στο σύνολο της εγχώριας αγοράς σουπερ μάρκετ για το 2008, είναι σαφές ότι δεν κατέχει δεσπόζουσα θέση στη σχετική αγορά που δραστηριοποιείται. Σε πανελλαδικό επίπεδο, με την εξαγορά του 100% των μετοχών της ΚΟΡΥΦΗ δε θα διαφοροποιηθεί ουσιωδώς η θέση της, καθώς η εξαγοραζόμενη κατέχει πολύ μικρό μερίδιο αγοράς. Και στο επίπεδο των νομών Έβρου και Ροδόπης που δραστηριοποιείται η ΚΟΡΥΦΗ, η συγχωνευμένη οντότητα θα αποκτήσει μερίδια που δε χρήζουν απαγόρευσης της πραγματοποίησης της διαδικασίας.

Απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού με την αξιολόγηση και την συνεκτίμηση όλων των στοιχείων που είχε στη διάθεσή της, αλλά και όσα προσκομίστηκαν κατά τη διεξαγωγή του ελέγχου της σχεδιαζόμενης συγκέντρωσης, έκρινε ότι δεν προκαλεί σοβαρές αμφιβολίες ως προς τη δυνατότητά της να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό στις επιμέρους σχετικές αγορές στις οποίες αφορά, και κατά συνέπεια δε συντρέχει κατά νόμο λόγος για την απαγόρευσή της. Συνεπώς, αποφάσισε ομοφώνως να εγκρίνει την πραγματοποίησή της.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στόχος της παρούσας εργασίας ήταν η ανάλυση του εκτεταμένου στις μέρες μας φαινομένου οριζόντιων συγχωνεύσεων και εξαγορών. Οι επιδράσεις των οριζόντιων συγχωνεύσεων και εξαγορών όπως είδαμε και στην ανάλυσή μας, διαφέρουν ανάλογα το θεωρητικό υπόδειγμα στο οποίο εντάσσονται και προκύπτουν κυρίως από τις μεταβολές που προκαλούν στη διάρθρωση της αγοράς. Τα κέρδη και το πλεόνασμα των καταναλωτών υφίστανται αυξήσεις ή μειώσεις που άλλοτε καθιστούν τις οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές ωφέλιμες κι άλλοτε επιζήμιες. Το βασικό στοιχείο όμως είναι, ότι μπορεί να προκαλούν αρνητικές συνέπειες στην ευημερία των καταναλωτών, αλλά μπορούν και με τα οφέλη τους να τις αντισταθμίσουν με αποτέλεσμα να επιδράσουν θετικά στην αγορά. Εδώ έγκειται και η δυσκολία απόλυτου χαρακτηρισμού του φαινομένου, ως υγιής επιλογή ανάπτυξης και εκσυγχρονισμού ή ως «αναγκαίο κακό» των κερδοσκοπικών εποχών.

Αυτό είναι και το έργο της Πολιτικής Ανταγωνισμού. Να αξιολογήσει κατά πόσο μια οριζόντια συγχώνευση και εξαγορά θα συντελέσει στην αύξηση της αποτελεσματικότητας της οικονομίας ή στην επιβάρυνση των καταναλωτών, στο πλαίσιο διατήρησης των συνθηκών ισορροπίας του ανταγωνισμού. Οι αρμόδιες αρχές με τα νομοθετικά και οικονομικά εργαλεία που έχουν στη διάθεσή τους, αποφασίζουν κατά πόσο μια πράξη συνένωσης των επιχειρήσεων θα οδηγήσει στον περιορισμό ή τη νόθευση του ανταγωνισμού. Ορίζοντας τη σχετική αγορά γεωγραφικής και εμπορικής δραστηριότητας των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων και εξετάζοντας τη δυνατή απόκτηση μονοπωλιακής δύναμης της προκύπτουσας οντότητας, εκτιμά αν χρήζει απαγόρευσης ή έγκρισης. Ελέγχει τις πράξεις των επιχειρήσεων με δεσπόζουσα θέση στην αγορά προς αποφυγήν κατάχρησής της, αλλά και τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και ευνοούν τη δημιουργία αντι–ανταγωνιστικών συμπεριφορών. Η πρόληψη και η καταπολέμηση αθέμιτων ενεργειών των επιχειρήσεων, είναι ένα σύνθετο και πολύπλοκο έργο που απαιτεί τη συνεργασία των αρμόδιων αρχών, αλλά και την κατάλληλη νομοθεσία. Μια νομοθεσία που θα ανταποκρίνεται στις συνεχείς αλλαγές του οικονομικού σκηνικού και θα παρέχει με σαφήνεια και απλότητα στις αρχές Πολιτικής Ανταγωνισμού την ευχέρεια αντιμετώπισης και συμμόρφωσης τυχόν παραβατικών συμπεριφορών.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση δημιούργησε μια κοινή αγορά για τα κράτη–μέλη της, διευρύνοντας το πεδίο εμπορικής δραστηριότητας υπό το νομοθετικό της πλαίσιο. Η οικονομία αναπτύχθηκε, και αυτό δεν άφησε ανεπηρέαστη και την Ελλάδα, στην οποία παρατηρείται μια αύξηση του φαινομένου ιδιαίτερα στους κλάδους των Τηλεπικοινωνιών και των Τραπεζών. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις παραχωρούν τη θέση τους σε πολυσχιδείς ομίλους υπό την επίβλεψη της Επιτροπής Ανταγωνισμού, η οποία είναι η κύρια αρμόδια αρχή για την εφαρμογή του νόμου προστασίας των καταναλωτών από τη δημιουργία ολιγοπωλίων και μονοπωλίων, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή όπου κρίνεται αναγκαίο.

Συνοψίζοντας, οι οριζόντιες συγχωνεύσεις και εξαγορές αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της οικονομικής πραγματικότητας. Παρά τις πιθανότητες αποτυχίας που αντιμετωπίζουν και το συνεχή έλεγχο που υφίστανται για τις επιδράσεις τους, οι επιχειρήσεις έχουν ισχυρά κίνητρα να συμμετάσχουν στη δραστηριότητα. Αυτό άλλωστε φαίνεται κι από νέο κύμα που έχει ξεκινήσει από το 2005 και εξελίσσεται. Οι προβλέψεις θέλουν το κύμα αυτό να διαρκεί αρκετά χρόνια ακόμα, με αποτελέσματα δυσμενή για τον ανταγωνισμό. Οι συνεχείς αλλαγές και τροποποιήσεις στον Κανονισμό περί συγχωνεύσεων και εξαγορών στοχεύουν στην σταθερότητα της οικονομίας και την αύξηση της συνολικής ευημερίας. Τέλος, η Πολιτική ανταγωνισμού, η δομή της αγοράς και η συμπεριφορά των επιχειρήσεων είναι οι βασικοί συντελεστές θα λέγαμε, για την ομαλή και επιτυχή διεξαγωγή των συγχωνεύσεων και εξαγορών και τη διατήρηση της ανταγωνιστικής ισορροπίας στην αγορά.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

.

- Γεωργιάδης Ν., (1999), «Εξαγορές και συγχωνεύσεις: Εταιρική Στρατηγική», *(έρευνα).*
- Κατσουλάκος Ι. και Βέττας Ν., (2004), «Πολιτική Ανταγωνισμού και Ρυθμιστική Πολιτική: Τα Οικονομικά των Παρεμβάσεων σε Αγορές με μονοπωλιακή Δύναμη», *Εκδόσεις Γ. Δαρδάνος*
- Κατσουλάκος Ι., (2006), «Θεωρία Βιομηχανικής Οργάνωσης», *Εκδόσεις Γ. Δαρδάνος* .
- Κουτσούκης-Τζουγανάτος, (1996), «Η εφαρμογή του Νόμου 703/77 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού».
- Κυριαζής Δ., (2007), «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις», *Εκδόσεις Μπατσιούλας.*
- Λουρή Ε., (2001), «Εφαρμοσμένη Βιομηχανική Οργάνωση », *Εκδόσεις Μπένου.*
- Ουσταποσίδης Κ. και Κατσουλάκος Ι., (1999) «Εφαρμοσμένη Βιομηχανική Οικονομική και Πολιτική», *Εκδόσεις Ζυγός .*
- Παπαδάκης Β., (2002), «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία», *Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.*
- Παπαδάκης Β., (2006), «Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία», *Εκδόσεις Μπένου.*
- Σαρζετάκης Ε.Σ, «Κυβέρνηση και Επιχειρήσεις» *(σημειώσεις).*
- Τζουγανάτος Δ., (2001), «Ολιγοπώλιο και Συλλογική Δεσπόζουσα Θέση στο Δίκαιο του Ελεύθερου Ανταγωνισμού », *Νομική Βιβλιοθήκη*.

Ξενόγλωσση

- Baxter, William F. "Posner's Antitrust Law: An Economic Perspective", *Journal of Economics*, (Oct1977), Vol. 8 Issue 2, p609-619.
- Bishop S. and Walker M., (1999), "The Economics of the EC Competition Law", *Sweet and Maxwell.*
- Bensanko D., Dravone D., Shanley M. and Schaefer S., (2004), "Economics of Strategy", *3rd edition, J. Willey and sons, Inc., New Jersey*.
- Bruner R. Robert, (2004), "Applied Mergers and Acquisitions", *John Willey and sons, Inc., New Jersey*.
- Cabral Luis, (2000), "Introduction to Industrial Organization", *MIT Press*.
- Colangelo G., "Vertical vs. Horizontal Integration: Pre- Emptive Merging", *Journal of Industrial Economics*, (Sep95), Vol. 43 Issue 3, p323-337.
- Daughety A., "Beneficial Concentration", *American Economic Review*, (Dec90), Vol. 80 Issue 5, p1231, 7p.
- Delloitte, "The secret of successful mergers", (2003), *Springel*, *USA*,
- Deneckere R. and Davidson C., "Incentives to form Coalitions with Bertrand Competition" RAND *Journal of Economics (RAND Journal of Economics)*, (1985), Vol. 16 Issue 4, p473-486.
- DOJ and FTC, (2010),"1992 Horizontal Merger Guidelines".
- Escrihuela-Villar, Marc; Faulí-Oller, Ramon., (2008), *Spanish Economic Review*, 2008, Vol. 10 Issue 4, p279-288.
- European Community Merger Regulation (ECMR)
- Famma E.F and Jensen M.C, "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics,* (Jun1983), Vol. XXVI*,* p301-325.
- Farrell Joseph and Shapiro Carl, "Horizontal Mergers: An Equilibrium Analysis", *American Economic Review*, (Mar1990), Vol. 80 Issue 1, p107-126.
- Farrell, J. and Shapiro, C., "Horizontal Mergers: Reply", *American Economic Review*, (Sep91), Vol. 81 Issue 4, p1007-1011
- Fauli – Oller R., "On Merger Profitability in a Cournot setting", *Economics Letters*, (January1997), Vol 54 Issue 1, p75-79.

- Hitt A. Michael and Harisson S. Jefrey, (2001), “Mergers and Acquisitions: A Guide to Creating Value for Stakeholders”, *Oxford University Press.*
- Huck S., Konrad KA, Muller W., “Big fish eat small fish: on merger jn Stackelberg markets”, *Economics Letters*, (Nov2001), Vol. 73 Issue 2, p213-217.
- Ivaldi M. and Verboven F., (2005), “Quantifying the effects from horizontal mergers in European Competition Policy”, *International Journal of Industrial Organization,* p669-691.
- Ivaldi M., Bruno J., Patrick R., Paul S. and Tirole J., (2003),”The economics of unilateral effects”, *France*.
- Jarrad H., “What drives merger waves?”, *Journal of Financial Economics,* (Sep2005), Vol. 77 Issue 3, p529-560
- Johnson R., “Why 80% of all M&A fall”, *Supply House Times,* (April2006).
- Katsoulacos Y. and Ulph D., (1994), “Evaluating Welfare Losses under R&D rivalry and product differantiation ”, *CEPR Discussion Paper, No.992.*
- Larsson S. and Wallenberg C., (2002), “Motives for & evaluation criteria of Mergers & Acquisitions”,*Germany*,
- Matthews C.B, “Successful M&A: Before and After”, (2000), *Willey and sons,Inc.*
- McAfee P.R. and Williams M.A, “Horizontal Mergers and Antitrust Policy”, *Journal of Industrial Economics*, (Jun92), Vol. 40 Issue 2, p181-187
- McElroy William F., “Price and Welfare Effects of oligopolistic Mergers ”, *Bulletin of Economic Research*, (Oct91), Vol. 43 Issue 4, p331-354.
- McElroy William F., “The Effects of Mergers in Markets for Differentiated Products ”, *Review of Industrial Organization*, (Feb1993), Vol. 8 Issue 1, p69-81.
- McKinsey Quarterly, “Why Mergers fall”, (2001), No 4, p6-10.
- Milton L. Rock, Robert H. Rock and Martin Sikora (1994), “The Mergers and Acquisitions Handbook”, *2nd edition, McGraw – Hill, Inc.*
- Motta M., (2004) ,“Competition Policy: Theory and Practice”, *Cambridge University Press*.

- Mueller D.C, (1980), "The Determinants and Effects on Mergers: an International Comparison", *Oelgeschlager, Gun and Hainn, Cambridge, Massachusetts.*
- Owen S., (2006), "The History and Mystery of Merger Waves", *University of New South Wales,* (2006).
- Petrakis E., Sartzetakis E.S. and Xepapadeas A., (2000), "Environmental Policy and Market Structure", *Edward Elgar.*
- Perry M. and Porter R., "Oligopoly and the Incentive for Horizontal Merger", *American Economic Review*, (Mar1985), Vol. 75 Issue 1, p219-227.
- Posner R. "The Social Costs of Monopoly and Regulation", *Journal of Political Economy,* (Aug1975) Vol. 83 Issue 4, p807-827.
- Roll R., "The hybris hypothesis of corporate takeovers", *Journal of Business*, (Apr86), Part 1 of 2, Vol. 59 Issue 2, p197-216.
- Salant S., Switzer S. and Reynolds R., "Losses from Horizontal Merger: The effect of an Endogenous Change in Industry Structure on Cournot-Equilibrium", *Quarterly Journal of Economics*, (May83), Vol. 98 Issue 2, p185-199.
- Sherman A.J, (2001),"What drives the urge to merge: Motivations".
- Sudarsanam Sudi, (2003), "Creating Value from Mergers and Acquisitions: The Challenges ", *Harlow : Financial Times/Prentice Hall.*
- Tirole Jean, (1988), "The Theory of Industrial Organization", *MIT Press, Cambridge.*
- Trautwein F., "Merger Motives and Merger Prescriptions", *Strategic Management Journal,* (May1990), Vol 1 Issue 11, p283-295.
- Tullock G., "The Welfare Costs of Tariffs, Monopoly and Theft", *Western Economic Journal,* (June 1967), Vol.5 Issue 3, p224-232.
- Williamson Oliver E., "Economies as an Antitrust Defense: The Welfare Tradeoffs", *American Economic Review,* vol.58 No.1.(March.,1968), p18-36.
- Willig R.D., (1991), "Merger Analysis, Industrial Organization Theory and Merger Guidelines", *Booking Papers: Microeconomics*,p281-332.

- Zsuzsanna F. and Anthony L.W, (2000), "A theory of financial synergy", *New York University Salomon Center* .

Πηγές σχετικά με την Ευρωπαϊκή Ένωση

- Κανονισμός (ΕΚ) 1/2003 του Συμβουλίου της 16ης Δεκεμβρίου 2002 σχετικά με την εφαρμογή των κανόνων ανταγωνισμού που προβλέπονται στα άρθρα 81 και 82 της συνθήκης. *(Επίσημη Εφημερίδα L 1 της 4.1.2003)*..
- Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 773/2004 της Επιτροπής, της 7ης Απριλίου 2004, σχετικά με τη διεξαγωγή από την Επιτροπή των διαδικασιών δυνάμει των άρθρων 81 και 82 της συνθήκης ΕΚ*, (Επίσημη Εφημερίδα L 123, 27.04.2004)* .
- Commission notice on the definition of relevant market for the purposes of Community competition law [Official Journal C 372 of 09.12.1997]
- Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 139/2004 του Συμβουλίου, της 20ής Ιανουαρίου 2004, για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων («Κοινοτικός κανονισμός συγκεντρώσεων»), *(Επίσημη Εφημερίδα L 24, 29.1.2004)*
- Κωδικοποιημένη ανακοίνωση της Επιτροπής για θέματα δικαιοδοσίας σχετικά με τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 139/2004 του Συμβουλίου, για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων*, (Επίσημη Εφημερίδα C 95 της 16.4.2008)*
- Κατευθυντήριες γραμμές για την αξιολόγηση των οριζόντιων συγκεντρώσεων σύμφωνα με τον κανονισμό του Συμβουλίου για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων *(Επίσημη Εφημερίδα C 031 05.02.2004).*
- Νόμος 703/77 «*Περί ελέγχου μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας τους ελεύθερου ανταγωνισμού*»,
- Νόμου 146/1914 «*Περί Αθέμιτου Ανταγωνισμού*»
- « Ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού περί ορισμού της σχετικής αγοράς για τους σκοπούς του κοινοτικού δικαίου ανταγωνισμού», (97/C 372/03)

- Ανακοίνωση της Επιτροπής σχετικά με τη συνεργασία στο πλαίσιο του δικτύου των αρχών ανταγωνισμού (Επίσημη Εφημερίδα C 101, 27.04.2004).
- Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, «Απόφαση 467/VI/2009», Επιτροπή Ανταγωνισμού.
- Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, «Απόφαση Αριθμ. 484/VI/2010», Επιτροπή Ανταγωνισμού
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή, (2005), «Η Πολιτική Ανταγωνισμού και ο Καταναλωτής στην Ε.Ε», *Publications.eu.int.*

Ηλεκτρονικοί Τόποι

- www.europedia.moussis.eu
- www. kathimerini.gr
- www.vima.gr
- www.wikipedia.org
- www.investopedia.com
- www. ftc.gov
- www.eu4journalists.eu
- www.eurolex.europa.eu
- www.ec.europa.eu
- www.qfinance.com
- www.ine.otoe.gr