ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΕΥΡΩΠΑΙΚΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

ΑΚΑΔΗΜΑΙΚΟ ΕΤΟΣ: 2015-2016

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«Αντιμετώπιση των Διεθνών Συγχωνεύσεων σύμφωνα με το δίκαιο ανταγωνισμού σε Η.Π.Α και ΕΕ»

ΔΑΒΑΚΗ ΕΥΑ

Αρ.Μητρώου 4150022

Επιβλέπων καθηγητής

Χρυσοβαλάντου Μήλλιου

Αθήνα

Ιανουάριος 2017

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Κεφάλαιο 1: ΕΙΣΑΓΩΓΗ 4

Κεφάλαιο 2: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ 6

2.1 Ορισμοί Σ&Ε 6

2.1.2 Είδη Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 7

2.2 Συγχωνεύσεις σε Η.Π.Α και ΕΕ 8

2.2.1 Τα κύματα Συγχωνεύσεων στις Η.Π.Α 8

2.2.2 Τα κύματα Συγχωνεύσεων στην ΕΕ 11

2.3 Κίνητρα και Επιδράσεις Οριζόντιων Συγχωνεύσεων 12

2.4 Κίνητρα και Επιδράσεις Κάθετων Συγχωνεύσεων 14

2.5 Κίνητρα και Επιδράσεις Διακλαδικών Συγχωνεύσεων..... 15

2.6 Αντικίνητρα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών 15

2.7 Υπόδειγμα Οριζόντιων Συγχωνεύσεων 16

Κεφάλαιο 3: ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΕ Η.Π.Α ΚΑΙ ΕΕ 21

3.1 Νομοθεσία της ΕΕ 21

3.1.1 Έλεγχος των Συγχωνεύσεων 23

3.1.2 Τα Διορθωτικά Μέτρα 25

3.2 Νομοθεσία των Η.Π.Α 28

3.2.1 Έλεγχος των Συγχωνεύσεων 30

3.2.2 Τα Διορθωτικά Μέτρα 33

3.3 Διαφορές μεταξύ ΕΕ και Η.Π.Α 33

Κεφάλαιο 4: ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ 34

4.1 Προσέγγιση Cabral 35

4.2 Προσέγγιση Breinlich, Nocke, Schutz 37

4.3 Συσχέτιση μεταξύ απελευθέρωσης εμπορίου & πολιτικών Συγχωνεύσεων 40

4.4 Προσέγγιση Barros, Cabral 43

Κεφάλαιο 5: ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΡΑΚΤΙΚΗΣ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ (Περίπτωση General Electric (GE) / Honeywell) 45
Κεφάλαιο 6: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ 52
Βιβλιογραφία 54

1.ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι Συγχωνεύσεις και οι Εξαγορές εκδηλώνονται για πρώτη φορά το 1890 στις Η.Π.Α, οι οποίες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο ανά τις χρονικές περιόδους, στον σχηματισμό της τότε επιχειρηματικής δραστηριότητας.

Στην παρούσα σύγχρονη εποχή, η ένταση του φαινομένου των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών με την γρήγορη εξέλιξη που υπάρχει στην διεθνή οικονομία, αποτελούν χαρακτηριστικό των σημερινών αγορών. Θεωρείται ως μία αντίδραση των επιχειρήσεων έναντι του εμφανώς εκτεταμένου ανταγωνισμού που επικρατεί στις αγορές, γι' αυτό και πλήθος επιχειρήσεων επιδιώκουν τη Συγχώνευση με μία ή περισσότερες επιχειρήσεις. Οι Συγχωνεύσεις λοιπόν περιλαμβάνουν παγκόσμια, μία από τις πιο συνήθεις στρατηγικές με τις οποίες οι επιχειρήσεις προσπαθούν να επεκτείνουν τις δραστηριότητες και το χαρτοφυλάκιό τους, αλλά και να αυξήσουν τις πωλήσεις, τα κέρδη και τα μερίδια που κατέχουν σε μια αγορά.

Στην παρούσα εργασία και πιο συγκεκριμένα στο δεύτερο κεφάλαιο της, αναφέρονται τα κύματα εμφάνισης των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στη Αμερική, αλλά και σε Ευρωπαϊκό επίπεδο, και το πως ακολούθησε η εξέλιξη τους από την πρώτη τους εμφάνιση μέχρι και σήμερα. Εν συνεχεία παρουσιάζονται οι έννοιες των ορισμών αυτών αλλά και τα είδη των επιχειρήσεων που μπορεί να συναντήσουμε με την συνένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών στην αγορά. Αναφέρονται επίσης, τα κίνητρα που ωθούν τις επιχειρήσεις να επέλθουν σε τέτοιες πρακτικές, όπως και τα αντικίνητρα και τις επιδράσεις που επιφέρουν από αυτές.

Στο τρίτο κεφάλαιο, αναφερόμαστε στο ιστορικό νομικό πλαίσιο της πολιτικής Ανταγωνισμού κάθε χώρας (Η.Π.Α και ΕΕ), αλλά και πως αυτό έχει μορφοποιηθεί και ισχύει μέχρι σήμερα. Δηλαδή γίνεται ανάλυση πως το δίκαιο ανταγωνισμού διαμορφώνει τις σχέσεις μεταξύ των επιχειρήσεων που αποφασίζουν να κάνουν μια Συγχώνευση ή μία Εξαγορά, και πως καθορίζονται σύμφωνα με αυτό οι προβλεπόμενες διαδικασίες ελέγχου που πρέπει να ακολουθηθεί από τις επιχειρήσεις για την περάτωση μιας Συγχώνευσης, με στόχο πάντα την διασφάλιση της ισορροπίας στην αγορά. Επιπροσθέτως γίνεται αναφορά στα διορθωτικά μέτρα που οι αρμόδιες Αντιμονοπωλιακές Αρχές χρησιμοποιούν σαν εργαλείο, για την καταπολέμηση περιπτώσεων που μπορεί να αντιβαίνουν στους κανόνες του αποτελεσματικού ανταγωνισμού. Ακόμα γίνεται μια μικρή σύγκριση μεταξύ των διαδικασιών ελέγχου σε Η.Π.Α και ΕΕ.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύεται το βασικό θέμα της εργασίας, που είναι οι Διεθνείς Συγχωνεύσεις δηλαδή το πλήθος των πολυεθνικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε περισσότερες από μία χώρες και ως εκ τούτου υπόκεινται στο νομοθετικό πλαίσιο περισσότερων των μία χωρών και άρα βρίσκονται στην κρίση άνω των μία αντιμονοπωλιακών Αρχών για το αν θα εγκριθεί ή όχι μία Συγχώνευση. Οι περιπτώσεις αυτές εξετάζονται σύμφωνα με διαφορετικές προσεγγίσεις διάφορων οικονομολόγων.

Στο πέμπτο κεφάλαιο της εργασίας περιγράφεται μια μελέτη-περίπτωση δύο επιχειρήσεων προς Συγχώνευση, που ενώ ανήκαν και οι δύο στα γεωγραφικά όρια των Η.Π.Α, η διαδικασία απαιτούσε έγκριση άνω της μίας αντιμονοπωλιακής Αρχής, και εν τέλει ενώ είχε εγκριθεί από την Αμερικάνικη αντιμονοπωλιακή Αρχή, δεν επετράπη από τις αρμόδιες ευρωπαϊκές Αρχές. Ο σκοπός αυτής της ενότητας είναι να δούμε την πρακτική εφαρμογή των όσων έχουμε αναφέρει για τις Συγχωνεύσεις μέχρι τώρα.

Το τελευταίο κεφάλαιο κλείνει την εργασία, με παρουσίαση των αποτελεσμάτων που προέκυψαν, καταλήγωντας σε κάποια συμπεράσματα για τις Συγχωνεύσεις και για όσα αναφέραμε στην εργασία.

2. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

2.1 Ορισμοί Σ&Ε

Συγχώνευση (merger) και Εξαγορά (acquisition) (Σ&Ε), είναι η οικονομική και νομική δραστηριότητα δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων με στόχο την ανάπτυξη, την επέκταση και την εδραίωση μιας επιχείρησης στην αγορά. Παρόλο που συνήθως οι όροι αυτοί χρησιμοποιούνται ως συνώνυμοι, στην πραγματικότητα διαφέρουν σε κάποιες μικρές λεπτομέρειες τις οποίες θα διευκρινίσουμε παρακάτω για να κατανοηθούν καλύτερα. Σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση που κάνει ο Κυριαζής (2007) και ο Παπαδάκης (2016) διακρίνουν:

Συγχωνεύσεις (mergers)

Με τον ορισμό Συγχωνεύσεις εννοείται η συνένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων με σκοπό την σύσταση μιας εξ ολοκλήρου νέας εταιρίας και στόχο την αύξηση της αποτελεσματικότητας της. Κατά την διάρκεια της δραστηριότητας αυτής, τα περιουσιακά στοιχεία της μίας επιχείρησης (απορροφημένη) απορροφώνται από την άλλη (απορροφώσα) χωρίς την εκκαθάριση της απορροφημένης επιχείρησης, με αποτέλεσμα να παύουν να ισχύουν ως δύο διαφορετικές οντότητες αλλά ως μία νέα. Συγχρόνως, η απορροφώσα εταιρεία διαδέχεται τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της απορροφημένης επιχείρησης. Στην περίπτωση της Συγχώνευσης οι ιδιοκτήτες της απορροφημένης επιχείρησης έχουν «δικαίωμα λόγου» στις δραστηριότητες της νέας επιχείρησης.

Εξαγορές (acquisitions)

Με τον όρο Εξαγορά εννοείται η μερική ή ολική μεταβίβαση μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράζουσα) καταβάλλοντας το αντίστοιχο αντίτιμο, είτε χρήματα είτε μετοχές μέσω του χρηματιστηρίου, προκειμένου η εξαγοράζουσα επιχείρηση να αναλάβει την λειτουργία της εξαγοραζόμενης.

Οι διαφορές μεταξύ Συγχωνεύσεων και Εξαγορών σύμφωνα με τον Παπαδάκη (2016) είναι :

1) στο είδος του ανταλλάγματος που δίδεται για την πραγματοποίηση τους, δηλαδή αν γίνεται σε μετοχές ή μετρητά, αλλά και
2) στην δυνατότητα που αναγνωρίζεται στους παλαιούς ιδιοκτήτες της επιχείρησης να εκφέρουν την άποψη τους στην νέα διοίκηση της επιχείρησης, το οποίο στην περίπτωση

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

της εξαγοράς δεν μπορεί να γίνει, ενώ στις Συγχωνεύσεις γίνεται, αλλά εξαρτάται από το ποσοστό που κατέχει ο παλαιός ιδιοκτήτης στην νεοσύστατη εταιρεία.

2.1.2 Είδη Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Τα είδη των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών που διακρίνονται ανάλογα με την στρατηγική που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις είναι τα εξής :

Οριζόντιες Συγχωνεύσεις είναι οι Συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται μεταξύ ανταγωνιστριών επιχειρήσεων που παράγουν υποκατάστατα προϊόντα στην ίδια αγορά π.χ. Aegean Airlines με Olympic Airlines.

Κάθετες Συγχωνεύσεις είναι οι Συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται μεταξύ επιχειρήσεων που παράγουν σε διαφορετικά αλλά συμπληρωματικά στάδια της κάθετης αλυσίδας παραγωγής π.χ. Pixar & Disney, Cosmote & Germanos .

Διακλαδικές Συγχωνεύσεις είναι οι Συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται μεταξύ επιχειρήσεων που παράγουν εντελώς διαφορετικά ή μη συγγενικά προϊόντα και από διαφορετικούς κλάδους π.χ. ITT & Avis Rent-a-Car & Sheraton Hotels & Continental Baking. Αυτού του είδους οι Συγχωνεύσεις σπάνια δημιουργούν προβλήματα στον ανταγωνιστικό χώρο. Σε πολύ συγκεκριμένες περιπτώσεις μπορεί να δημιουργηθούν προβλήματα που αφορούν τον ανταγωνισμό μέσω επιδράσεων «δύναμης χαρτοφυλακίου» δηλαδή όταν μια επιχείρηση έχει δύναμη αγοράς μεγαλύτερη, λόγω του ότι διαθέτει χαρτοφυλάκιο διαφορετικών προϊόντων.

Μια ακόμα κατηγοριοποίηση των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών γίνεται βάσει της διαδικασίας που πραγματοποιούνται οι Συγχωνεύσεις και οι Εξαγορές και διακρίνονται σε:

Φιλικές είναι αυτές που πραγματοποιούνται μετά από συμφωνία και σε συνεργασία και των δύο επιχειρήσεων.

Εχθρικές λέγονται οι Συγχωνεύσεις, όταν η μία από τις δύο επιχειρήσεις που προορίζονται για Συγχώνευση δεν επιθυμεί την πραγμάτωση της εξαγοράς και προσπαθεί να την αποφύγει. Ο πιο συνηθισμένος τρόπος εχθρικής εξαγοράς είναι η συνεχής και σταδιακή απόκτηση μετοχών της επιχείρησης-στόχο.

Συμπληρωματικά, υπάρχουν ακόμα δύο πιο ειδικές κατηγοριοποιήσεις Σ&Ε και είναι:

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Μοχλευμένη εξαγορά (Leverage Buyout, LBO) είναι αυτή που χρηματοδοτείται σε μεγάλο ποσοστό (το ελάχιστο 75%) μέσω κάποιου δανείου και όχι από την ίδια την επιχείρηση που εξαγοράζει. Για τον λόγο αυτό επιφυλλάσει πολλούς κινδύνους. Το χρέος αυτό μεταφέρεται στον ισολογισμό της εξαγορασθείσας επιχείρησης και χαρακτηρίζεται ως ένας ιδιαίτερα επιθετικός τρόπος απόκτησης μιας επιχείρησης.

Εξαγορά επιχειρήσεων από διοικητικά στελέχη (Management Buyout, MBO) αφορά κυρίως επιχειρήσεις με μεγάλο κεφάλαιο. Τα διευθυντικά στελέχη σε συνεργασία με κάποια παραγωγική ομάδα της επιχείρησης αγοράζουν μέρος ή το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που διαχειρίζονται.

2.2 Συγχωνεύσεις σε Η.Π.Α και ΕΕ

Η ιστορία των Συγχωνεύσεων και των Εξαγορών σύμφωνα με την αναφορά που γίνεται από τον Κυριαζή (2007), μας παραπέμπει περίπου 100 χρόνια πίσω στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, εκεί όπου και ξεκίνησαν για πρώτη φορά. Στο Ηνωμένο Βασίλειο πρωτοεμφανίστηκαν το 1960 ενώ στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) μόλις το 1990. Έχει παρατηρηθεί ότι οι Συγχωνεύσεις «έρχονται» στην αγορά σταδιακά, με την μορφή «κυμάτων» (merger waves).

Ο Gort το 1969 διατύπωσε τη «θεωρία της διατάραξης των αγορών»[1] και προσπάθησε με αυτή την μακροοικονομική του θεωρία να αιτιολογήσει την ύπαρξη των παραπάνω αναφερόμενων κυμάτων (merger waves). Υποστηρίζει ότι η βασική αιτία ύπαρξης αυτών (merger waves), οφείλεται στις αναδιαρθρώσεις του οικονομικού κλάδου. Αυτές με την σειρά τους δημιουργούν θετικές απαντοχές στους επιχειρηματίες με αποτέλεσμα εκείνοι να επενδύουν σε νέες εξαγορές ή Συγχωνεύσεις με άλλες επιχειρήσεις. Στην συνέχεια οι ανταγωνίστριες επιχειρήσεις ακολουθούν όμοια τακτική προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις απαιτήσεις της αγοράς. Όλο αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των Σ&Ε.

2.2.1 Τα κύματα των Συγχωνεύσεων στις Η.Π.Α

Η διάκριση των κυμάτων των Συγχωνεύσεων στις Η.Π.Α σύμφωνα και με τον Κυριαζή (2007) γίνεται σε 5 διαφορετικά κύματα που χρονολογούνται από το 1890 έως και σήμερα. Σημαντικό είναι

[1] Κυριαζής (2007)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

το γεγονός, ότι τα τρία πρώτα κύματα συμπίπτουν με τις περιόδους οικονομικής και χρηματιστηριακής ανάπτυξης και τείνουν να μειώνονται υπό περιόδους υφεσιακής οικονομικής και χρηματιστηριακής διαταραχής των Η.Π.Α. Παρακάτω αναφερόμαστε ξεχωριστά σε κάθε κύμα Συγχωνεύσεων, στην χρονική τους περίοδο, αλλά και σε σημαντικά γεγονότα που συνέβησαν κατά την διάρκεια τους και σχετίζονταν με τις Συγχωνεύσεις της περιόδου.

-Πρώτο κύμα (1890-1905)

Η πρώτη περίοδος των Συγχωνεύσεων έκανε την εμφάνιση της το 1890 και ολοκληρώθηκε το 1905. Πραγματοποιήθηκε κυρίως μεταξύ οριζόντιων Συγχωνεύσεων και συμπίπτει με το πρώτο κραχ του 1903-1904 δηλαδή πριν τον α' παγκόσμιο πόλεμο. Στο πέρασμα αυτής της περιόδου δημιουργήθηκαν μεγάλα μονοπώλια όπως αυτά των General Electric, Eastman Kodak, American Tobacco, Du Pont κ.α. Το ύψος των Σ&Ε αυτών ανέρχεται σε 26 δις δολάρια (USD). Εφαρμόζεται επίσης ο πρώτος ομοσπονδιακός νόμος Sherman Antitrust Act ο οποίος απαγορεύει πρακτικές που θεωρούνται επιβλαβείς για τους καταναλωτές.

- Δεύτερο κύμα (1920-1930)

Το νομοσχέδιο Sherman Act δεν επέτρεψε την δημουργία άλλων μονοπωλίων. Τη δεκαετία του δευτέρου κύματος συνέβησαν κυρίως κάθετες Συγχωνεύσεις αξίας 30 δις δολάρια (USD), κατά την διάρκεια της οποίας δημιουργήθηκαν ισχυρά ολιγοπώλια. Το δεύτερο κύμα έληξε με το μεγάλο κραχ του '29. Αξιοσημείωτο αυτής της περιόδου είναι η δημιουργία του Clayton Antitrust Act ο οποίος στόχευε σε μια ακόμα πιο αυστηρή αντιμονοπωλιακή νομοθεσία.

-Τρίτο κύμα (1960-1970)

Αυτό το κύμα έφερε τάσεις εξέλιξης για τις επιχειρήσεις σε ασύνδετες δραστηριότητες, δηλαδή την ανάπτυξη των διακλαδικών Συγχωνεύσεων (conglomerates), λόγω της άτεγκτης αντιμονοπωλιακής νομοθεσίας. Η αξία των Σ&Ε αυτού του κύματος ανήλθε σε 69 δις δολάρια (USD). Στο πέρας της δεκαετίας και την αρχή της επόμενης (1973) σημειώνεται και η πρώτη πετρελαϊκή κρίση με άμεσο επακόλουθο την οικονομική ύφεση.

-Το τέταρτο κύμα(1980-1989)

Η διάρκεια του κύματος αυτού ήταν περίπου 9 χρόνια. Χαρακτηριστικά του ήταν ο εχθρικός χαρακτήρας των εξαγορών εκείνης της περιόδου, καθώς και το σημαντικό ποσοστό (20% με 30%) των αποσκιρτήσεων σε κλάδους ή τμήματα των επιχειρήσεων. Επίσης υπάρχει η αντίστροφη τάση από αυτή του τρίτου κύματος, δηλαδή του de-conglomeration αλλά και η αυξημένη χρήση δανειακών

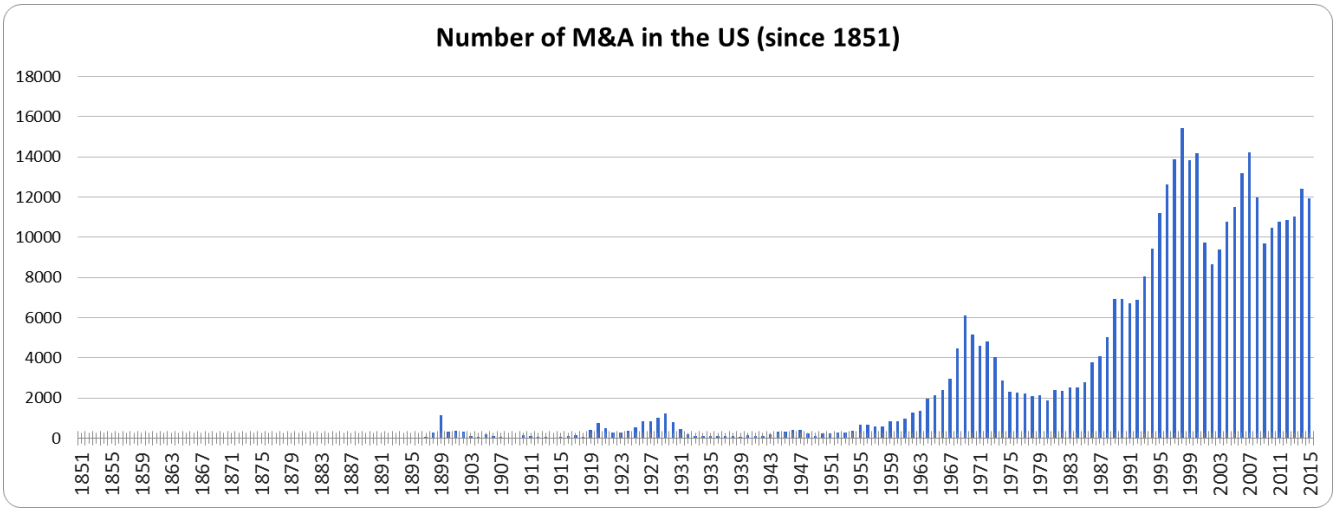
ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

κεφαλαίων και ομολόγων υψηλού κινδύνου για τις χρηματοδοτήσεις των LBOs (Leverage Buyout) στα οποία έχουμε αναφερθεί πιο εκτενώς παραπάνω.

-Το πέμπτο κύμα καλύπτει την δεκαετία του 1990

Το πέμπτο κύμα ορίζεται ως το μεγαλύτερο όλων των κυμάτων από την άποψη του μεγάλου ποσοστού συναλλαγών που σημειώθηκε αλλά και το ύψος της αξίας των Σ&Ε, οι οποίες φτάνουν τα 1,75 τρις δολάρια (USD). Η συγκεκριμένη χρονική περίοδος περιλαμβάνει σημαντικές δραστηριότητες για την εξελικτική πορεία των Συγχωνεύσεων όπως την διεθνοποίηση του εμπορίου, την ευδοκίμηση νέων τεχνολογιών, τη κολοσσιαία ανάπτυξη του διαδικτύου (internet), την αναδιάρθωση ώριμων κλάδων όπως τράπεζες, βιομηχανία τροφίμων κ.α., αλλά και την παγκοσμιοποίηση.

Παρακάτω θα δούμε έναν πίνακα στον οποίο διαφαίνεται η πορεία των κυμάτων των Συγχωνεύσεων καθώς και το ενδιαφέρον που υπήρξε για τις Συγχωνεύσεις από τα πρώτα κιόλας στάδια εμφάνισης τους μέχρι και σήμερα.



Πηγή: Institute for Mergers Acquisitions & Alliances

2.2.2 Τα κύματα Συγχωνεύσεων στην ΕΕ

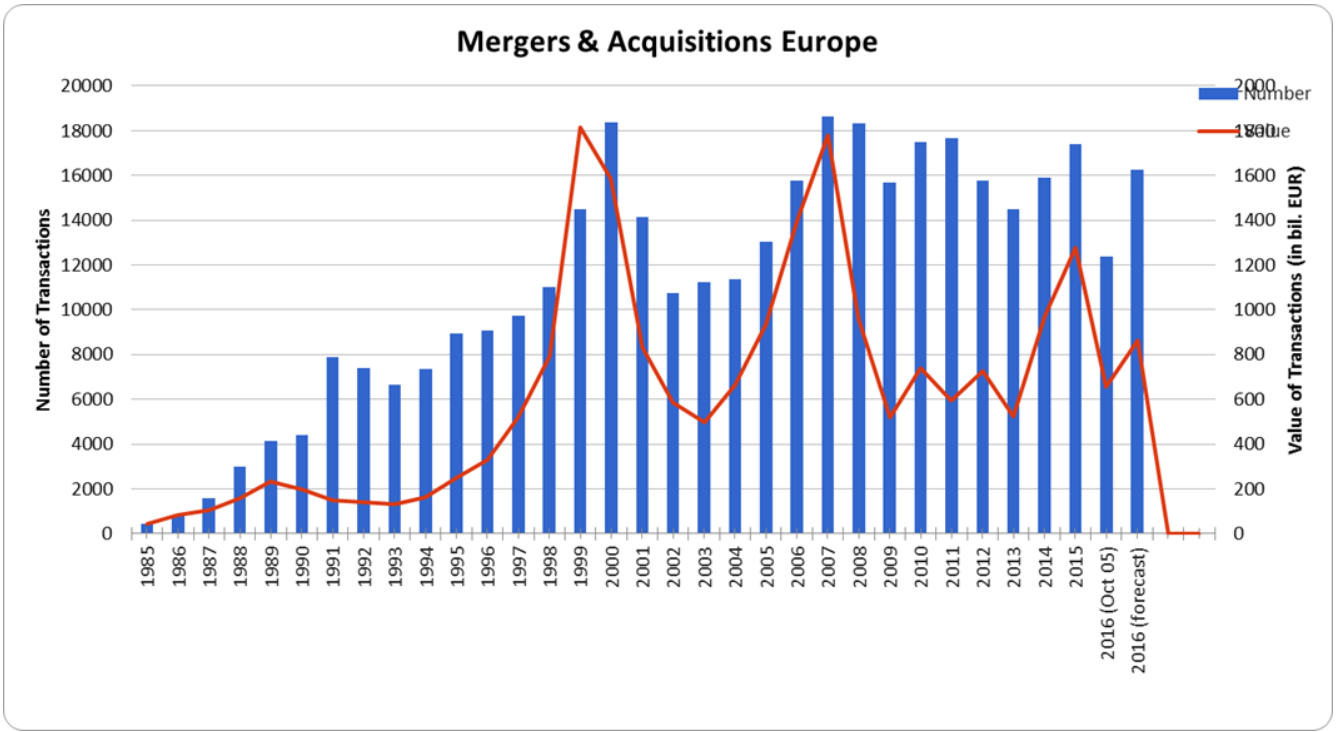
Τα δύο τελευταία κύματα των Σ&Ε των Η.Π.Α μπορούν να αλληλοσυσχετιστούν με τα δύο πρώτα κύματα των χωρών της Ε.Ε όπως αναφέρει ο Κυριαζής (2007). Το πρώτο κύμα κάνει την παρθενική του εμφάνιση την περίοδο 1987 έως το 1992 . Υπήρξε αρκετά μικρότερο από το αντίστοιχο των Η.Π.Α. το οποίο είχε σημειώσει σημαντική αύξηση στην αξία των Συγχωνεύσεων.

Η περίοδος 1995-2001 οριοθετεί το δεύτερο κύμα Σ&Ε, με παράγοντες δημιουργίας του να είναι αντίστοιχοι με αυτούς του πέμπτου κύματος των Η.Π.Α. Υπήρξε ανοδική πορεία των Συγχωνεύσεων τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο το οποίο μπορούμε να το διακρίνουμε και στο παρακάτω σχεδιάγραμμα.

Έπίσης ένα τρίτο κύμα άρχισε να αναπτύσσεται στην Ευρώπη από το 2004 μέχρι και το 2007 με κύριο δρώντα το Ηνωμένο Βασίλειο, όπου οι Σ&Ε δείχνουν να ανακάμπτουν παρουσιάζοντας ραγδαία αύξηση της τάξης του 36% περίπου. Μετά το πέρας της διεθνούς κρίσης, κατά την περίοδο 2007-2009, παρατηρούνται μικρές προσπάθειες αύξησης των Σ&Ε, με την σημαντικότερη να είναι το 2015.

Πιο συγκεκριμένα στο σχεδιάγραμμα που ακολουθεί, διακρίνεται η συνολική δραστηριότητα των Σ&Ε στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) από τα πρώτα στάδια εμφάνισης τους. Είναι εμφανές λοιπόν πόσο συχνό φαινόμενο είναι οι Συγχωνεύσεις. Για την περίοδο 2001-2003 οι ενδείξεις που έχουμε δείχνουν ότι μετά την παγκόσμια υφεσιακή τάση των αγορών που είχε διάρκεια δύο χρόνια, οι Σ&Ε σε Η.Π.Α και Ευρώπη αφού έπεσαν κατακόρυφα, γνώρισαν και πάλι άνθηση από το 2003 και μετά, ακολουθώντας ραγδαία ανάπτυξη στις κεφαλαιαγορές.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ



Πηγή:Institute for Mergers Acquisitions 1

2.3 Κίνητρα και Επιδράσεις Οριζόντιων Συγχωνεύσεων

Αφού έγινε ανάλυση του τι είναι οι Συγχωνεύσεις και οι Εξαγορές, τώρα μπορούμε να αναφερθούμε στους λόγους που μια επιχείρηση αποφασίζει να συγχωνευτεί με μια άλλη, δηλαδή στα κίνητρα που την ωθούν στην ενέργεια αυτή. Ακόμα, θα αναφερθούμε στις επιδράσεις που επιφέρουν οι οριζόντιες Συγχωνεύσεις, σύμφωνα με τους Βέττας, Κατσουλάκος (2004).

Ο κυριότερος σκοπός των επιχειρήσεων είναι να ευδαιμονούν στην αγορά του εμπορίου αυξάνοντας τα κέρδη τους. Για να μπορέσουν να το επιτύχουν αυτό χρησιμοποιούν την στρατηγική της Συγχώνευσης ή Εξαγοράς με άλλες επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν το πλεονέκτημα να *οδηγούν σε γρηγορότερη ανέλιξη της ίδιας της επιχείρησης* απ΄ ότι ο κλασσικός τρόπος της εσωτερικής ανάπτυξης. Αυτό αποτελεί και ένα από τα κίνητρα κάθε επιχείρησης. Οι Σ&Ε λοιπόν σχετίζονται άμεσα με τον ανταγωνισμό καθώς τα κίνητρα που ωθούν τις επιχειρήσεις σε Συγχώνευση με άλλες, έχουν ως συνέπεια την άμεση μείωση του αριθμού των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων επομένως και την αύξηση του μεριδίου αγοράς της συγχωνευμένης επιχείρησης.

Ένα δεύτερο κίνητρο των οριζόντιων Σ&Ε, είναι *η αύξηση της διαπραγματευτικής τους δύναμης* έναντι των πολύ ισχυρών αγοραστών/προμηθευτών. Μια συγχωνευμένη επιχείρηση με τον τρόπο

αυτό έχει μεγαλύτερη ικανότητα στο να περνάει η άποψη της αλλά και τη δυνατότητα να επιβάλουν χαμηλότερες τιμές από αυτές των αγοραστών/προμηθευτών της. Ένα παράδειγμα είναι η Συγχώνευση μεταξύ Philip Morris-Kraft που έκαναν την συγχωνευμένη επιχείρηση να έχει μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη έναντι των μεταπωλητών τους. Αυτό, αποτέλεσε σημαντική αιτία για την οποία πραγματοποιήθηκε η Συγχώνευση.

Οι επιδράσεις των οριζόντιων Σ&Ε διακρίνονται σύμφωνα με τον Κατσουλάκο (2015) σε:

1) *Μονομερείς Επιδράσεις* (Unilateral Effects) είναι αυτές που παρατηρούνται όταν υπάρχει αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης της νεοσύστατης εταιρίας, δηλαδή η ικανότητα της επιχείρησης να οριοθετεί τις τιμές των προϊόντων άνω του οριακού της κόστους που εξαρτάται από τον βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς. Αυτό συμβαίνει γιατί α) πριν την Συγχώνευση η εξαγοραζόμενη επιχείρηση εμπόδιζε την εξαγοράζουσα επιχείρηση στο να το κάνει, και β) μετά την Συγχώνευση γίνεται πιο εύκολη η συμπαιγνία ανάμεσα στις επιχειρήσεις. Επιπροσθέτως είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι η ένταση των Μονομερών Επιδράσεων έχει καθοριστικό ρόλο για τις επιχειρήσεις διότι διαφέρει από Συγχώνευση σε Συγχώνευση, καθώς όσο μεγαλύτερο είναι το μερίδιο αγοράς μιας επιχείρησης τόσο πιο πολύ επηρεάζει την συγκέντρωση αγοράς και άρα τόσο πιο έντονες είναι οι Μονομερείς επιδράσεις της και η αύξηση της τιμής στην αγορά. Ενώ ακριβώς το αντίθετο συμβαίνει όταν ο βαθμός συγκέντρωσης είναι μικρός.

2) *Επιδράσεις στον Συντονισμό των Επιχειρήσεων (Coordination Effects)*. Μία Συγχώνευση μπορεί να επηρεάσει τις συνθήκες αγοράς κάνοντας πιο πιθανή τη συμπαιγνία μεταξύ των επιχειρήσεων λόγω του ότι μειώνει τον αριθμό των ανταγωνιστών της.[2] Σε αντίθεση με τα προηγούμενα, μια Συγχώνευση μπορεί επίσης να διογκώσει την ασυμμετρία ανάμεσα στις επιχειρήσεις και έτσι να μειώσει τις πιθανότητες συμπαιγνίας. Βάσει λοιπόν αυτής της θεωρητικής ανάπτυξης δεν είναι εύκολο να προσδιορίσουμε επακριβώς κατά πόσο μπορεί να επηρεάσει μια Συγχώνευση τους παράγοντες για συμπαιγνία, γιατί συνήθως τους επηρεάζει με τέτοιο τρόπο που ισοσταθμίζει ο ένας τον άλλο.

3) *Αύξηση της Αποτελεσματικότητας-Συνέργειες (Efficiency Gains-Synergies)* οδηγεί σε μείωση του κόστους παραγωγής και ίσως της τιμής και άρα σε αύξηση της ευημερίας των καταναλωτών που στην περίπτωση της εσωτερικής ανάπτυξης κάτι τέτοιο δεν θα ήταν εφικτό. Η Αύξηση της

[2] Μήλλιου (2016)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Αποτελεσματικότητας μπορεί να επιτευχθεί με διάφορους τρόπους όπως:

i) Με την Εκμετάλλευση Οικονομιών Κλίμακας ή Εκμετάλλευση Συμπληρωματικοτήτων (Exploitation of Economies of Scale) δηλαδή την δημιουργία συνεργειών μεταξύ παραγωγών των οποίων τα προϊόντα είναι συμπληρωματικά. Με αυτό τον τρόπο, μπορεί να υπάρξει μείωση του κόστους, αφού η συνολική παραγωγή της συγχωνευμένης επιχείρησης θα είναι μεγαλύτερη από αυτή που θα παρήγαγε πριν την Συγχώνευση.

ii) Με την Αξιοποίηση/Βελτίωση των Νέων Τεχνολογιών της επιχείρησης (Technological Progress) αλλά και την δημιουργία κοινού δικτύου με την εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Με την διάχυση του τεχνολογικού know-how (δηλαδή την εξειδίκευση, δεξιότητα, ικανότητα να κάνεις κάτι) που θα έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση των δαπανών της συγχωνευμένης επιχείρησης καθώς με την λελογισμένη χρήση πόρων θα δοθεί στις επιχειρήσεις η ευκαιρία επένδυσης σε νέους τομείς Έρευνας και Ανάπτυξης (Ε&Α), π.χ. αποφυγή duplication του κόστους των επιχειρήσεων.

iii) Με τον Εξορθολογισμό της Επιχείρησης (Rationalization of Production) δηλαδή όταν γίνεται συνένωση δύο επιχειρήσεων υπάρχει και σημαντική μείωση του κόστους παραγωγής της συγχωνευμένης επιχείρησης λόγω της συνένωσης των παραγωγικών τους μονάδων σε μία νέα. Επίσης όταν η διοίκηση της αναλαμβάνεται από μια πιο ικανή και πιο αποτελεσματική ομάδα, διευκολύνει αρκετά στην μείωση του κόστους.

Εδώ μπορούμε να προσθέσουμε, και το δεύτερο κίνητρο που αναφέραμε στην αρχή της ενότητας αυτής, αυτό της αύξησης της διαπραγματευτικής δύναμης των επιχειρήσεων. Και αυτό ανήκει στην κατηγορία της Αύξησης της αποτελεσματικότητας-Συνέργειες, μαζί με τους προηγούμενους τρόπους που αναφέραμε παραπάνω.

2.4 Κίνητρα-Επιδράσεις Κάθετων Συγχωνεύσεων

Οι κάθετες Συγχωνεύσεις συνήθως επιλέγονται να γίνουν από μία πάνω και μία κάτω επιχείρηση (δηλαδή από επιχειρήσεις σε διαφορετικά στάδια της κάθετης αλυσίδας παραγωγής), με κίνητρο να μειωθεί το κόστος συναλλαγής μεταξύ των συγχωνευμένων επιχειρήσεων. Επιπλέον κίνητρο αποτελεί, η ύπαρξη καλύτερου συντονισμού μεταξύ των επιχειρήσεων αλλά και η μεγαλύτερη δυνατότητα σύνδεσης των προϊόντων τους, τα οποία δημιουργούν αύξηση της αποτελεσματικότητας

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

της συγχωνευμένης επιχείρησης αλλά και της δυναμικής τους ευημερίας.

Όπως έχουμε προαναφέρει στις οριζόντιες Συγχωνεύσεις, έτσι και σε αυτήν τη περίπτωση μια κάθετη Συγχώνευση μπορεί να πραγματοποιηθεί με στόχο την αύξηση της μονοπωλιακής δύναμης της συγχωνευμένης επιχείρησης, η οποία αύξηση, μπορεί να επιφέρει σημαντικές αρνητικές επιδράσεις στον ανταγωνισμό αλλά και στην ευημερία των καταναλωτών.

Τέτοιου είδους επιδράσεις είναι πιθανό να είναι, ο μερικώς ή ολικώς αποκλεισμός από την αγορά. Εννοώντας, ότι η συγχωνευμένη επιχείρηση που δραστηριοποιείται σε παραπάνω από ένα στάδια παραγωγής, έχει την δύναμη να μπορεί να αποκλείσει τους ανταγωνιστές της από κάποιο από αυτά τα στάδια. Για παράδειγμα, μία επιχείρηση μπορεί να αυξήσει την χονδρική τιμή που χρεώνει στις μη συγχωνευμένες επιχειρήσεις της κάτω αγοράς, με αποτέλεσμα τη μείωση της ποσότητας και του μεριδίου αγοράς αυτών.

Μία ακόμη αρνητική επίδραση που μπορεί να επιφέρει μια κάθετη Συγχώνευση είναι το free-riding, το οποίο είναι ένας σημαντικός παράγοντας που απότρέπει τις κάτω επιχειρήσεις από το να επενδύσουν σε Ε&Α. Αυτό συμβαίνει για τον λόγο, ότι οι πάνω επιχειρήσεις είναι αναγκασμένες να είναι αρκετά ενημερωμένες για τις καινοτομίες που χρησιμοποιούν οι κάτω επιχειρήσεις, ώστε να είναι σε ετοιμότητα να τις προμηθεύσουν με τις επιθυμητές πρώτες ύλες αλλά και τα υλικά που έχουν ανάγκη για την παραγώγη των τελικών τους προϊόντων. Αυτό μπορεί να έχει θετικό αποτέλεσμα για την μία επιχείρηση (πάνω επιχείρηση) διότι σε περίπτωση Συγχώνευσης με την άλλη (κάτω επιχείρηση), θα μπορεί να μεταβιβάσει όλες τις πληροφορίες που ήδη γνωρίζει για το λειτουργικό σύστημα που χρησιμοποιούν οι κάτω επιχειρήσεις και έτσι η δική της κάτω επιχείρηση να κάνει free-riding.

2.5 Κίνητρα-Επιδράσεις Διακλαδικών Συγχωνεύσεων

Όσον αφορά τον τύπο των διακλαδικών συγχωνεύσεων σπάνια δημιουργούν προβήματα όπως αναφέραμε και νωρίτερα στην ανάλυση των ειδών των Σ&Ε.

2.6 Αντικίνητρα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Οι Σ&Ε αρκετές φορές εμφανίζουν πλειάδα αρνητικών χαρακτηριστικών, τα οποία δεν γίνονται

έγκαιρα αντιληπτά από τις επιχειρήσεις , με αποτέλεσμα να λειτουργούν ως αντικίνητρο ή να οδηγούν σε λόγους αποτυχίας των Σ&Ε. Οι σημαντικότεροι και πιο συχνοί λόγοι που υποστηρίζονται από τον Παπαδάκη (2016) που προκαλούν αποτυχίες και αντικίνητρα για τις Σ&Ε είναι οι παρακάτω:

- Ανάρμοστος Στόχος και Πλημμελής Εκτίμηση ελέγχου.

  Σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων λόγω βιασύνης, απροσεξίας αλλά και κακής αξιολόγησης των υπέρ και των κατά της επιχείρησης-στόχο πριν από την ολοκλήρωση μιας Σ&Ε, μπορεί να οδηγηθούν προ εκπλήξεων μετά από την Σ&Ε, ανακαλύπτωντας ότι έκαναν υπερεκτίμηση οφελών ή υποεκτίμηση του κόστους της επιχείρησης που επρόκειτο να συγχωνευτούν.

- Μη Ρεαλιστικές Προσδοκίες Συνεργειών.

  Οι αναμφισβήτητες ικανότητες που μπορεί να έχει μια επιχείρηση σε ένα συγκεκριμένο κλάδο μπορεί να την κάνουν να έχει υπέρμετρες προσδοκίες για την διείσδυσή της σε νέα αγορά, με αποτέλεσμα να έχει αντίθετα αποτελέσματα από τα απαιτούμενα.

- Υψηλό Τίμημα.

  Όταν μία επιχείρηση η οποία βιάζεται να εξαγοράσει μία άλλη σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο, όντας σίγουρη ότι θα της αποφέρει κέρδη, μπορεί να αναγκαστεί να πληρώσει μεγαλύτερο τίμημα για την εξαγορά της συγκεκριμένης επιχείρησης, εάν το ύψος της μετοχής της εκείνη την χρονική στιγμή είναι υψηλό.

- Διοικητική Έπαρση.

  Σίγουρα το μέγεθος μια επιχείρησης αντικατοπτρίζει και την ισχύ των στελεχών της. Όταν αυτό υπερβαίνει τα όρια του φυσιολογικού μπορεί να επιφέρει αρνητικά αποτελέσματα όπως την αδυναμία συνεννόησης μεταξύ των συνεργατών.

- Πρόβλημα Επιχειρηματικής Κουλτούρας.

  Η διαφορετική αντιμετώπιση της οργάνωσης μιας επιχείρησης, η διαφορετική νοοτροπία και κουλτούρα των στελεχών, οι διαφορετικοί κανόνες αλλά και ο τρόπος εργασίας, αναστέλλουν την επιτυχημένη ενοποίηση των επιχειρήσεων.

2.7 Υπόδειγμα Οριζόντιων Συγχωνεύσεων

Σύμφωνα με το υπόδειγμα των Salant, Switzer και Reynolds (1983) οι οποίοι μελετούν κατά

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

πόσο οι Συγχωνεύσεις επωφελούν τις Συγχωνευμένες επιχειρήσεις σε ισορροπία Cournot, θα δούμε ποιες είναι οι επιπτώσεις που προκαλούνται από μια Συγχώνευση που μελετάται ως μια εξωγενής μεταβολή στη διάρθρωση της αγοράς και η οποία μετατοπίζει την αρχική ισορροπία Cournot.
Υποθέτουμε λοιπόν μία αγορά στην οποία υπάρχουν N επιχειρήσεις με ομοιογενή προϊόντα και σταθερό οριακό κόστος, με γραμμική συνάρτηση ζήτησης :

$$P(Q) = a - Q \qquad \text{όπου} \qquad Q = q1+q2+.....+q_n$$

Όπου P(Q) είναι η τιμή του προϊόντος, Q η συνολική παραγόμενη ποσότητα προϊόντος, a είναι η σταθερή παράμετρος της καμπύλης ζήτησης και q1+q2+....+qn οι παραγόμενες ποσότητες προϊόντων κάθε επιχείρησης.

Αν υποθέσουμε λοιπόν, ότι κάποιες από αυτές τις επιχειρήσεις θα συγχωνευτούν, θα υπάρξει και ένα υποσύνολο επιχειρήσεων που δεν θα συγχωνευτεί, επομένως θα έχουμε την νέα συγχωνευμένη επιχείρηση και αυτούς που θα παραμείνουν ανεξάρτητοι ανταγωνιστές στην αγορά.
Γνωρίζουμε ότι το υπόδειγμα Cournot είναι όταν οι επιχειρήσεις επιλέγουν την ποσότητα της παραγωγής τους με στόχο πάντα την μεγιστοποίηση των κερδών τους σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις.

Έστω λοιπόν η συνάρτηση κέρδους της επιχείρησης Π(Q) = P(Q) * q – C(Q), δηλαδή τα έσοδα μείον τα κόστη τα οποία τα βρίσκουμε σε κάθε περίπτωση, είτε πριν είτε μετά τη Συγχώνευση. Μεγιστοποιώντας τη συνάρτηση κέρδους της επιχείρησης:

$$\text{Max } \Pi(Q) = 0 \Rightarrow \frac{\partial [a - (q_1+q_2+ \ldots. + q_n)]}{\partial q} - MC = 0$$

θα έχουμε ως αποτέλεσμα το κέρδος της κάθε επιχείρησης ξεχωριστά, για να μπορέσουμε να συμπεράνουμε αν η Συγχώνευση είναι συμφέρουσα ή όχι και αν τελικά θα πραγματοποιηθεί.

Οι Salant, Switzer και Reynolds (1983) δείχνουν στο υπόδειγμά τους ότι υπάρχει πιθανότητα να υπάρξουν απώλειες από μία ενδεχόμενη οριζόντια Συγχώνευση. Προκειμένου να γίνει κάτι τέτοιο κατανοητό ορίζονται αρχικά ως “insiders” οι επιχειρήσεις που εμπλέκονται στην Συγχώνευση και ως “outsiders” αυτές που δεν εμπλέκονται.

Παρακάτω θα μπορέσουμε να διακρίνουμε διαγραμματικά (figure 1) την συμπεριφορά των επιχειρήσεων πριν και μετά τη Συγχώνευση. Η $R_0(Q)$ είναι η συνάρτηση απόκρισης των outsiders

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

δηλαδή μας δείχνει την συνολική ποσότητα που θα παρήγαγαν οι outsiders για κάθε δεδομένη ποσότητα των insiders. Αντίστοιχα η $R_I^{NC}(q)$ είναι η συνάρτηση απόκρισης των insiders που δείχνει την ποσότητα παραγωγής πριν την Συγχώνευση για κάθε δεδομένη ποσότητα των outsiders.

Τέλος η $R_I^{C}(q)$ είναι η συνάρτηση απόκρισης των insiders που δείχνει την ποσότητα που παράγουν μετά την Συγχώνευση δεδομένης της ποσότητας παραγωγής των outsiders.

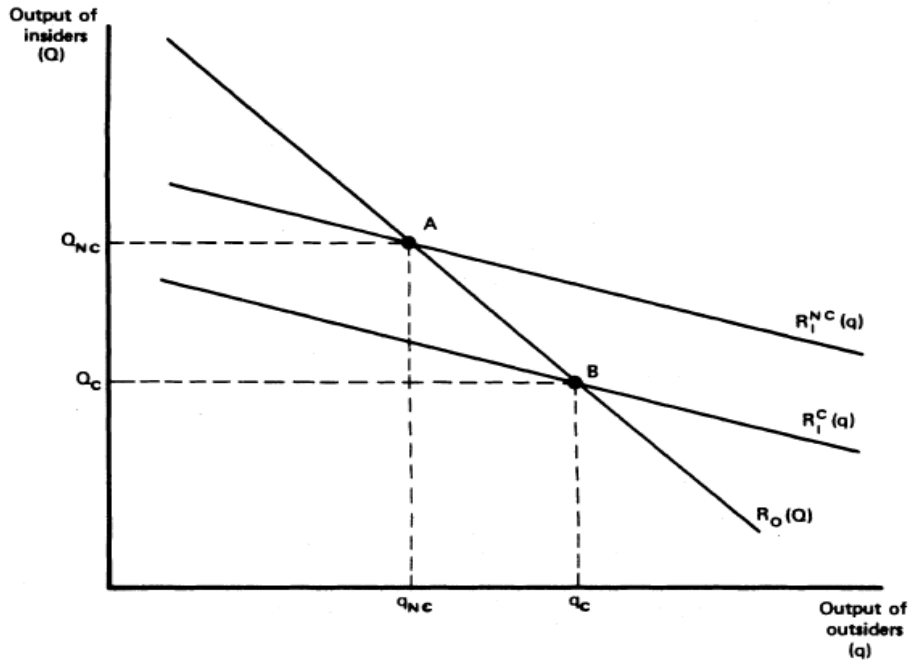


FIGURE I
Production Responses from Merger

Πηγή: Salant, Switzer, Reynolds (1983)

Στο σημείο A βρίσκεται η ισορροπία Nash πριν τη Συγχώνευση, δηλαδή στην τομή των συναρτήσεων $R_I^{NC}(q)$ και $R_0(Q)$. Με την αποπεράτωση μιας Συγχώνευσης θα έχουμε σαν αποτέλεσμα την μετατόπιση της ισορροπίας στο σημείο B. Αυτό συμβαίνει διότι μετά τη Συγχώνευση οι insiders μειώνουν τη συνολική παραγόμενη ποσότητά τους, δηλαδή η συνάρτηση απόκρισης μετατοπίζεται προς τα κάτω ($R_I^{C}(q) < R_I^{NC}(q)$). Αυτό συμβαίνει για τον λόγο ότι οι επιχειρήσεις εσωτερικεύουν τις απώλειες που προκαλούνταν όταν ανταγωνίζονταν μεταξύ τους (inframarginal losses). Στο νέο σημείο ισορροπίας (B) παρατηρείται αύξηση της ποσότητας των outsiders και μείωση της ποσότητας των insiders.

Ο αντίκτυπος στα κέρδη των επιχειρήσεων γίνεται αντιληπτός αν αναλογιστούμε το παρακάτω

σχήμα (figure 2), όπου ορίζονται ως $\Pi_I^{NC}(q)$ η συνάρτηση των κερδών των insiders *πριν τη Συγχώνευση* και ως $\Pi_I^{C}(q)$ η συνάρτηση των κερδών των insiders *μετά τη Συγχώνευση*.

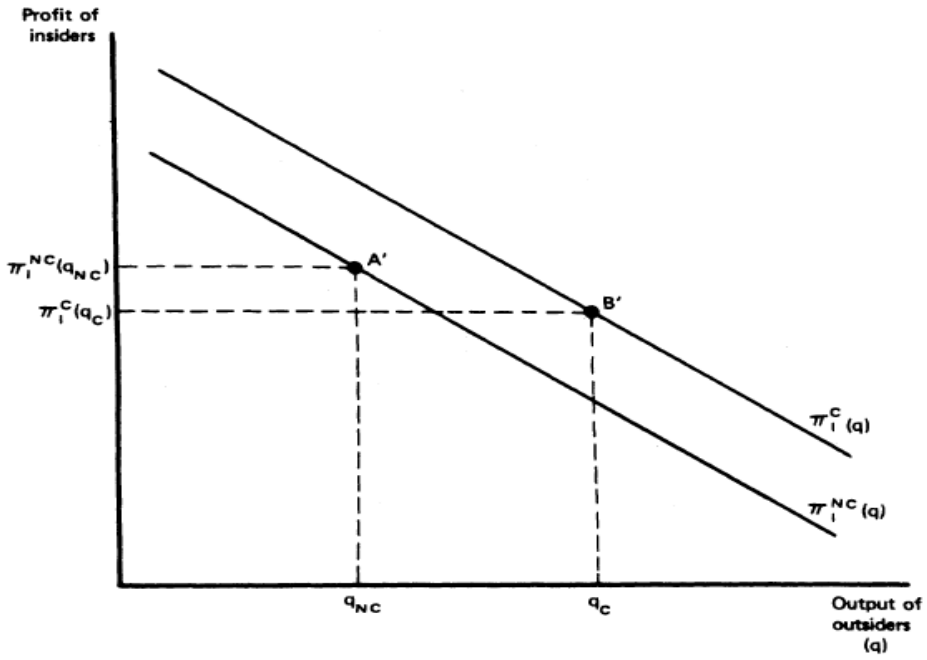


FIGURE II
Profit Consequences of Merger

Πηγή: Salant, Switzer, Reynolds (1983)

Η ποσότητα παραγωγής των outsiders αυξάνεται μετά τη Συγχώνευση, ενώ τα κέρδη των insiders περιορίζονται και έρχονται στην ισορροπία Β'. Καταλήγοντας συμπεραίνουμε ότι τα κέρδη πριν τη Συγχώνευση ήταν μεγαλύτερα για τους outsiders δηλαδή όταν η ισορροπία βρισκόταν στο Α', απ' ότι ήταν μετά την Συγχώνευση.

Σύμφωνα με όλα τα παραπάνω, οδηγούμαστε στο εξής βασικό συμπέρασμα:

Γενικότερα σε ένα σύνολο Ν επιχειρήσεων που παράγουν ομοιογενές προϊόν, έχουν σταθερά κόστη και γραμμική συνάρτηση ζήτησης, δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις έχουν κίνητρο να συγχωνευτούν διότι αυξάνουν τα κέρδη τους στη νέα ισορροπία του παιγνίου Cournot της ολιγοπωλιακής αγοράς στην οποία συμμετέχουν.

Παρόλα αυτά στο εξεταζόμενο υπόδειγμα, δύνανται να υπάρχουν ενδεχόμενες απώλειες από μία Συγχώνευση, λόγω της συμβολής στην έκβαση της τελικής ισορροπίας του γεγονότος ότι οι επιχειρήσεις που δεν συμμετέχουν στην Συγχώνευση αντιδρούν στην μείωση αυτή της συνολικής

παραγωγής αυτών που συμμετέχουν στην Συγχώνευση, με το να αυξάνουν την παραγωγή τους. Έτσι καταφέρνουν να εξασθενήσουν την αύξηση της τιμής που προκλήθηκε από τα συμβαλλόμενα μέρη που Συγχωνεύτηκαν και παράλληλα να μειώσουν τα κέρδη των Συγχωνευμένων επιχειρήσεων. Τελικώς, συμπεραίνεται ότι μια Συγχώνευση μεταξύ των insiders δεν θα είναι επωφελής, εφόσον τα κέρδη τους θα είναι μικρότερα μετά τη Συγχώνευση, απ' ότι πριν τη Συγχώνευση.

Το προηγούμενο συμπέρασμα δεν ισχύει σε όλες τις περιπτώσεις καθώς για οποιαδήποτε αριθμό Ν επιχειρήσεων αρκεί για να μην είναι επωφελής μια Συγχώνευση, όταν συγχωνευτεί λιγότερο από 80% των επιχειρήσεων. Δηλαδή χρειάζεται μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων για να είναι συμφέρουσα μια Συγχώνευση και για να έχουν κίνητρα οι επιχειρήσεις να την πραγματοποιήσουν. Από σχετικό παράδειγμα που αναφέρεται από τους Salant, Switzer και Reynolds (1983) αν επιχειρήσεις είναι n = 3, μια Συγχώνευση με ένα ζευγάρι επιχειρήσεων είναι ασύμφορη και αν n = 4, μια Συγχώνευση είτε από δύο ή τρεις επιχειρήσεις είναι επίσης ασύμφορη.

3. ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΕ Η.Π.Α ΚΑΙ ΕΕ

3.1 Νομοθεσία της ΕΕ

«Ο ελεύθερος ανταγωνισμός αποτελεί το καταλληλότερο μέσο οικονομικής ανάπτυξης, βελτίωσης της παραγωγικότητας και ενίσχυσης της απασχόλησης».[3] Γεγονός που επιβάλλει την άμεση αντιμετώπιση στην περίπτωση που κάποια επιχείρηση παρεμποδίζει την διατήρηση του υγιούς ανταγωνισμού. Η Πολιτική Ανταγωνισμού αποτελεί μια σειρά κανόνων για τον έλεγχο των συμπεριφορών των επιχειρήσεων, η οποία έχει ως απώτερο στόχο την εξασφάλιση του αποτελεσματικού ανταγωνισμού στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών σε μια χώρα ή στο σύνολο κάποιων χωρών. Αυτό επιτυγχάνεται με την νομοθεσία περί ανταγωνισμού, δηλαδή το Δίκαιο Ανταγωνισμού. Επιπρόσθετοι στόχοι της πολιτκής του Ανταγωνισμού είναι η στατική και δυναμική ευημερία, η προώθηση της ολοκλήρωσης της αγοράς, η καταπολέμηση του πληθωρισμού, η αμεροληψία και η ισότητα. [4]

Το δίκαιο του Ανταγωνισμού της ΕΕ εμφανίζεται πρώτη φορά με την Συνθήκη του Παρισιού το 1952 και την ίδρυση της ΕΚΑΧ (Ευρωπαϊκή Κοινότητα Άνθρακα και Χάλυβα) με τους πρώτους κανονισμούς που απαγόρευαν τα εμπόδια στο εμπόριο. Οι λόγοι που υπήρξε η αναζήτηση για τα μέτρα αυτά ήταν σχετικά: α)με την επιθυμία των τότε ΚΜ (Κρατών-Μελών) της ΕΚΑΧ να μειώσουν τον κίνδυνο απόκτησης κυρίαρχης δύναμης από την Γερμανία αλλά και β)γιατί ο ελεύθερος ανταγωνισμός θεωρήθηκε ο μόνος αποτελεσματικός τρόπος λειτουργίας της κοινής αγοράς ακολουθώντας τα βήματα επιτυχίας που είχε κάνει ήδη η Αμερικάνικη οικονομία με τους αντιμονοπωλιακούς κανόνες. Αναφορά γίνεται και στα σχετικά άρθρα 65 και 66 της προαναφερθείσας Συνθήκης του Παρισιού που επισημαίνουν αντίστοιχα την απαγόρευση των συμφωνιών μεταξύ των επιχειρήσεων που νόθευαν τον ανταγωνισμό αλλά και την κατάχρηση δεσπόζουσας θέσης από τις επιχειρήσεις προς όφελος τους. Το 1957 έχουμε την εγκαθίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας και τη Συνθήκη της Ρώμης. Στη Συνθήκη αυτή, τα άρθρα 81-89 αναφέρονται στον ανταγωνισμό, χωρίς όμως να γίνεται κάποια ιδιαίτερη αναφορά για την αντιμετώπιση των συγκεντρώσεων. Αξιοσημείωτο της Συνθήκης είναι το άρθρο 3, που εκφράζει την ελεύθερη ιδέα του ανταγωνισμού αναζητώντας ένα σύστημα εσωτερικής

[3] Καρύδης (2014,σελ 90)
[4] Μήλλιου (2016)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

αγοράς που δεν θα νοθεύει τον ανταγωνισμό, με βαθύτερο στόχο αυτής την εξάλειψη των διακρίσεων στα εθνικά επίπεδα.

Σύμφωνα λοιπόν με την νομοθεσία περί Σ&Ε της Ευρωπαϊκής Ένωσης ο έλεγχος των Συγχωνεύσεων ήταν από τα κομμάτια που προστέθηκαν σχετικά αργά, αφού μόλις το 1989 τα Κράτη-Μέλη (ΚΜ) κατάφεραν να υιοθετήσουνν τον συγκεκριμένο κανονισμό ΕΚ 4064/89 που επισφάλιζε την διαδικασία για την εξασφάλιση του αποτελεσματικού ανταγωνισμού.[5]

Το 1997 η Συνθήκη του Άμστερνταμ έρχεται να αντικαταστήσει την Συνθήκη της Ρώμης, της οποίας τα άρθρα 81 και 82, μαζί με τον κανονισμό για τις Συγχωνεύσεις αποτελούσαν την πιο άμεση εφαρμογή του Δικαίου του Ανταγωνισμού της ΕΕ. Τα άρθρα αυτά πλέον έχουν αντικατασταθεί αντιστοίχως από τα άρθρα 101 (εναρμονισμένες πρακτικές που περιορίζουν τον ανταγωνισμό) και 102 (κατάχρηση δεσπόζουσας θέσης) της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ).[6] Θα πρέπει εδώ να επισημανθεί η ανεπάρκεια των άρθρων αυτών, καθώς δεν εξασφαλίζουν την πλήρη αποτελεσματικότητα του ανταγωνισμού ούτε την προστασία των επιχειρήσεων από νομικής άποψης.

Ο κανονισμός 4064/89 ήταν πολύ γενικός διότι απαγόρευε τις Συγχωνεύσεις που απλώς περιόριζαν τον ανταγωνισμό, δημιούργησε δε την ανάγκη να θεσπιστεί μια πιο επακριβής νομική πράξη που να θωρακίζει τον ανόθευτο ανταγωνισμό. Έτσι για λόγους διατύπωσης και ακρίβειας αλλά και για να κλείσουν τα κενά στην προϋπάρχουσα νομοθεσία, αναδιατυπώνεται και τροποποιείται ο κανονισμός 4064/89 δηλαδή ουσιαστικά καταργείται με τον νέο Κανονισμό 139/2004.

Ο νέος Κανονισμός εκσυγχρονίζει και ρυθμίζει τις Συγχωνεύσεις με πιο Ευρωπαϊκό χαρακτήρα απ' ότι πριν και ορίζει πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα και με το άρθρο 2(3) του Κανονισμού ότι «οι συγκεντρώσεις που ενδέχεται να παρακωλύουν σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό στην κοινή αγορά ή σε σημαντικό τμήμα της, ιδίως ως αποτέλεσμα της δημιουργίας ή της ενίσχυσης μιας δεσπόζουσας θέσης, πρέπει να κηρύσσονται ασυμβίβαστες με την κοινή αγορά»[7].

Ως Δεσπόζουσα Θέση ορίζεται η ικανότητα των επιχειρήσεων να λειτουργούν ανεξάρτητα αλλά και η δυνατότητα που έχουν να εφαρμόζουν βλαβερές πρακτικές για τον ανταγωνισμό προκειμένου να βελτιώσουν ή να ισχυροποιήσουν την θέση τους στην αγορά. Πρέπει να σημειωθεί ότι η έννοια της δεσπόζουσας θέσης στον συγκεκριμένο κανονισμό είναι ευρύτερη, καθώς συμπεριλαμβάνει ως μη συμβατές προς την κοινή αγορά τις πράξεις που δεν αφορούν αποκλειστικά την ενίσχυση της

[5] EC (4064/89)
[6] Motta (2004)
[7] EC (4064/89, σελ. 395/4)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

δεσπόζουσας θέσης. Επίσης συμπεριλαμβάνει και τις πράξεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς από ολιγοπωλητές, οι οποίες επίσης μπορούν να παρεμποδίσουν τον ουσιαστικό ανταγωνισμό. Αξιοσημείωτο είναι επίσης ότι «η Επιτροπή έχει κρίνει έτσι σε πολλές περιπτώσεις, ότι οι συγκεντρώσεις που καταλήγουν στη δημιουργία επιχειρήσεων με μερίδιο αγοράς μεταξύ 40 και 50 %, και σε ορισμένες περιπτώσεις κάτω από 40 %, οδηγούν *στη δημιουργία ή στην ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης*».[8] Οποιαδήποτε λοιπόν πράξη μπορεί να φανεί επιζήμια προς τον καίριο ανταγωνισμό θεωρείται μη συμβατή και τιμωρείται. Οι αντίστοιχες τιμωρίες θα αναφερθούν πιο αναλυτικά παρακάτω.

3.1.1 Έλεγχος των συγχωνεύσεων

Σύμφωνα με την παράγραφο (15) του Κανονισμού (ΕC) 139/2004, υπεύθυνη για την διαδικασία ελέγχου των Συγχωνεύσεων είναι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Επιτροπή). Οι αρμοδιότητες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής είναι να επιτηρεί και να κρίνει αν είναι συμβατές ή όχι προς την κοινή αγορά οι συγκεντρώσεις (νομικός ορισμός των Συγχωνεύσεων), και σε συνεργασία με τις αρμόδιες Αρχές πολιτικής ανταγωνισμού των ΚΜ να παίρνει απαραίτητες πληροφορίες όταν και εφόσον υπάρχει ανάγκη για να μπορεί να αποφανθεί ακριβέστερα επί της έγκρισης.

Σύμφωνα με την αρχή της επικουρικότητας, ορίζεται ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) δεν πρέπει να ενεργεί μόνη της, αλλά να αφήνει τα ΚΜ της να παίρνουν πρωτοβουλίες για την επίλυση των θεμάτων που τα απασχολούν. Για τον λόγο αυτό, η Επιτροπή δεν αναλαμβάνει όλες τις υποθέσεις που εμποδίζουν τον ανταγωνισμό εντός ΕΕ μόνη της, αλλά έχει την ικανότητα να παραπέμπει τέτοια ζητήματα στις αντίστοιχες εθνικές επιτροπές, ιδίως όταν η υπόθεση πρόκειται να επηρεάσει άμεσα την αγορά του συγκεκριμένου ΚΜ. Βεβαίως και τα ΚΜ έχουν την δυνατότητα να παραπέμπουν στην Επιτροπή υποθέσεις που δεν είναι κοινοτικού χαρακτήρα, αλλά παρακωλύουν σημαντικά τον ανταγωνισμό, είτε σε άλλα ΚΜ είτε στο δικό της έδαφος, σύμφωνα με το άρθρο 22 του Κανονισμού περί Συγκεντρώσεων.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή λοιπόν, ελέγχει Συγχωνεύσεις και Εξαγορές που αποκτούν «κοινοτική διάσταση». Οι Συγχωνεύσεις αυτές πρέπει να καλύπτουν συγκεκριμένους κύκλους εργασιών που αναφέρονται σε πολύ μεγάλες επιχειρήσεις οι οποίες έχουν πολύ ισχυρή επιρροή στην αγορά. Ο

[8] ΕΕ C31 (5.2.2004, σελ 3)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ορισμός του κύκλου των εργασιών αναφέρεται στο άρθρο 5 του Κανονισμού, το οποίο ορίζει ότι είναι «τα ποσά που απορρέουν από την πώληση προϊόντων και την παροχή υπηρεσιών από συμμετέχουσες επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια του τελευταίου οικονομικού έτους».[9] Τα κατώτατα όρια κύκλου εργασιών που πρέπει να πληρούν οι επιχειρήσεις σύμφωνα με το άρθρο 1 παράγραφος 3 του 139/2004, είναι σε παγκόσμιο επίπεδο τα 2,5 δισεκατομμύρια ευρώ για όλες τις επιχειρήσεις που συμμετέχουν, και σε κάθε ένα από τρία τουλάχιστον κράτη μέλη, να υπερβαίνει το ποσό των 100 εκατομμυρίων ευρώ. Διαφορετικά θα υπάγονται στο πεδίο εφαρμογής του Κανονισμού. Αυτά τα κριτήρια πρέπει να πληρούνται εφόσον δεν μπορούν οι επιχειρήσεις να εκπληρώσουν τα ποσοτικά κριτήρια που είναι αρκετά υψηλότερα από αυτά που αναφέρουμε εδώ. Σε κάθε άλλη περίπτωση οι υπόλοιπες Σ&Ε αναλαμβάνονται κυρίως από τις εθνικές Αρχές ανταγωνισμού του κάθε ΚΜ.

Για την επιτυχή επίτευξη ελέγχου υπάρχουν κάποια στάδια που τηρούνται από την Επιτροπή. *Το πρώτο στάδιο* ξεκινάει με την κοινοποίηση της Συγχώνευσης στην Επιτροπή η οποία βοηθάει στον αποτελεσματικότερο έλεγχο της συγκέντρωσης πριν καν δημοσιευθεί. Η αρμοδιότητα της Επιτροπής εδώ, είναι να διαπιστώσει εάν οι προς Συγχώνευση επιχειρήσεις πληρούν τις προϋποθέσεις δηλαδή εάν εντάσσονται στα άρθρα του Κανονισμού για παρακώλυση στον ανταγωνισμό. Αν οι επιχειρήσεις που δεν κοινοποιούν την προς επίτευξη Συγχώνευση, είτε για λόγους αμέλειας είτε από πρόθεση ή προχωρούν στην πραγμάτωση της Συγχώνευσης χωρίς την απαραίτητη έγκριση της Επιτροπής, μπορεί η τελευταία να τους επιβάλλει πρόστιμα μέχρι 10% του συνολικού κύκλου των εργασιών τους, σύμφωνα με το άρθρο 14 παράγραφος 2 του Κανονισμού, τα οποία θα αναφέρουμε πιο αναλυτικά παρακάτω.

Στην περίπτωση που η διαδικασία κυλήσει ομαλά και δεν υπάρχουν κωλύματα για τη νομιμότητα τους, η Επιτροπή εκδίδει απόφαση με την οποία αναγγέλει ότι η Συγχώνευση είναι συμβατή με την κοινή αγορά και η διαδικασία μπορεί να ολοκληρωθεί.

Υπάρχει όμως το ενδεχόμενο η Επιτροπή να ανακαλύψει ότι η συγκέντρωση, παρόλο που εμπίπτει στον Κανονισμό, δεν δημιουργεί προβλήματα σχετικά με την νομιμότητα της επιχείρησης, οπότε την ορίζει ως συμβατή. Ενώ στην περίπτωση που εμπίπτει στον Κανονισμό και η νομιμότητα της επιχείρησης εγείρει αμφιβολίες, η Επιτροπή κινεί τις λεγόμενες διαδικασίες και προχωράει στο επόμενο στάδιο.[10]

[9] EC (139/2004)
[10] EC (139/2014)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Σύμφωνα με την θέσπιση του Κανονισμού 802/2004 απαιτείται από την Επιτροπή να λάβει απόφαση εντός της νόμιμης προθεσμίας η οποία είναι 25 εργάσιμες ημέρες. Η προθεσμία αυτή αρχίζει να μετράει την επόμενη εργάσιμη ημέρα από την παραλαβή της κοινοποίησης και μέσα σε αυτό το διάστημα η Επιτροπή θα αποφανθεί αν θα εγκρίνει τη συγκέντρωση ή θα κινήσει διαδικασίες (δηλαδή αν θα προβεί σε εμπεριστατωμένη έρευνα).

Το δεύτερο στάδιο ελέγχου ολοκληρώνεται σε χρονικό διάστημα 90 ημερών από την έναρξη της διαδικασίας και η Επιτροπή αποφαίνεται αναλόγως. Σύμφωνα με το άρθρο 8 του Κανονισμού στην περίπτωση που η Επιτροπή διαπιστώσει ότι τηρούνται οι δεσμεύσεις που έχει ορίσει στις προς Συγχώνευση επιχειρήσεις, αναγγέλει την συγκέντρωση ως συμβατή υπό περιορισμούς, ενώ στην περίπτωση που η Συγχώνευση ορίζεται ως ασυμβίβαστη και έχει ήδη πραγματοποιηθεί, μπορεί να επιβάλλει τη λύση της, ή την επιβολή συγκεκριμένων διορθωτικών μέτρων προκειμένου να συμμορφωθούν οι επιχειρήσεις και να επιτύχουν την έγκριση της Συγχώνευσης.

3.1.2 Διορθωτικά Μέτρα

Η Επιτροπή δεν εμποδίζει πάντα τις Συγχωνεύσεις, καθώς έχει την δυνατότητα να επιβάλλει στις επιχειρήσεις δεσμευτικούς όρους ή διορθωτικά μέτρα όπως προαναφέραμε, ακόμη και στις πιο προβληματικές περιπτώσεις προκειμένου να συμμορφωθούν.

Οι όροι και τα μέτρα αυτά βεβαιώνουν ότι δεν θα υπάρξουν προβλήματα στην αγορά μετά την πραγματοποίηση της Συγχώνευσης. Οι επιχειρήσεις μπορούν είτε να δεσμευθούν ότι θα εκποιήσουν μέρος της επιχείρησης που θα προκύψει από τη Συγχώνευση, είτε ότι θα επιτρέψουν και σε άλλες επιχειρήσεις να χρησιμοποιήσουν την τεχνολογία τους στην αγορά. Η διαδικασία των διορθωτικών μέτρων διευκολύνει την Επιτροπή, να κρίνει αν τα μέτρα που θα ληφθούν είναι κατάλληλα ή όχι, ώστε να μπορέσει να διορθώσει ή να προβλέψει τα πιθανά προβλήματα που μπορεί να δημιουργηθούν λόγω των Συγχωνεύσεων. Στην περίπτωση που η Επιτροπή, κρίνει ότι οι δεσμεύσεις που έχει επιβάλλει στην επιχείρηση είναι ικανοποιητικές, εγκρίνει τη Συγχώνευση με όρους, και παρακολουθεί κατά πόσο τηρούνται οι δεσμεύσεις αυτές.

Το πρώτο βήμα της διαδικασίας αυτής είναι, ότι η Επιτροπή αναγγέλλει στα Μέρη την ύπαρξη προβλήματος στον ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων, ώστε να εξεταστούν καλύτερα οι περιπτώσεις και να ορισθούν μέτρα ανάλογα με την περίπτωση. Τα Μέρη θα πρέπει να αναφέρουν τα

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

μέτρα που λαμβάνονται με εξονυχιστικές λεπτομέρειες στην Επιτροπή, για να αποδεικνύεται η σοβαρότητα του λόγου επιβολής μέτρων, αλλά και να διευκολύνουν την Επιτροπή να κρίνει καλύτερα αν τα μέτρα αυτά είναι βιώσιμα και κατάλληλα. Θα πρέπει λοιπόν να αποσκοπούν στην σαρωτική εξάλειψη των προβλημάτων νόθευσης του ανταγωνισμού, διαφορετικά μπορεί να μην γίνουν αποδεκτά. Εφόσον η συγκέντρωση απειλεί σημαντικά την αποτελεσματικότητα του ανταγωνισμού η ανάληψη διορθωτικών μέτρων μπορεί να βοηθήσει μέχρι και στο σημείο της καταπολέμησης του προβλήματος.

Τα μέτρα αυτά ταξινομούνται ως Δομικά μέτρα ή μέτρα Συμπεριφοράς. Μια ακόμα κατηγορία διορθωτικών μέτρων είναι η μεικτή που γίνεται συνδυασμός των δομικών μέτρων και αυτών της συμπεριφοράς. Πράγμα που όμως δεν είναι πάντα εφικτό ή αποδεκτό από την αρχή Ανταγωνισμού.

Τα *Δομικά μέτρα* είναι αυτά που τροποποιούν την κατανομή των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας της συγκέντρωσης, καθιστώντας τα βιώσιμα. Το βασικότερο μέτρο αυτής της κατηγορίας είναι η προσπάθεια που γίνεται για την διατήρηση του ανόθευτου ανταγωνισμού μέσω διαφόρων τρόπων και διαδικασιών. Η απαγόρευση της πραγματοποίησης της Συγχώνευσης των επιχειρήσεων, αποτελεί κλασσικό μέτρο για την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού. Άλλος ένας τρόπος είναι η δημιουργία ευνοϊκών προϋποθέσεων για την επαναλειτουργία μιας επιχείρησης.

Επιπροσθέτως, ο διαχωρισμός των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης, και η πώληση τους σε άλλες επιχειρήσεις, δηλαδή ουσιαστικά η *εκποίηση* περιεχομένου της περιουσίας της επιχείρησης, είναι ένα ακόμα μέτρο που θα μπορούσε να διευκολύνει στην εξάλειψη των προβλημάτων που καθιστούν δύσκολη την ομαλή λειτουργία του ανταγωνισμού.

Τέτοια παραδείγματα αποτελούν τα δικαιώματα πνευματικής και βιομηχανικής ιδιοκτησίας, το σύνολο τεχνικών μέσων και μεθόδων που απαιτούνται για την παραγωγή αγαθών και υπηρεσιών, η φήμη και το πελατολόγιο, καθώς και η εκχώρηση αδειών και συμβάσεων κ.α. Οι δραστηριότητες αυτές για να πραγματοποιηθούν θα πρέπει να αποτελούν βιώσιμες ενέργειες για να εξασφαλίζουν τον θεμιτό ανταγωνισμό αλλά και την ασφαλή μεταβίβαση της επιχείρησης σε κατάλληλο ανταγωνιστή. Διαφορετικά οι δραστηριότητες αυτές, μπορεί να αποτελέσουν αβεβαιότητα για την αποκατάσταση της ανταγωνιστικής ζημίας. Για τον λόγο αυτό η Επιτροπή θα πρέπει να διασφαλίζει ότι οι διαδικασίες γίνονται κάτω από σωστούς όρους, όχι σε πολύ υψηλές τιμές αλλά ούτε με αλλοιωμένη ποιότητα προϊόντων.

Παρόλο που το πιο σύνηθες και αποτελεσματικό μέτρο που χρησιμοποιείται είναι αυτό της

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

εκποίησης, δεν είναι όμως το μόνο που επιφέρει αποτελέσματα στην καταπολέμηση του νόθου ανταγωνισμού από τις Συγχωνεύσεις.

Επόμενο μέτρο είναι αυτό *της Συμπεριφοράς* όπως προαναφέραμε. Ουσιαστικά πρόκειται για δεσμευτικά μέτρα συμπεριφοράς της νέας επιχείρησης που προκύπτει από τη Συγχώνευση, τα οποία σκοπό έχουν να διορθώσουν την συμπεριφορά της επιχείρησης στην αγορά ώστε να βελτιωθεί και ο ανταγωνισμός. Η Επιτροπή είναι ικανή να αποδεχτεί και άλλα είδη διορθωτικών μέτρων μόνο εφόσον είναι το ίδιο αποτελεσματικά με αυτά της εκποίησης.

Στις κάθετες Συγχωνεύσεις όπου η συγχωνευθείσα επιχείρηση μπορεί να ελέγχει βασικές εγκαταστάσεις θα πρέπει να ληφθούν κατάλληλα μέτρα για να μην δημιουργηθούν προβλήματα μεταξύ των υπό Συγχώνευση επιχειρήσεων, αλλά και για να μπορούν να ορίζουν την πρόσβαση και την τιμολόγηση σε δίκτυα και εγκαταστάσεις. Τέτοια μέτρα είναι τα μέτρα Συμπεριφοράς τα οποία συμπεριλαμβάνουν δεσμεύσεις οι οποίες διευκολύνουν στο να μην γίνονται διακρίσεις στην πρόσβαση των ανταγωνιστών και έτσι να κάνουν ευκολότερη την είσοδο νέων επιχειρήσεων στην αγορά. Επίσης, για να περιορίζουν την πρόσβαση σε δεδομένα και σε εμπιστευτικές πληροφορίες/τεχνολογίες της επιχείρησης, οι οποίες μπορεί να αντιγραφούν, να παρακρατηθούν και να ξαναχρησιμοποιηθούν από άλλες επιχειρήσεις, μπορεί να προβεί σε αποκλεισμό της ίδιας της επιχείρησης από κάποια στάδια παραγωγής, λόγω έλλειψης της συγκεκριμένης τεχνολογία/πληροφορίας.

Η Επιτροπή θα κάνει αποδεκτά αυτά τα μέτρα μόνο αν επιβεβαιωθεί το άνοιγμα της αγοράς σε νέες επιχειρήσεις προκειμένου να ελαχιστοποιηθούν σημαντικά εμπόδια και να αυξηθεί ο ανταγωνισμός. Τέτοιο αντίστοιχο μέτρο είναι η παρεμπόδιση σύναψης αποκλειστικών ή μακροχρόνιων συμβάσεων με πελάτες (τα οποία περιορίζουν τον αγοραστή να προμηθεύεται προϊόντα από κάποιον άλλο προμηθευτή). Αυτό το μέτρο μπορεί να επιφέρει δυσμενείς επιπτώσεις για την αποτελεσματικότητα του ανταγωνισμού, αφού με αυτόν τον τρόπο, μπορούν εύκολα να αποκλειστούν σε συγκεκριμένα στάδια (είτε της πάνω είτε της κάτω) της αγοράς οι ανταγωνιστές μιας επιχείρησης, με αποτέλεσμα να πάρει το προβάδισμα η ίδια η επιχείρηση που το προκάλεσε.

Όσον αφορά την περίπτωση των μεικτών μέτρων, παράδειγμα ενός μεικτού αποτελεσματικού μέτρου, θα ήταν να ζητηθεί από την Συγχωνευθείσα επιχείρηση να εκχωρήσει συμβάσεις (αναλογεί στα δομικά μέτρα), αλλά και την πρόληψη συγκεκριμένων πρακτικών δυσμενείς για την επιχείρηση (αναλογεί στα μέτρα Συμπεριφοράς).

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Ανεξάρτητα από το είδος του διορθωτικού μέτρου, οι επιχειρήσεις έχουν την δυνατότητα να ζητήσουν από την Επιτροπή, εφόσον υπάρχει και η ανάλογη αιτιολόγηση, να δοθεί παράταση των προθεσμιών, ή σε πολύ περιορισμένες περιπτώσεις, η απαλλαγή ή αντικατάσταση αυτών των δεσμεύσεων. Η περίπτωση αυτή εφαρμόζεται πολύ σπάνια στα μέτρα εκποίησης, δεδομένου ότι τα συγκεκριμένα μέτρα πρέπει να εφαρμοστούν σε σύντομο χρονικό διάστημα από την έκδοση της απόφασης.

Επιπροσθέτως, εφόσον οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις παραβιάσουν μία από τις υποχρεώσεις τους, ή δεν δεχτούν να συμμορφωθούν με αυτές, η Επιτροπή μπορεί να τους επιβληθεί *με πρόστιμα και χρηματικές ποινές*.

Τα πρόστιμα μπορεί να φτάνουν σύμφωνα με το άρθρο 14 του Κανονισμού για τις συγκεντρώσεις:

α) το 1% του συνολικού κύκλου εργασιών που περιλαμβάνει τα ποσά που απορρέουν από την πώληση προϊόντων κατά τη διάρκεια του τελευταίου οικονομικού έτους. Αυτό συμβαίνει όταν παρέχουν ανακριβή ή παραπλανητικά στοιχεία ή όταν επιδεικνύουν κατά τρόπο ελλιπή τα βιβλία ή άλλα επιχειρηματικά έγγραφα που τους ζητούνται κατά τη διάρκεια των ελέγχων.

β) μέχρι και το 10 % του συνολικού κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων όταν οι τελευταίες δεν κοινοποιούν την συγκέντρωση ή πραγματοποιούν Συγχώνευση που είναι ασυμβίβαστη με την κοινή αγορά.

Οι χρηματικές ποινές μπορεί να φθάσουν έως και το 5% του μέσου ημερήσιου κύκλου εργασιών της επιχείρησης ανά εργάσιμη ημέρα υπερημερίας, προκειμένου οι επιχειρήσεις να αναγκαστούν να δώσουν ακριβείς πληροφορίες που τους έχουν ζητηθεί αλλά και να υποβληθούν και στον προαπαιτούμενο έλεγχο.[11]

3.2 Νομοθεσία των Η.Π.Α

Στις Η.Π.Α οι αρμόδιες αρχές ανταγωνισμού είναι το Υπουργείο Δικαιοσύνης (U.S. Department of Justice – DOJ) και η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Εμπορίου (Federal Trade Commission – FTC). Οι Αρχές αυτές είναι αρμόδιες για την προστασία των καταναλωτών αλλά και την προώθηση του υγιούς ανταγωνισμού, με την εξέταση των επερχόμενων συγχωνεύσεων στην αγορά.

[11] EC (2004)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Η πρώτη αντιμονοπωλιακή νομοθεσία που υιοθετήθηκε στις Η.Π.Α σύμφωνα με τον Motta (2014) , ήταν η Sherman Act το 1980 όπως προαναφέραμε και στα κύματα των Συγχωνεύσεων. Η πρώτη δεκαετία της ισχύουσας αυτής νομοθεσίας δεν ήταν και πολύ αυστηρή μέχρι την εφαρμογή της από το Ανώτατο Δικαστήριο στην υπόθεση Trans-Missouri Freight Association για τις συμφωνίες τιμών που έκαναν στα προϊόντα.

Κατόπιν, το 1914 έρχεται η νομοθεσία Clayton Act για να επεκτείνει την αντιμονοπωλιακή νομοθεσία και να κλείσει τα κενά που υπήρχαν ενώ την ίδια χρονική περίοδο κάνει την εμφάνιση του το Federal Trade Commission Act (FTC) και μόλις το 1950 το Celler-Kefauver Act με τον οποίο κάποιος αριθμός Σ&Ε απαγορεύτηκε.

Μια πολύ σημαντική νομοθεσία ψηφίστηκε το 1976, «ο νόμος Hart-Scott-Rodino για τις Αντιμονοπωλιακές Βελτιώσεις του 1976, για να αποκλείσει πολλά κενά στις πολιτικές Συγχώνευσης των ΗΠΑ»[12]. «Δίνοντας στο Υπουργείο Δικαιοσύνης και στην Ομοσπονδιακή Επιτροπή Εμπορίου την εξουσία να επανεξετάζει όλες τις Συγχωνεύσεις των επιχειρήσεων πάνω από ένα ορισμένο κατώφλι».[13] Λίγο νωρίτερα, το 1968 είχε δημιουργηθεί η πρώτη έκδοση των κατευθυντήριων γραμμών των Η.Π.Α για τον έλεγχο των Σ&Ε (Merger Guidelines), η οποία αναθεωρήθηκε αρκετές φορές (1982, 1992, 1997) μέχρι να πάρει μια πιο ολοκληρωμένη μορφή με την τροποποίηση του 2010.

«Αυτές οι κατευθυντήριες γραμμές περιγράφουν τις κύριες αναλυτικές τεχνικές, πρακτικές και την πολιτική επιβολής του Υπουργείου Δικαιοσύνης και της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Εμπορίου, σε σχέση με τις Συγχωνεύσεις και τις Εξαγορές που αφορούν πραγματικούς ή δυνητικούς ανταγωνιστές σύμφωνα με την ομοσπονδιακή αντιμονοπωλιακή νομοθεσία.»[14] Σύμφωνα με αυτές τις κατευθυντήριες γραμμές, ανακλάται η πρόθεση του Κογκέσου να απαγορευτούν τα προβλήματα που δημιουργούνται στον ανταγωνισμό από το αρχικό τους κιόλας στάδιο.

Σκοπός των Οργανισμών αυτών είναι να βοηθήσουν τον επιχειρηματικό τομέα με την αντιμονοπωλιακή νομοθεσία και με τη αύξηση διαφάνειας των διαδικασιών που πρέπει να ακολουθούν, ώστε να μην δίνεται η δυνατότητα στις Συγχωνευμένες επιχειρήσεις να δημιουργούν, να ενισχύουν ή να εδραιώνουν ισχύ στην αγορά ή να διευκολύνουν την πραγμάτωση της.

Κάποιοι από τους τρόπους που θα μπορούσε μια Συγχώνευση να ενισχύσει την ισχύ της στην αγορά είναι η ενθάρρυνση μίας ή περισσότερων επιχειρήσεων για την αύξηση των τιμών τους, η

[12] Fugina (2006, σελ 475)
[13] Motta (2004 σελ 6)
[14] FTC (2010)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

μείωση της παραγωγής αλλά και η ελαχιστοποίηση εύρεσης νέων τεχνολογιών. Για τον λόγο αυτό, οι DOJ και FTC εξετάζουν λεπτομερώς τις πιθανότητες εκδήλωσης των προαναφερόμενων και το κατά πόσο μια συγκέντρωση μπορεί να παρακωλύσει τον ανταγωνισμό μέσω συγκεκριμένων σταδίων, για την αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση των προβλημάτων.

3.2.1 Έλεγχος των Συγχωνεύσεων

Το περιεχόμενο των κατευθυντήριων γραμμών για τις Συγχωνεύσεις των Η.Π.Α (merger Guidelines, 2010), αναφέρεται στους τρόπους που οι αρμόδιες Αρχές προβλέπουν αν μια Συγχώνευση μπορεί να ελαττώσει σημαντικά τον ανταγωνισμό. Με αυτόν τον τρόπο, προσπαθούν να επιτύχουν μεγαλύτερη διαφάνεια στην διαδικασία επιλογής των επιχειρήσεων. Έτσι λοιπόν οι κατευθυντήριες γραμμές περί Συγχωνεύσεων, περιγράφουν, μία διαδικασία βημάτων, μέσω της οποίας διαφαίνεται κατά πόσο μία Συγχώνευση είναι αντιανταγωνιστική και αν βλάπτει τους καταναλωτές. Η διαδικασία περιλαμβάνει τον προσδιορισμό της σχετικής αγοράς (με αυτόν τον τρόπο δίνουν όρια στο εμπόριο, και μπορούν να ορίσουν ακριβέστερα τα συμβαλλόμενα Μέρη της αγοράς ώστε να μπορούν να τα περιορίζουν και ευκολότερα), την αξιολόγηση των μεριδίων αγοράς που έχουν οι επιχειρήσεις, τις πιθανές δυσμενείς επιδράσεις πριν και μετά την Συγχώνευση, τα εμπόδια εισόδου, τις διάφορες αποτυχίες αλλά και τα αποτελέσματα που μπορεί να επιφέρει μια Συγχώνευση.

Σύμφωνα με την πράξη Hart- Scott- Rodino και το πρόγραμμα ειδοποίησης προ-Συγχώνευσης (Premerger Notification Program)[15] διαφορετικά θα μπορούσαμε να το πούμε και Προκαταρκτική Εξέταση, ορίζεται ότι τα Μέρη των Σ&Ε πριν την διαδικασία Συγχώνευσης ή Εξαγοράς πρέπει να το κοινοποιούν στην Ομοσπονδιακή Επιτροπή Εμπορίου και στο Υπουργείο Δικαιοσύνης. Βασική απαίτηση για να μπορέσει μια επιχείρηση να κοινοποιήσει στις αρμόδιες Αρχές την διάθεση της για Συγχώνευση, είναι να πληροί τις ελάχιστες προϋποθέσεις μεγέθους. Το μέγεθος της εταιρείας καθορίζεται με βάση την τελευταία δήλωση εισοδήματος, δηλαδή τον τελευταίο ισολογισμό της εταιρείας. Τα κατώτατα όρια που πρέπει να πληρούν οι επιχειρήσεις είναι, όταν οι αξίες των μετοχών ή των περιουσιακών στοιχείων ή ο συνδυασμός αυτών να είναι πάνω από 50 εκατομμύρια δολάρια και λιγότερο από 200 εκατομμύρια δολάρια. Τότε η διαδικασία μπορεί να συνεχίσει και τα Μέρη να κοινοποιήσουν την Συγχώνευση στις Αρχές. Τα κατώτατα όρια που υπάρχουν είναι όταν η Συγχώνευση

[15] FTC (2009)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

δεν ξεπερνάει τα 50 εκατομμύρια δολάρια σε τίτλους ψήφων, όπου τότε θεωρείται ότι διασχίζει το πρώτο κατώτερο όριο που υπάρχει για την κοινοποίηση.

Αν η προτεινόμενη συναλλαγή, είναι ανακοινώσιμη, τότε τα συμβαλλόμενα Μέρη της Συγχώνευσης, πρέπει να υποβάλλουν βασικές λειτουργικές πληροφορίες των επιχειρήσεων, που θα συγχωνευτούν, έγγραφα σχετικά με τους μετόχους, τα περιουσιακά τους στοιχεία, τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες (ισολογισμούς και άλλα οικονομικά στοιχεία), καθώς και αντίγραφα ορισμένων εγγράφων που έχουν κατατεθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Στην περίπτωση που τα συμβαλλόμενα Μέρη, παρέχουν εκούσια πληροφορίες και άλλο υλικό που είναι χρήσιμα για την ανάλυση της προτεινόμενης Συγχώνευσης, η επανεξέταση από τις αρμόδιες Αρχές μπορεί να είναι ταχύτερη. Πάρα ταύτα η εθελοντική πληροφόρηση δεν εγγυάται μια γρήγορη ανασκόπηση.

Αφού υποβληθούν επιτυχώς οι κοινοποιήσεις αυτές, ξεκινάει η προβλεπόμενη από τον νόμο περίοδος αναμονής των 30 ημερολογιακών ημερών. Προκειμένου η FTC και το DOJ να συνεργαστούν και να εξετάσουν αν υπάρχουν αντιμονοπωλιακές επιπτώσεις της προτεινόμενης συναλλαγής, ή αν πρόκειται να υπάρξουν στο μέλλον, ώστε να αποφανθούν αν θα επανεξετάσουν την Συγχώνευση και ποιο από τα δύο αρμόδια αντιμονοπωλιακά όργανα θα το πραγματοποιήσει. Η απόφαση για το ποια από τις δύο Αρχές θα κάνει την εξέταση, εξαρτάται από την προγενέστερη εμπειρία που έχει αποκτήσει κάθε Αρχή, από ελέγχους που έχει κάνει σε αντίστοιχους κλάδους. Αυτό θα της δώσει το προβάδισμα για να εκτελέσει την εξέταση της Συγχώνευσης.

Αρκετές φορές τα Μέρη ζητούν να δοθεί πρόωρη λήξη της περιόδου αναμονής. Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι Αρχές ολοκληρώνουν τον έλεγχο τους, και αποφαίνονται πριν την πάροδο των προβλεπόμενων από τον νόμο 30 ημερών. Αυτό μπορεί να υλοποιηθεί ανάλογα με την πολυπλοκότητα της προτεινόμενης συναλλαγής, ή τις πιθανές ανταγωνιστικές επιπτώσεις που μπορεί να προκαλέσει.

Μετά την προκαταρκτική εξέταση που αναφέραμε και νωρίτερα, τα αρμόδια όργανα έχουν την δυνατότητα είτε α) να τερματίσουν την περίοδο αναμονής πριν από τη λήξη της περιόδου, είτε β) να επιτρέψουν να λήξει η αρχική περίοδος αναμονής ή γ) να εκδώσουν ένα αίτημα για συμπληρωματικές πληροφορίες την λεγόμενη "Δεύτερη Αίτηση", ζητώντας περισσότερες πληροφορίες από τα συμβαλλόμενα Μέρη.[16] «Το δεύτερο αίτημα, πρέπει να εκδίδεται από την υπηρεσία επιβολής του, πριν τη λήξη της περιόδου αναμονής. Εάν η περίοδος αναμονής λήγει και οι οργανισμοί δεν έχουν εκδώσει μια δεύτερη αίτηση, σε οποιοδήποτε από τα δύο Μέρη για τη συναλλαγή, τότε τα Μέρη είναι

[16] FTC (2009)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ελεύθερα να υλοποιήσουν τη συγκέντρωση».[17]

Στην δεύτερη αυτή αίτηση όπως αναφέρεται και από τον Egge (2014), θα ζητηθούν πληροφορίες σχετικά με συγκεκριμένα προϊόντα ή υπηρεσίες, σε μια προσπάθεια της Επιτροπής Εμπορίου και του Υπουργείου Δικαιοσύνης να βοηθηθεί στην εξέταση των νομικών και οικονομικών θεμάτων. Αυτή η διαδικασία ουσιαστικά, δίνει μια παράταση στην περίοδο αναμονής των Μερών και τα αποτρέπει από την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης μέχρι να διαμορφωθεί μια τελική απόφαση. Σε εκείνο το σημείο, ξεκινάει μια επέκταση χρόνου δηλαδή μια νέα περίοδος αναμονής 30 ημερών, προκειμένου να αξιολογηθούν τα στοιχεία σωστά και με ακρίβεια.

Οι Αρχές λοιπόν, θα αποφανθούν για την τελική ανάλυση των αντιμονοπωλιακών πτυχών της Συγχώνευσης, είτε α) κλείνοντας την έρευνα και επιτρέποντας στα Μέρη να προχωρήσουν και να ολοκληρώσουν την Συγχώνευση, β) τα δύο Μέρη να κάνουν διαπραγμάτευση και να προβούν σε μια συμφωνία, γ) δείχνοντας αμφισβήτηση ως προς την συγκέντρωση που πρόκειται να γίνει. Στην τρίτη περίπτωση μπορεί να υπάρξει λόγος για διορθωτικά μέτρα, προκειμένου να συμμορφωθούν οι επιχειρήσεις και να αντιμετωπιστούν οι αντιμονοπωλιακές ανησυχίες των αρμόδιων Αρχών. Τα μέρη μπορούν να αποφασίσουν να εγκαταλείψουν τη συγκέντρωση, αντί να προσφέρουν μια θεραπεία, εάν καταλάβουν από πριν, ότι οι Αρχές θα την αμφισβητήσουν.

Υπάρχει βέβαια και η περίπτωση που οι Αρχές έρχονται σε αντιπαράθεση σχετικά με το ποια από τις δύο θα αναλάβει τη Συγχώνευση. Αν ο αρμόδιος οργανισμός είναι το Υπουργείο Δικαιοσύνης, θα καταθέσει καταγγελία κατά των Μερών στο ομοσπονδιακό δικαστήριο, για να εμποδίσει την ολοκλήρωση της συγκέντρωσης. Αν όμως, αρμόδιος οργανισμός είναι η Επιτροπή Εμπορίου, θα επιδιώξει πρωτίστως την έκδοση προσωρινής διαταγής από το ομοσπονδιακό δικαστήριο, που θα αναγκάζει τα Μέρη να διακόψουν τις διαδικασίες για την Συγχώνευση. Η διαδικασία αυτή, της διαμάχης, σε κάθε περίπτωση απαιτεί μεγάλο χρονικό διάστημα για την εκτέλεση της, και μεγάλο κόστος.

Το Υπουργείο Δικαιοσύνης της Αμερικής και η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Εμπορίου δεν έχουν τη δυνατότητα να εκδίδουν απαγορευτικές αποφάσεις. Μόνο τα ομοσπονδιακά δικαστήρια έχουν την αρμοδιότητα να εγκρίνουν ή να απορρίπτουν Συγχωνεύσεις που θεωρούνται από τις Αρχές ανταγωνισμού αντιανταγωνιστικές.[18]

[17] FTC (2009, σελ 13)
[18] Kovacic, Mavroidis, Neven (2014)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

3.2.2 Διορθωτικά Μέτρα

Τα είδη των διορθωτικών μέτρων για τις Συγχωνεύσεις των Η.Π.Α, κατηγοριοποιούνται σε Δομικά και μέτρα Συμπεριφοράς σύμφωνα με τον οδηγό για την πολιτική των Διορθωτικών μέτρων των Συγχωνεύσεων από το Υπουργείο Δικαιοσύνης (2011) και είναι όμοια με τα διορθωτικά μέτρα που αναφέραμε και για τις περιπτώσεις της ΕΕ. Τα διορθωτικά μέτρα, σύμφωνα και με τον Egge (2014) είναι μια διαδικασία αρκετά χρονοβόρα που απαιτεί πολύωρες συζητήσεις και διαπραγματεύσεις μεταξύ των Μερών και των οργανισμών, προκειμένου να ληφθούν οι απαιτούμενες πληροφορίες και να διασφαλιστεί με αυτόν το τρόπο ότι το διορθωτικό μέτρο που θα ληφθεί θα είναι κατάλληλο για την καταπολέμηση των αντιμονοπωλιακών ανησυχιών.

3.3 Διαφορές μεταξύ ΕΕ και Η.Π.Α

Σύμφωνα με τους Kovacic, Mavroidis και Neven (2014) οι βασικότερες διαφορές μεταξύ των δύο καθεστώτων είναι:

1) Πρώτη και εμφανή διαφορά, είναι ό,τι στις Η.Π.Α υπάρχουν δύο αρμόδιες Αρχές, το Υπουργείο Δικαιοσύνης και η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Εμπορίου που είναι αρμόδιες για τις αντιμονοπωλιακές ανησυχίες της αγοράς, ενώ στην περίπτωση της ΕΕ αρμόδια είναι μόνο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή.
2) Στην ΕΕ τα ΚΜ της παίζουν ενεργό ρόλο και μπορούν να επέμβουν σε υποθέσεις των Συγχωνεύσεων, σε αντίθεση με το σύστημα που επικρατεί στις Η.Π.Α, δεν προβλέπεται κάτι τέτοιο.
3) Η ΕΕ βασίζεται σε διοικητικό σύστημα και επιτρέπει στην Επιτροπή να εγκρίνει ή να απορρίπτει περιπτώσεις Σ&Ε, ενώ οι Η.Π.Α βασίζονται στο δικαστικό σύστημα αφού είναι αυτό που έχει τον τελευταίο λόγο για τον αν θα προχωρήσει η όχι μια Συγχώνευση. Το DOJ και η FTC αναλαμβάνουν τον ρόλο του "δικηγόρου" αφού έχουν την απλή αρμοδιότητα να πείσουν το δικαστήριο και όχι να πάρουν κάποια απόφαση με δική τους πρωτοβουλία, όπως αναφέραμε και παραπάνω.
4) Όσον αφορά τα χρονοδιαγράμματα, στην περίπτωση της ΕΕ είναι πιο αυστηρά σε σχέση με την ευελιξία που δείχνουν αυτά των Η.Π.Α.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

4. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Η σύγχρονη παγκόσμια οικονομία χαρακτηρίζεται από μεγάλο βαθμό αλληλεξάρτησης μεταξύ χωρών. Πλήθος πολυεθνικών επιχειρήσεων δραστηριοποιούνται σε περισσότερες από μία χώρες και ως εκ τούτου υπόκεινται στο νομοθετικό πλαίσιο άνω της μίας εθνικής ρυθμιστικής Αρχής.

Ομοίως, στις περιπτώσεις Συγχωνεύσεων και Εξαγορών, η παγκοσμιοποιημένη νεοτερικότητα διαθέτει πλήθος παραδειγμάτων όπου πολλές Συγχωνεύσεις που επιχειρούν να πραγματοποιηθούν διακρίνονται σε δύο περιπτώσεις: Εκείνες οι οποίες αφορούν επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται σε μία μόνο χώρα (παράγουν δηλαδή και πωλούν μόνο στο εσωτερικό) και ως εκ τούτου υπόκεινται στο ρυθμιστικό πλαίσιο μίας και μοναδικής αντιμονοπωλιακής αρχής, και εκείνες οι οποίες δραστηριοποιούνται σε περισσότερες των μία χωρών (δηλαδή είτε παράγουν είτε πωλούν όχι μόνο στο εσωτερικό αλλά και στο εξωτερικό – είτε σε συνδυασμό αυτών των δύο). Στην τελευταία περίπτωση περιλαμβάνονται διεθνείς επιχειρήσεις οι οποίες υπόκεινται στο νομοθετικό πλαίσιο περισσότερων χωρών.

Ωστόσο, παρατηρείται ότι ανάλογα με τους στόχους τους οποίους θέτει η εκάστοτε εγχώρια αντιμονοπωλιακή Αρχή (μεγιστοποίηση **εγχώριου** καταναλωτικού πλεονάσματος, συνέργειες, κλπ) οι αποφάσεις έγκρισης ή μη της Συγχώνευσης ή Εξαγοράς, διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Αυτό συμβαίνει για δύο λόγους: Πρώτον, διότι το αποτέλεσμα μιας οποιασδήποτε Συγχώνευσης επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε περισσότερες από μία χώρες – όπως αναφέρθηκε παραπάνω – έχει διαφορετικά αποτελέσματα στην κοινωνική ευημερία κάθε χώρας. Δεύτερον, διότι τα οφέλη της Συγχώνευσης σε μια χώρα μπορεί να καλύπτουν τα ορισμένα κριτήρια της μίας εθνικής Αρχής αλλά όχι μιας άλλης, οδηγώντας έτσι σε αποκλίνουσες αποφάσεις μεταξύ των αρμόδιων εθνικών αντιμονοπωλιακών Αρχών.[19]

Το φαινόμενο αυτό, δηλαδή, το πώς μια αντιμονοπωλιακή Αρχή αντιμετωπίζει τις επιπτώσεις και τα αποτελέσματα μιας απόφασης διεθνούς Συγχώνευσης και τελικώς καταλήγει σε σχετική έγκριση ή απόρριψη της Συγχώνευσης αυτής, αποτελεί αντικείμενο μελέτης της θεματικής ανάλυσης των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών. Διακρίνουμε τρεις προσεγγίσεις του φαινομένου αυτού, οι οποίες είναι οι εξής: Πρώτον, οι αποφάσεις των αντιμονοπωλιακών Αρχών αντιμετωπίζονται ως ένα παίγνιο θετικού αθροίσματος μεταξύ δύο χωρών (Cabral, 2003). Δεύτερον, οι αποφάσεις των

[19] Breinlich, Nocke, Schutz (2016, σελ 1)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

αντιμονοπωλιακών Αρχών προσεγγίζονται ως ένα υπόδειγμα δύο χωρών σε καθεστώς ολιγοπωλιακού ανταγωνισμού όπου εξετάζονται οι μεταβολές σε βασικές παραμέτρους της παραγωγικής διαδικασίας όπως για παράδειγμα οι τιμές, τα κόστη κλπ. πριν και μετά τη Συγχώνευση (Breinlich, Nocke, Schutz, 2016). Τρίτον, οι αποφάσεις των αντιμονοπωλιακών αρχών προσεγγίζονται ως υπόδειγμα υποπεριπτώσεων σε συνάρτηση του βαθμού ολοκλήρωσης του διεθνούς εμπορίου και των παρατηρούμενων διεθνών εξωτερικοτήτων (Horn και Levinsohn, 2001). Μια ακόμα προσέγγιση που δίνεται, αφορά την ύπαρξη μίας μόνο εγχώριας αγοράς, η οποία επηρεάζεται από μία εξωτερική επίδραση (Barros και Cabral, 1994).

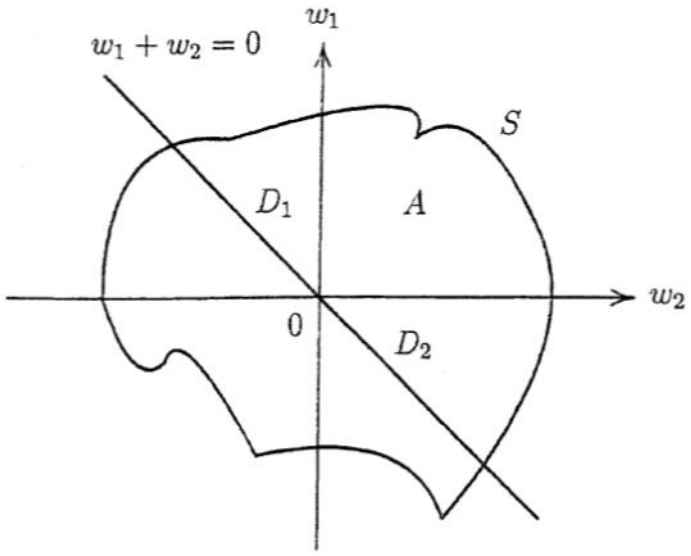
4.1 Προσέγγιση Cabral

Εξετάζοντας την πρώτη περίπτωση, αναφερόμαστε στον συντονισμό των πολιτικών των Συγχωνεύσεων προσεγγίζοντας τον ως ένα επαναλαμβανόμενο παίγνιο αρνησικυρίας σύμφωνα με τον τρόπο που υποδειγματοποιείται από τον Cabral (2003). Πιο συγκεκριμένα η απόφαση των διαφορετικών αντιμονοπωλιακών Αρχών λαμβάνεται ως η τελική ισορροπία της επαναλαμβανόμενης αλληλεπίδρασης των δύο χωρών ως προς το αποτέλεσμα στην κοινωνική ευημερία μιας δεδομένης περίπτωσης Συγχώνευσης.

Πιο συγκεκριμένα, το παίγνιο αναλύεται ως εξής: σε κάθε δεδομένη στιγμή απόφασης κάθε παίκτη του επαναλαμβανόμενου παιγνίου (δηλαδή της κάθε αντιμονοπωλιακής Αρχής) η έγκριση ή απόρριψη της Συγχώνευσης λογίζεται ως πιθανότητα ρ. Η πιθανότητα αυτή εξαρτάται από την επίπτωση που επιφέρει η εν λόγω Συγχώνευση στην κοινωνική ευημερία κάθε χώρας *i,* δηλαδή w_i (i = 1, 2), υπό την προϋπόθεση δεδομένης κατανομής $F(w_1, w_2)$. Δεδομένου αυτών, για να εγκριθεί μία Συγχώνευση θα πρέπει να αυξάνει τα κέρδη και την ευημερία και των δύο χωρών.

Δίνονται λοιπόν οι εξής τρεις στρατηγικές στο παίγνιο, όπου είτε θα αυξάνεται η ευημερία της μίας χώρας και θα μειώνεται της άλλης, είτε το αντίθετο, είτε θα υπάρχει μόνο μία στρατηγική που θα φέρει ισορροπία και θα έχει σαν αποτέλεσμα την βελτίωση της ευημερίας και των δύο χωρών. Σύμφωνα με αυτήν τη στρατηγική, η βέλτιστη αυτή επιλογή θα σημαίνει ότι μια Συγχώνευση θα εγκρίνεται και από τις δύο χώρες μόνο εφόσον $w1 + w2 \geq 0$. Στην αντίθετη περίπτωση όταν δηλαδή $w1 + w2 \leq 0$, το δικαίωμα αρνησικυρίας που έχουν οι χώρες δεν θα επιτρέψει την περάτωση της Συγχώνευσης.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ



Σχήμα 1: Agreement and disagreement over merger decisions, International merger policy coordination, Cabral, 2003

Η προσέγγιση αυτή γίνεται περισσότερο κατανοητή αν αναλογιστούμε το ανωτέρω σχήμα (σχήμα 1). Απεικονίζεται, το σύνολο των δυνατών αποτελεσμάτων της Συγχώνευσης (D1,D2 και A). Δεξιά της καμπύλης w1 + w2 = 0, η Συγχώνευση έχει θετικές επιπτώσεις για τουλάχιστον μία εκ των δύο χωρών. Στην περίπτωση της περιοχής D1, η Συγχώνευση αυξάνει την κοινωνική ευημερία της δεύτερης χώρας αλλά μειώνει την κοινωνική ευημερία της πρώτης. Ως εκ τούτου, η Συγχώνευση δε γίνεται αποδεκτή από την αντιμονοπωλιακή Αρχή της χώρας της οποίας η κοινωνική ευημερία πλήττεται. Αντίστοιχα, στην περίπτωση D2, τα αποτελέσματα της Συγχώνευσης είναι ίδια αλλά αντίστροφα για τις δύο χώρες. Η μοναδική ισορροπία στην οποία και οι δύο αντιμονοπωλιακές Αρχές εγκρίνουν τη Συγχώνευση των διεθνών επιχειρήσεων βρίσκεται στην περιοχή A όπου η κοινωνική ευημερία και των δύο χωρών αυξάνεται.

Δύο βασικά συμπεράσματα εξάγονται μέσω της προσέγγισης αυτής: Πρώτον, το όριο συμβιβασμού κάθε χώρας στην έγκριση ή όχι της Συγχώνευσης αποτελεί αντικείμενο διττής ανάλυσης «μια χώρα η οποία αυξάνει το επίπεδο παραχώρησής της, είναι απαραίτητο για την άλλη χώρα να αυξήσει το επίπεδο παραχώρησής της επίσης»[20], δηλαδή, όσο πιο επιεικής γίνεται μια χώρα στην πολιτική της, τόσο πιο επιεικής γίνεται και η δεύτερη και τούμπαλιν. Το συμπέρασμα αυτό είναι άρρηκτα συνυφασμένο με τον επαναλαμβανόμενο χαρακτήρα του παιγνίου. Δηλαδή, πρακτικά

[20] Cabral (2005, σελ 750)

σημαίνει ότι μια χώρα είναι διατεθειμένη να δεχτεί κάποια προσωρινή απώλεια στην κοινωνική της ευημερίας και να εγκρίνει μια Συγχώνευση η οποία δεν την ικανοποιεί, υπό την προϋπόθεση ότι η αντιμονοπωλιακή Αρχή της άλλης χώρας δε θα μπλοκάρει ενδεχόμενη μελλοντική Συγχώνευση επιχειρήσεων (δηλαδή σε ένα επόμενο βήμα του παιγνίου) η οποία θα ευνοεί περισσότερο τη χώρα που δεν ευνοούσε πριν.

Δεύτερον, η αποτελεσματικότητα του συντονισμού των πολιτικών συγχωνεύσεων μειώνεται όσο αυξάνονται οι ασυμμετρίες μεταξύ των δύο χωρών. Στην περίπτωση αυτή, ασυμμετρίες εννοούμε τις περιπτώσεις όπου τα αναμενόμενα οφέλη της μίας χώρας είναι μεγαλύτερα από της άλλης σε διαδοχικά επόμενα βήματα του παιγνίου. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα τη συνεχόμενη απώλεια στην κοινωνική ευημερία της πρώτης. Συνεπώς δεν έχει κίνητρο η χώρα αυτή να υιοθετήσει επιεική πολιτική έναντι της άλλης χώρας και τελικώς ο συντονισμός των πολιτικών τους να γίνεται όλο και δυσκολότερος.

4.2 Προσέγγιση Breinlich, Nocke, Schutz

Μια εναλλακτική ανάλυση - χωρίς κατ' ανάγκη να καταλήγει σε διαφορετικά συμπεράσματα από το υπόδειγμα Cabral (2003) – που είδαμε παραπάνω, αυτό του φαινομένου της διαφορετικής αντιμετώπισης ενδεχόμενης Συγχώνευσης από τις διαφορετικές αντιμονοπωλιακές Αρχές είναι εκείνη των Breinlich, Nocke και Schutz (2016). Κύριο στοιχείο της προσέγγισης αυτής, είναι η ανάλυση των αντιγνωμιών των Αρχών στη βάση των ανόμοιων χαρακτηριστικών κάθε χώρας σε βασικά μεγέθη της παραγωγικής τους διαδικασίας. Αυτό σημαίνει ότι πολλές Συγχωνεύσεις μπλοκάρονται είτε από την μία είτε από την άλλη Αρχή λόγω των διαφορών που επιφέρουν οι Συγχωνεύσεις αυτές σε μεγέθη όπως κόστη, τιμές κτλ.

Είναι αναμενόμενο αποτέλεσμα αυτό, όταν έχουμε διαπιστώσει ότι κάθε χώρα δραστηριοποιείται στην αγορά βάση διαφορετικών πολιτικών ανταγωνισμού και με διαφορετικά κόστη εμπορίου, τα οποία παίζουν καθοριστικό ρόλο στην εξακρίβωση του σκοπού και του τύπου των συγκρούσεων που δημιουργούνται για να μπορέσουν να αντιμετωπιστούν.

Ένα σχετικό παράδειγμα από αυτά που αναφέρονται από τους Breinlich, Nocke και Schutz (2016) είναι αυτό των Αμερικάνικων επιχειρήσεων General Electric (GE) και Honeywell του 2001,

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

μεταξύ των οποίων έγινε προσπάθεια Συγχώνευσης. Ενώ λοιπόν η Αμερικάνικη αρμόδια αντιμονοπωλιακή Αρχή ενέκρινε την περάτωση αυτής της Συγχώνευσης, η ΕΕ την μπλόκαρε. Η υπόθεση αυτή θα αναλυθεί εκτενέστερα σε επόμενο κεφάλαιο. Το παράδειγμα της GE/Honeywell, αναφέρεται και από τον Cabral (2005), ο οποίος υποστηρίζει ότι και άλλες σχετικές περιπτώσεις Συγχωνεύσεων όπως αυτό, δείχνουν ότι οι μεγάλες Συγχωνεύσεις πρέπει να προσεγγιστούν από μια διεθνή προοπτική. Επίσης, αναφέρει ότι, ασχέτως των διαφορετικών λειτουργιών και των διενέξεων που εμφανίζουν οι διάφορες αρμόδιες αντιμονοπωλιακές Αρχές, οι Συγχωνεύσεις σημαντικού μεγέθους θα πρέπει να περνάνε τουλάχιστον, από τον έλεγχο των Αρχών των Η.Π.Α και της ΕΕ.

Μια μορφή κατηγοριοποίησης των διενέξεων που παρατηρούνται από τους Breinlich, Nocke, Schutz (2016), αφορά τόσο την περίπτωση **άσκηση δικαιώματος αρνησικυρίας** (*μια εκ των αντιμονοπωλιακών αρχών μπορεί να μπλοκάρει τη Συγχώνευση*) όσο και τη μη ύπαρξη του δικαιώματος αυτού (*δηλαδή, μια εκ των αντιμονοπωλιακών Αρχών δε μπορεί να μπλοκάρει τη Συγχώνευση*). Λέγεται, ότι η πολιτική Συγχώνευσης μιας χώρας είναι «*σκληρή*» (*too tough for thy neighbor policy*) όταν δεν επιτρέπεται η Συγχώνευση στην περίπτωση που το καταναλωτικό πλεόνασμα της χώρας αυτής μειώνεται ενώ εν αντιθέσει το καταναλωτικό πλεόνασμα της άλλης αυξάνεται. Αντίθετα θεωρείται ότι η πολιτική Συγχώνευσης μιας χώρας είναι «*επιεικής*» (*too lenient for thy neighbor policy*) όταν επιτρέπεται η Συγχώνευση στην περίπτωση που το καταναλωτικό πλεόνασμα της χώρας αυτής δε μειώνεται ενώ εν αντιθέσει το καταναλωτικό πλεόνασμα της άλλης μειώνεται. Τα αντίστροφα συμπεράσματα ισχύουν στην περίπτωση που **δεν υπάρχει δικαίωμα άσκησης αρνησικυρίας**.

Προκειμένου να γίνουν κατανοητοί οι λόγοι για τους οποίους διαφορετικές εθνικές αντιμονοπωλιακές Αρχές καταλήγουν σε αντικρουόμενες αποφάσεις σε περιπτώσεις διασυνοριακών υποθέσεων Συγχωνεύσεων και Εξαγορών, μπορούμε σε πρώτη φάση να εξετάσουμε ένα απλό υπόδειγμα δύο χωρών σε καθεστώς ολιγοπωλιακού ανταγωνισμού. Έπειτα, μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε το εν λόγω υπόδειγμα προκειμένου να αναλυθούν οι επιπτώσεις στις τιμές εγχωρίως και στο εξωτερικό καθώς επίσης και να διακριθούν οι τύποι των διενέξεων που εμφανίζονται μεταξύ των διαφορετικών εθνικών Αρχών.

Σύμφωνα με τους Breinlich, Nocke, Schutz (2016) γίνεται η υπόθεση σε δύο *μη συμμετρικές* (διαφορετικές συναρτήσεις ωφέλειας καταναλωτών, διαφορές στους παραγωγικούς συντελεστές και διαφορετικά κριτήρια αποδοχής ή όχι Συγχωνεύσεων κι Εξαγορών ανάλογα με τα κριτήρια

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

μονοπωλιακής δύναμης και συνεργειών) χώρες (εγχώρια και αλλοδαπή). Σε κάθε χώρα δραστηριοποιείται ένα πλήθος από N εταιρείες οι οποίες παράγουν S διαφορετικά αγαθά. Τα αγαθά παράγονται μόνο εγχωρίως αλλά μπορούν να εξαχθούν και στο εξωτερικό. Οι εταιρείες όντας ολιγοπωλιακές ανταγωνίζονται *a la Cournot*. Υποθέτουμε επίσης ότι οι αγορές εργασίας στις δύο χώρες είναι πλήρως ανταγωνιστικές, υπάρχει τέλεια κινητικότητα εργασίας μεταξύ των διάφορων αγορών αγαθών εντός της ίδιας χώρας και μηδενική κινητικότητα εργασίας μεταξύ των χωρών.

Ένας τύπος διένεξης μεταξύ διαφορετικών Αρχών Ανταγωνισμού αφορά την περίπτωση δύο εγχώριων εταιρειών οι οποίες δραστηριοποιούνται και στην αλλοδαπή, και επιχειρούν να συγχωνευτούν. Έστω, ότι το υποτιθέμενο οριακό κόστος της συγχωνευμένης επιχείρησης είναι Cm. Το καταναλωτικό πλεόνασμα (*Consumer Surplus,* CS) μειώνεται όταν το ύψος της τιμής μετά τη Συγχώνευση (Pm) είναι μεγαλύτερο από το ύψος της τιμής του συγκεκριμένου αγαθού πριν τη Συγχώνευση (P*), δηλαδή όταν Pm > P*. Αντίθετα, το καταναλωτικό πλεόνασμα αυξάνεται όταν το ύψος της τιμής μετά τη Συγχώνευση είναι μικρότερο από το ύψος της τιμής του αγαθού πριν τη Συγχώνευση δηλαδή Pm < P*, ενώ μένει αμετάβλητο όταν οι τιμές των αγαθών είναι ίδιες μετά και πριν τη Συγχώνευση δηλαδή Pm = P*. Έτσι λοιπόν η μεταβολή του καταναλωτικού πλεονάσματος εγχωρίως είναι ουδέτερη (δηλαδή αμετάβλητη) όταν το οριακό κόστος της συγχωνευμένης επιχείρησης είναι ίσο με το οριακό κόστος της επιχείρησης στην ίδια χώρα πριν τη Συγχώνευση (C*), δηλαδή Cm = C*. Αντίστοιχα το καταναλωτικό πλεόνασμα μειώνεται όταν Cm > C* και αυξάνεται όταν Cm < C*.

Ουσιαστικά η διένεξη για την αποδοχή ή μη της Συγχώνευσης εξαρτάται από τα αντίστοιχα κόστη πριν και μετά τη Συγχώνευση σε κάθε χώρα αντίστοιχα. Έστω, ότι C*εγχ το κόστος της επιχείρησης εγχωρίως και C*αλλ το κόστος στην αλλοδαπή. Αν C*εγχ < Cm και Cm < C*αλλ τότε η εγχώρια αντιμονοπωλιακή Αρχή ανταγωνισμού επιτρέπει την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης καθώς αυξάνει το καταναλωτικό πλεόνασμα των εγχωρίων καταναλωτών της. Αντίθετα η αλλοδαπή αντιμονοπωλιακή Αρχή έχει κίνητρο να μην επιτρέψει την εν λόγω Συγχώνευση εφ' όσον το καταναλωτικό πλεόνασμα των αλλοδαπών καταναλωτών μειώνεται. Αντίστροφα είναι τα κίνητρα στην περίπτωση όπου C*εγχ > Cm και Cm > C*αλλ. Οι περιπτώσεις όπου οι δύο αντιμονοπωλιακές Αρχές έχουν κοινά κίνητρα είναι οι περιπτώσεις όπου το κόστος μετά τη Συγχώνευση είναι μεγαλύτερο από το μέγιστο κόστος της εγχώριας και της αλλοδαπής χώρας πριν τη Συγχώνευση Cm > max[C*εγχ,C*αλλ], όπου σε αυτήν την περίπτωση καμία από τις δύο Αρχές δεν επιτρέπει τη Συγχώνευση αφού δεν θα

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

είναι για το συμφέρον καμίας εκ των δύο χωρών να έχει υψηλότερα κόστη απ' όσα είχε μέχρι τώρα. Έχουμε και την περίπτωση όπου το κόστος μετά τη Συγχώνευση είναι μικρότερο από το ελάχιστο του κόστους της εγχώριας και της αλλοδαπής χώρας πριν τη Συγχώνευση Cm < min[C*εγχ,C*αλλ] δηλαδή και οι δύο αντιμονοπωλιακές Αρχές έχουν κίνητρο να επιτρέψουν τη ολοκλήρωση της Συγχώνευσης, μιας και το καταναλωτικό πλεόνασμα αυξάνεται για τους καταναλωτές και των δύο χωρών.

Η ακριβής φύση των διενέξεων που παρατηρούνται μεταξύ των διαφόρων Αρχών Ανταγωνισμού εξαρτάται από το αν η σχεδιαζόμενη Συγχώνευση μπορεί να αποτραπεί όχι μόνο από την εγχώρια αντιμονοπωλιακή Αρχή αλλά και από την αντίστοιχη αλλοδαπή. Τίθενται λοιπόν δύο απόψεις από τις οποίες η μία αναφέρει ότι οι αντιμονοπωλιακές Αρχές και τα δικαστήρια ακολουθούν την "θεωρία των αποτελεσμάτων"[21]. Η θεωρία αυτή ορίζει ότι οι εσωτερικοί νόμοι ανταγωνισμού που υπάρχουν στη χώρα που πραγματοποιείται η Συγχώνευση, ισχύουν επίσης και για τις ξένες επιχειρήσεις, στο μέτρο που οι ενέργειες αυτών επηρεάζουν την εγχώρια αγορά. Ουσιαστικά αντιμετωπίζονται οι ξένες επιχειρήσεις με την ίδια νομοθεσία που αντιμετωπίζονται και οι εγχώριες. Παρόλα αυτά η δεύτερη άποψη αναφέρει ότι στην πράξη η διαδικασία αυτή εφαρμόζεται σε μια πολύ μικρή έκταση περιπτώσεων.

Οι αντιμονοπωλιακές Αρχές, ουσιαστικά έχουν τη δύναμη να αποτρέψουν τη Συγχώνευση επιχειρήσεων από ξένη χώρα, αν η Συγχώνευση αυτή επιφέρει απώλειες και μείωση του πλεονάσματος των καταναλωτών της. Γιατί τότε, η Συγχώνευση αυτή δεν θα είναι συμφέρουσα για την δική τους αγορά, αφού υπό αυτές τις συνθήκες θα είναι λιγότερο ανταγωνιστική από την άλλη χώρα.

4.3 Συσχέτιση μεταξύ απελευθέρωσης εμπορίου & πολιτικών Συγχωνεύσεων.

Σύμφωνα με τους Horn και Levinsohn (2001) οι ατέλειες που υπάρχουν στην δομή της αγοράς, η γρήγορη εξέλιξη στη διεθνή οικονομία αλλά και οι διασυνοριακοί σύνδεσμοι προσφοράς και ζήτησης κάνουν πιο εμφανή τα προβλήματα και τις διενέξεις που προκύπτουν μεταξύ των χωρών λόγω της προώθησης των εθνικών πολιτικών τους. Οι υπεύθυνοι λήψεις αποφάσεων θέλοντας να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα πιθανών διενέξεων που προκύπτουν μεταξύ των διαφορετικών αντιμονοπωλιακών πολιτικών τις οποίες κάθε εθνική αρχή ανταγωνισμού υποστηρίζει, προώθησαν τη

[21] Breinlich, Nocke, Schutz (2016, σελ 9)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

δημιουργία διασυνοριακών πολιτικών στα πλαίσια διεθνών οργανισμών όπως για παράδειγμα ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (World Trade Organization, WTO) αλλά και ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Organization for Economic Cooperation and Development, OECD) δημιουργώντας εκτός των άλλων και μια παγκόσμια Συμφωνία για το εμπόριο τη λεγόμενη GATT (General Aggrement of Tariffs and Trade) η οποία είχε την ευθύνη επιτήρησης του διεθνούς εμπορίου ώστε να περιορίσει την εμφάνιση καταστρεπτικών εμπορικών πολιτικών με διάφορους τρόπους.

Επιπροσθέτως, σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε η ΕΕ, δημιουργώντας την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και από κοινού με τις εθνικές Αρχές Ανταγωνισμού έχει αποφασιστικό ρόλο στις λαμβανόμενες αποφάσεις Σ&Ε διασυνοριακών περιπτώσεων, εξαλείφοντας τα εμπόδια που υπήρχαν από τις εκάστοτε εθνικές αντιμονοπωλιακές Αρχές.

Οι Horn και Levinsohn (2001) συμπεραίνουν ότι οι πολιτικές Σ&Ε σχετίζονται άμεσα με το βαθμό απελευθέρωσης του διεθνούς εμπορίου, τις εμπορικές πολιτικές αλλά και τις διεθνείς εξωτερικότητες (δηλαδή τις οικονομικές επιρροές που παρατηρούνται λόγω διεθνούς αλληλεξάρτησης). Αυτό πρακτικά συνεπάγεται ότι είναι προσδοκώμενο να υπάρξουν πιθανές ωφέλειες από το συντονισμό των διάφορων Αρχών και πολιτικών ανταγωνισμού στα πλαίσια του διεθνούς εμπορίου.

Αρχικά εξετάζουν ένα υπόδειγμα με δύο συμμετρικές χώρες που παράγουν ομοιογενή αγαθά σε ισορροπία Cournot, με σταθερά κόστη *f* και οριακά κόστη *c*. Η εμπορική πολιτική εξετάζεται σε διαφορετικά πολιτικά καθεστώτα επηρεαζόμενη από την διεθνή εμπορική Συμφωνία (GATT).

Μελετώνται διαφορετικές περιπτώσεις ανάλογα με τη δυνατότητα ή όχι κάθε χώρας να παρεμβαίνει στο διεθνές εμπόριο μέσω δασμών, ποσοστώσεων και επιδότησης εξαγωγών.

Κατά πρώτον διακρίνεται η προσέγγιση της παρέμβασης μέσω **εξαγωγικών επιδοτήσεων** ως εξής: η πρώτη περίπτωση όπου οι χώρες επιλέγουν από μόνες τους και ταυτόχρονα την εμπορική πολιτική τους και τον βαθμό συγκέντρωσης των εγχώριων επιχειρήσεων τους καθώς επίσης και τη δυνατότητα να παρέχουν εξαγωγικές επιδοτήσεις.

Στη δεύτερη περίπτωση οι χώρες συνεχίζουν να επιλέγουν το βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς (δηλαδή τη δυνάμει μονοπωλιακή ισχύ κάθε επιχείρησης) εγχωρίως αλλά παράλληλα έχουν συμφωνήσει να μη χρησιμοποιείται το εργαλείο της επιδότησης των εξαγωγών.

Τέλος εξετάζεται η περίπτωση όπου δημιουργείται μια υπερεθνική πολιτική Συγχωνεύσεων,

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

δηλαδή οι εσωτερικές Συγχωνεύσεις πραγματοποιούνται ρυθμιζόμενες από αυτή. Η πολιτική αυτή μεγιστοποιεί την ευημερία παγκόσμια, ενώ οι επιδοτήσεις απαγορεύονται και σε αυτό το καθεστώς. Επίσης, οι επιχειρήσεις είναι λιγότερες συγκρίνοντας με τα άλλα δύο καθεστώτα λόγω έλλειψης των επιδοτήσεων και του αυξημένου επιπέδου συγκέντρωσης.

Η ανάλυση των ανωτέρω περιπτώσεων σύμφωνα με τους Horn και Levinsohn (2001) καταλήγει στα εξής συμπεράσματα: Οι επιδοτήσεις των εξαγωγών τείνουν να αυξάνουν την παραγόμενη ποσότητα αγαθών εκεί όπου λόγω του ατελούς ανταγωνισμού η παραγωγή ήταν πολύ μικρή . Όταν οι χώρες δεσμεύονται στην μη χρησιμοποίηση εξαγωγικών επιδοτήσεων, οι εγχώριες αντιμονοπωλιακές Αρχές έχουν κίνητρο να στηρίξουν μια λιγότερο συγκεντρωμένη αγορά. Τέλος, απουσία επιδοτήσεων εξαγωγών και ρύθμιση από μία υπερθνική αντιμονοπωλιακή αρχή, τα mark ups (δηλαδή το πόσο διαφέρει η τιμή από το οριακό κόστος) τείνουν να είναι υψηλότερα και άρα τόσο μεγαλύτερα είναι τα περιθώρια κερδών για τις επιχειρήσεις, απ' ότι θα ήταν αν υπήρχαν εθνικές αντιμονοπωλιακές αρχές.

Εν συνεχεία, ακολουθείται η ίδια προσέγγιση αντικαθιστώντας ωστόσο τις επιδοτήσεις εξαγωγών με το εργαλείο των **δασμών**, ακολουθώντας την ίδια διάκριση όσον αφορά το καθεστώς αντιμονοπωλιακής Αρχής. Τα συμπεράσματα που εξάγονται και με αυτή την προσέγγιση είναι ταυτόσημα με την προηγούμενη (εκείνη δηλαδή των εξαγωγικών επιδοτήσεων) με μικρές μόνο διαφορές. Μια βασική διαφορά μεταξύ των δασμών και των επιδοτήσεων είναι ότι όταν οι δασμοί αποσυρθούν, το ποσοστό της μονοπωλιακής δύναμης μειώνεται, ενώ στην περίπτωση των επιδοτήσεων όπως είδαμε αυξάνεται.

Σύμφωνα με τους προαναφερθέντες ο διεθνής ανταγωνισμός αποτελεί υποκατάστατο του εγχώριου ανταγωνισμού, με την εννοιολόγηση ότι ουσιαστικά αποσκοπούν στον ίδιο ρόλο πειθαρχίας απλά σε μικρότερα γεωγραφικά όρια, αυτά του εγχώριου χώρου.[22] Έτσι ο αυξημένος διεθνής ανταγωνισμός μπορεί να ελαττώσει την ανάγκη για εγχώριο ανταγωνισμό πράγμα που ίσως να οδηγήσει στην δημιουργία μιας πιο περιορισμένης ή πιο σκληρής πολιτικής για τις Συγχωνεύσεις. Τέλος, συμπεραίνεται ότι η απελευθέρωση του εμπορίου αυξάνει την ανάγκη για τη δημιουργία μιας υπερεθνικής πολιτικής Συγχωνεύσεων. Αυτό δε σημαίνει ότι δεν υπάρχουν αναμενόμενα οφέλη από το συντονισμό των πολιτικών Συγχωνεύσεων χωρίς απελευθερωμένο εμπόριο, απλώς η απελευθέρωση μεγιστοποιεί τα οφέλη από το συντονισμό των πολιτικών αυτών.

[22] Horn, Levinsohn (2001, σελ 253)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

4.4 Προσέγγιση Barros, Cabral

Μια διαφορετική προσέγγιση δίνεται από τους Barros και Cabral (1994), οι οποίοι βασιζόμενοι στην ανάλυση των Farrel and Shapiro (1990) για τις οριζόντιες Συγχωνεύσεις σε μια ανοιχτή οικονομία, προσπαθούν να την επεκτείνουν. Οι Barros και Cabral (1994) υποθέτουν ότι υπάρχει μία μόνο αγορά (η εσωτερική), η οποία συμπεριλαμβάνει καταναλωτές και παραγωγούς από διαφορετικές χώρες (δηλαδή εισάγει προϊόντα τα οποία παράγονται από ξένες επιχειρήσεις). Όμως υπάρχει μία εξωτερική επίδραση που επηρεάζει τους καταναλωτές αλλά και τις εγχώριες επιχειρήσεις οι οποίες δεν συμμετέχουν στη Συγχώνευση της εσωτερικής αγοράς.

Το κύριο σημείο που βασίζονται σε αυτό το κομμάτι της ανάλυσης τους, είναι να υπάρξει μια ικανή και αναγκαία προϋπόθεση ώστε η Συγχώνευση να έχει θετικό αποτέλεσμα στην εσωτερική αγορά, δηλαδή η εξωτερική επίδραση που προαναφέραμε να είναι θετική.

Αυτό πρακτικά σημαίνει, όπως συμπεραίνουν από το υπόδειγμα τους, ότι το άθροισμα της παραγόμενης ποσότητας των εγχώριων επιχειρήσεων (εσωτερική αγορά), και της παραγόμενης ποσότητας των εξωτερικών επιχειρήσεων, μείον το άθροισμα των επιμέρους παραγόμενων ποσοτήτων κάθε εγχώριας επιχείρησης που δεν συμμετέχει στη Συγχώνευση, πολλαπλασιαζόμενο από ένα συντελεστή λ (ο συντελεστής αυτός σχετίζεται με τη κλίση της συνάρτησης απόκρισης κάθε επιχείρησης της εσωτερικής αγοράς) θα πρέπει να φέρει αποτέλεσμα μικρότερο του μηδενός. Διότι τότε το καταναλωτικό πλεόνασμα θα είναι θετικό.

$$\mathrm{Q}_I + \mathrm{Q}_F - \sum_{iEO} \lambda_i \, \mathrm{q}_i < 0$$

Ο ανταγωνισμός που υπάρχει από τις επιχειρήσεις του εξωτερικού, δυσκολεύει στην αποδοχή μιας Συγχώνευσης στην αγορά του εσωτερικού, κι αυτό λόγω της εξωτερικής επίδρασης που αναφέρθηκε παραπάνω. Η εξωτερική αυτή επίδραση σύμφωνα με τους Barros και Cabral (1994) διαχωρίζεται σε δύο περιπτώσεις: όταν θα 1) υπάρχει μείωση στο καταναλωτικό πλεόνασμα λόγω της αύξησης των τιμών, 2) υπάρχει αύξηση στα κέρδη των επιχειρήσεων που δεν εμπλέκονται στη Συγχώνευση, που οφείλεται στην αύξηση τιμών και ποσοτήτων.

Σχετικά με την εγχώρια ευημερία, η δεύτερη περίπτωση που αναφέρεται τείνει να μειώνεται (δηλαδή τα κέρδη των επιχειρήσεων που δε συγχωνεύονται μειώνονται), όσο πιο μεγάλα μερίδια

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

αγοράς έχουν οι ξένες επιχειρήσεις στην εσωτερική αγορά. Συνεπώς η εξωτερική επίδραση είναι αρνητική και φέρει αρνητικές επιπτώσεις για την εγχώρια αγορά.

Στην πραγματικότητα, εάν ο αριθμός ξένων εταιριών, καθώς επίσης και τα μερίδια αγοράς τους, είναι πολύ μεγάλα, κατόπιν η επίδραση των τιμών μιας Συγχώνευσης θα είναι πολύ μικρή, και το ίδιο θα είναι και η πραγματική αξία της εξωτερικής επίδρασης για την ευημερία.

Το συμπέρασμα που εξάγεται από αυτή την προσέγγιση των Barros και Cabral (1994), είναι ότι αφ' ενός ο πρόσθετος ξένος ανταγωνισμός μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα μια αρνητική επίπτωση, αφετέρου η πραγματική αξία της επίπτωσης αυτής θα είναι μικρότερη. Άρα θα αυξάνεται το πλεόνασμα των καταναλωτών.

5. Ανάλυση Πρακτικής Εφαρμογής Διεθνών Συγχωνεύσεων

Περίπτωση General Electric (GE) / Honeywell

Στην παρακάτω ανάλυση, για να κατανοηθούν περισσότερο οι περιπτώσεις των Συγχωνεύσεων θα δούμε εκτενέστερα μια Συγχώνευση, που ήδη έχουμε αναφέρει παραπάνω, αυτή των επιχειρήσεων General Electric (GE) και Honeywell. Θα δούμε το πως αντιμετωπίζονται από τις διάφορες αντιμονοπωλιακές Αρχές των χωρών, σύμφωνα με την σχετική απόφαση (COMP/M.2220) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (2001), αλλά και λαμβάνοντας υπόψη στοιχεία από τις παρατηρήσεις του Υπουργείου Δικαιοσύνης της Αμερικής (2001).

Το παράδειγμα αυτό (GE/Honeywell) αποτελεί ξεχωριστή περίπτωση. Αφ' ενός διότι, η Συγχώνευση απαιτούσε έγκριση άνω της μίας αντιμονοπωλιακής Αρχής, κι αυτό γιατί μια ενδεχόμενη Συγχώνευση μπορεί να επηρεάσει την κοινωνική ευημερία των καταναλωτών και στις δύο χώρες, αφετέρου διότι μέχρι τότε ήταν η μόνη διαδικασία Συγχώνευσης που συνέβαινε μεταξύ των Αμερικάνικων επιχειρήσεων. Ενώ είχαν πάρει την έγκριση Συγχώνευσης από την αρμόδια Αμερικάνικη αντιμονοπωλιακή Αρχή (DoJ), τελικά δεν επετράπη από τις Ευρωπαϊκές αντιμονοπωλιακές Αρχές. Επίσης η Συγχώνευση είχε γίνει δεκτή και από άλλες 11 αρμόδιες Αρχές που είχαν δικαίωμα δικαιοδοσίας (κι αυτό γιατί στις περιοχές των Η.Π.Α η δικαιοδοσία εφαρμόζεται σε τοπικό, πολιτειακό και ομοσπονδιακό επίπεδο).

Στις 22 Οκτωβρίου του 2000, η GE και η Honeywell σύναψαν μία συμφωνία βάσει της οποίας οι δύο αυτές επιχειρήσεις θέλησαν να πραγματοποιήσουν Συγχώνευση μεταξύ τους. Η διαδικασία που θα ακολουθούνταν θα ήταν η εξής: η GE θα αντάλλαζε μετοχές της επιχείρησης της, για κάθε εκκρεμή μετοχή της Honeywell, με σκοπό οι μετοχές της τελευταίας να πάψουν να υφίστανται και να ακυρωθούν. Έτσι η GE θα μπορούσε να αποκτήσει τον πλήρη και αποκλειστικό έλεγχο της επιχείρησης Honeywell και κατ' αυτόν τον τρόπο θα γινόταν θυγατρική εταιρεία της GE. Αυτή η Συγχώνευση θα αποτελούσε τη μεγαλύτερη Συγχώνευση επιχειρήσεων στην ιστορία.[23]

Η GE είναι μια επιχείρηση με έδρα τις Η.Π.Α, η οποία θεωρείται κορυφαία παραγωγός στους κινητήρες αεροσκαφών για μεγάλα εμπορικά αεροσκάφη και για μεγάλα περιφερειακά αεριωθούμενα, σε συσκευές και υπηρεσίες πληροφοριών, σε συστήματα ηλεκτρικής ενέργειας,

[23] Fugina (2006, σελ. 482)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

φωτισμού, βιομηχανικών συστημάτων, ιατρικών συστημάτων, σε συστήματα ραδιοτηλεοπτικής μετάδοσης κ.α. Δύο κύριοι αντίπαλοι της, είναι η Pratt & Whitney (θυγατρική της United Technologies) και η Rolls Royce. Η GE έχει επίσης μια θυγατρική εταιρεία μίσθωσης αεροσκαφών, την General Electric Capital Aviation Services (GECAS).

Η Honeywell είναι μία επίσης Αμερικάνικη επιχείρηση που δραστηριοποιείται στην παγκόσμια αγορά και ειδικότερα στον τομέα των κινητήρων για τα μικρά περιφερειακά και επιχειρηματικά αεριωθούμενα, ή κοινώς τα αεροπλάνα, και στον τομέα των αεροηλεκτρονικών (avionics) και μη αεροηλεκτρονκών συστημάτων (non avionics), όπως σύστημα προσγείωσης και των βοηθητικών μονάδων ισχύος (APU) για τα αεροπλάνα.[24] Επίσης δραστηριοποιείται σε προϊόντα αυτοκινητοβιομηχανίας, σε ειδικά χημικά προϊόντα κ.α. Η Honeywell αντιμετωπίζει διαφορετικούς αντιπάλους σε κάθε μία από τις γραμμές της επιχειρηματικής της δραστηριότητας. Για παράδειγμα για τους μικρούς κινητήρες των τζετ, οι κύριοι αντίπαλοι της είναι όπως και στην περίπτωση της GE, η Pratt & Whitney και η Rolls Royce. Στην περίπτωση των αεροηλεκτρονικών συστημάτων, αντίπαλοί της είναι οι Rockwell Collins και Thales. Ενώ για τα μη αεροηλεκτρονικά συστήματα της, κύριοι ανταγωνιστές είναι η United Technologies (για APU) και η Snecma για σύστηματα προσγείωσης.

Η GE και η Honeywell αποκαλύφθηκε ότι είχαν ουσιαστικές οριζόντιες επικαλύψεις σε στρατιωτικές μηχανές ελικοπτέρων στις ΗΠΑ, και στις υπηρεσίες επισκευής και εξέτασης για ορισμένες μηχανές αεροσκαφών της Honeywell. Σύμφωνα και με έρευνα που έγινε από τις αρμόδιες αντιμονοπωλιακές Αρχές έδειξε ότι η GE και η Honeywell δραστηριοποιούνται σε έντονα ανταγωνιστικές αγορές.

<u>Σχετική Αγορά Προϊόντων</u>

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή όρισε τρεις ξεχωριστές αγορές για τα αεροσκάφη τζετ, βάση του προφίλ του αεροσκάφους και του σκοπού για τον οποίο αγοράζονται. Οι αγορές διαμορφώνονται ως εξής:

α) Κινητήρες για μεγάλα εμπορικά αεροσκάφη.

Οι κινητήρες αυτοί, δίνουν την δυνατότητα στα αεροσκάφη, να μπορούν να μεταφέρουν περισσότερους από 100 επιβάτες και αφορούν μεγάλες αποστάσεις που κυμαίνονται από 2000-8000

[24] Τα avionics είναι ηλεκτρονικά συστήματα που περιλαμβάνουν επικοινωνίες, πλοήγηση, την εμφάνιση και τη διαχείριση των πολλαπλών συστημάτων, και τις εκατοντάδες των συστημάτων που έχουν τοποθετηθεί σε αεροσκάφη για την εκτέλεση επιμέρους λειτουργιών. Αυτά μπορεί να είναι τόσο απλά όσο ένας προβολέας για ένα ελικόπτερο της αστυνομίας ή τόσο περίπλοκα όπως το τακτικό σύστημα για την εναέρια πλατφόρμα έγκαιρης προειδοποίησης.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ναυτικά μίλια. Αυτός ο τύπος αεροσκαφών αποτελεί το μεγαλύτερο ποσοστό, και ο κυριότερος διαχωρισμός τους έγκειται μεταξύ στενής ατράκτου και ευρείας ατράκτου. [25]

β) Κινητήρες για τα περιφερειακά αεροσκάφη.

Αυτού του είδους τα αεροσκάφη, αφορούν μικρότερους, περιφερειακούς αερολιμένες που δημιουργήθηκαν για την ανάγκη μικρότερων αεροσκαφών που θα μπορούσαν, με πιο οικονομικό τρόπο, και με λιγότερα άτομα (κάτω 100) να διανύσουν πιο μικρές αποστάσεις έως 1500-2000 ναυτικά μίλια.

γ) Κινητήρες για επιχειρηματικά αεροσκάφη.

Είναι οι κινητήρες για τα αεροσκάφη, που είναι σημαντικά μικρότερα από τα περιφερειακά αεριωθούμενα, και εξυπηρετούν διαφορετικές αποστολές. Αγοράζονται είτε από επιχειρήσεις είτε από πολίτες, αλλά και από διαρκώς περισσότερες αεροπορικές εταιρείες, καθώς πετούν λιγότερο συχνά, και μεταφέρουν λιγότερους επιβάτες. Οπότε χρησιμοποιούνται για γρήγορους και πιο μικρούς προορισμούς.

<u>Σχετική Γεωγραφική Αγορά</u>

Οι επιχειρήσεις που αναφερόμαστε πωλούν και υποστηρίζουν τους κινητήρες τους για αεροσκάφη σε παγκόσμιο επίπεδο, έτσι για την παρούσα απόφαση, δεν χρειάστηκε να οριστούν οι σχετικές αγορές από πιο συγκεκριμένης γεωγραφικής απόψεως.

Στις 2 Μαϊου του 2001 το DoJ ανακοίνωσε πως θα επέτρεπε την ολοκλήρωση της Συγχώνευσης, με κάποιες μικρές συμφωνίες που θα επέβαλλε στις προς Συγχώνευση επιχειρήσεις, ώστε να επιλυθούν οι περιορισμένες ανταγωνιστικές ανησυχίες που υπήρχαν. Είχαν προταθεί τότε, κάποιες θεραπείες-μέτρα συμπεριφοράς, δηλαδή δεσμευτικά μέτρα, με σκοπό να διορθώσουν την συμπεριφορά της επιχείρησης, όπως έχουμε αναφέρει σε κεφάλαιο που έχει προηγηθεί. Στα παραπάνω μέτρα, το DoJ συμπεριλάμβανε και την οριοθέτηση των τιμών ή την πραγμάτωση συμφωνιών για το διαχωρισμό των μισθώσεων και των επιχειρήσεων ώστε να δοθεί η δυνατότητα εκμετάλλευσης σε άλλους ανταγωνιστές. Σε αντίθεση η ΕΕ είχε διαφορετικές και περισσότερες ανησυχίες, πράγμα που την ώθησε στο να μην συμφωνήσει με την πραγματοποίηση αυτής της Συγχώνευσης, και να την μπλοκάρει.

[25] EC (2001, σελ. 8)

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

Αξιολόγηση από τις Αντιμονοπωλιακές Αρχές

Οι θέσεις με τις οποίες η Ευρωπαϊκή Επιτροπή στήριξε την αρνητική της στάση απέναντι στη Συγχώνευση, ήταν ότι η GE είχε ήδη κυρίαρχη θέση στην αγορά για τις μεγάλες μηχανές αεροσκαφών αεριωθούμενων αεροπλάνων, σε ποσοστό μεταξύ περίπου 45% έως 65%. Αύτη η κατάσταση στην οποία βρισκόταν η επιχείρηση, τη συμπεριελάμβανε στο άρθρο 82 της Συνθήκης της Ρώμης, το οποίο πλέον σήμερα έχει αντικατασταθεί από το άρθρο 102 της ΣΛΕΕ όπως και έχουμε προαναφέρει. Το άρθρο αυτό αναφέρεται στην απαγόρευση της κατάχρησης δεσπόζουσας θέσης από τις επιχειρήσεις κι αυτό γιατί θα έχει σαν αποτέλεσμα την παρεμπόδιση του αποτελεσματικού ανταγωνισμού στην κοινή αγορά. Με τη Συγχώνευση των δύο παραπάνω επιχειρήσεων θα επιβαρυνόταν η θέση της ΕΕ, λόγω των διακλαδικών συνεργασιών που θα δημιουργούνταν και από συγκεκριμένες πρακτικές που θα ακολουθούσαν.

Βάση λοιπόν αυτής της νομοθεσίας, η *οριζόντια αλληλεπικάλυψη* μεταξύ των προϊόντων της GE και των προϊόντων της Honeywell, θα οδηγούσε στην ενίσχυση της ήδη δεσπόζουσας θέσης της GE στην αγορά των κινητήρων για μεγάλα τζετ. Γεγονός που μετά την Συγχώνευση θα της έδινε την δυνατότητα, μέσω της εξάλειψης της Honeywell, να ελέγχει το 100% της τροφοδοσίας για τα μεγάλα περιφερειακά αεριωθούμενα αεροπλάνα.

Βασικά επιχειρήματα που επικράτησαν στην αιτιολόγηση της Επιτροπής για την ενίσχυση της κυρίαρχης θέσης της GE ήταν τα εξής: α) με τη Συγχώνευση θα δημιουργούνταν η πρακτική των *Συνδεδεμένων πωλήσεων (Bundling)* η οποία ουσιαστικά προκαλείται όταν μια επιχείρηση πουλάει δύο προϊόντα μαζί και η τιμή τους, θα είναι χαμηλότερη απ' ότι αν τα έπαιρνες ξεχωριστά το καθένα. Με αυτόν τον τρόπο οι συγκεκριμένες συγχωνευμένες επιχειρήσεις θα δημιουργούσαν μια ειδική συσκευασία που θα προωθούσε τα πιο ισχυρά προϊόντα τους, σε τιμή που θα διευκόλυνε τους αγοραστές να την επιλέξουν αλλά και θα τους έδινε το προβάδισμα και στις δύο διαφορετικές αγορές των προϊόντων.

Επιπροσθέτως, οι συνδεδεμένες πωλήσεις προϊόντων, θα ωθούσαν και στην *επίδραση του αποκλεισμού των αγορών* για ανταγωνιστές, που ασχολούνταν με αντίστοιχα προϊόντα. Τέτοια είναι η Rolls Royce σε κινητήρες αεροσκαφών και η Rockwell Collins σε αεροδιαστημικά συστήματα. Αυτός ο αποκλεισμός περιλαμβάνει επίσης, την αποτροπή εισόδου νέων επιχειρήσεων στην αγορά, αφού γνώριζαν ότι χρησιμοποιούνται τέτοιες αντιανταγωνιστικές πρακτικές. Επίσης, η μείωση επένδυσης από τους ήδη υπάρχοντες ανταγωνιστές και ενδεχομένως την έξοδό τους από την αγορά. Η Επιτροπή

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

παρουσίασε στα στοιχεία της, ότι η Honeywell είχε ήδη ξεκινήσει να επεκτείνεται με τις Συνδεδεμένες πωλήσεις σε προϊόντα της στην αγορά και είχε ήδη επηρεάσει τους ανταγωνιστές της, και πιο συγκεκριμένα την Rockwell Collins, οι οποίοι δεν μπορούσαν να την ανταγωνιστούν. Έτσι για να προχωρήσει η διαδικασία θα έπρεπε να παραιτηθούν από κάποιο από τα προϊόντα είτε τα avionics είτε τα non-avionics.

Η δεύτερη περίπτωση επιχειρήματος που επικράτησε, ήταν ότι η GE θα εμφάνιζε περαιτέρω αύξηση της θέσης της στην αγορά, με τη χρησιμοποίηση της θέσης των κύριων υπηρεσιών αεροπορίας της GECAS, για την χρηματοδοτική μίσθωση αεροσκαφών. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεώρησε ότι αυτή η πολιτική που χρησιμοποιούσε η GE με μότο "GE only" θα μπορούσε να πείσει τους κατασκευαστές, και να πιστοποιήσει με τρόπο παραπλανητικό, ότι μια μηχανή της είναι η ιδανικότερη για αγορά. Με αυτό τον τρόπο θα αυξάνονταν ακόμα περισσότερο οι πωλήσεις. Η Επιτροπή παρατήρησε ότι στην αγορά για τα μεγάλα περιφερειακά αεριωθούμενα αεροπλάνα, οι τρεις κατασκευαστές που υπήρχαν, προτιμούσαν να προμηθεύονται μηχανές μόνο από την GE την οποία θεωρούσαν ως ενιαίο επικυρωμένο προμηθευτή των μηχανών τους. Εν συνεχεία αυτής της πράξης τους, η GECAS παράγγελνε ακόμα μεγαλύτερο αριθμό αεροσκαφών από αυτούς τους τρεις προμηθευτές. Ουσιαστικά δηλαδή η GECAS αυτό που έκανε ήταν να αγοράζει αεροπλάνα για τα οποία δεν έχει τελικό πελάτη και στη συνέχεια, να τα μισθώνει σε άλλες αεροπορικές εταιρείες με μικρές λειτουργικές μισθώσεις. Αυτή η τακτική καθιστούσε την μία εταιρεία μόνιμο πελάτη της άλλης, πράγμα που οδηγούσε και πάλι στον αποκλεισμό επιχειρήσεων από την αγορά.

Το τρίτο επιχείρημα που βασίστηκε η Επιτροπή, αφορά πιο παραδοσιακά αντιμονοπωλιακά ζητήματα. Έδωσε δηλαδή έμφαση στα ζητήματα σχετικά με τον συνδυασμό των επιχειρήσεων της Honeywell με την GE, οι οποίες θα αποτελούσαν οικονομική δύναμη. Βασίστηκε επίσης στην *καθετοποίηση* στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, την αγορά και τη μίσθωση αεροσκαφών, καθώς και στο θέμα της Honeywell που αποτελούσε μοναδικό κατασκευαστή αλλά και προμηθευτή των εκκίνητων μηχανών για την Rolls Royce.

Όλα τα παραπάνω θα συνέβαλλαν στο φαινόμενο του αποκλεισμού των επιχειρήσεων που ήδη περιγράφηκε στα αεροηλεκτρονικά και μη αεροηλεκτρονικά συστήματα. Μετά την προτεινόμενη Συγχώνευση, το φάσμα των προϊόντων της Honeywell θα επωφελούνταν από την GE, αφού θα είχε την ικανότητα να εξασφαλίσει αποκλειστικές θέσεις για τα προϊόντα της με τις αεροπορικές εταιρείες. Στην περίπτωση της GECAS θα είχε την ικανότητα να επηρεάσει καθοριστικά τους πελάτες της, για την

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

προώθηση και την τοποθέτηση των προϊόντων της GE μέσω της επέκτασης της και στα προϊόντα της Honeywell. Με αυτόν τον τρόπο, θα επηρέαζε τον ανταγωνισμό στις αγορές των προϊόντων, αλλά θα επηρέαζε αρνητικά επίσης την ποιότητα, των προϊόντων, των υπηρεσιών και των τιμών για τον καταναλωτή.

Η Συγχωνευμένη εταιρεία σύμφωνα με τα δεδομένα που δίνονται, και από την απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (COMP/M.2220), θα αντιπροσώπευε πλέον το 50% - 60% (GE: 10% - 20%, Honeywell: 40% -50%) της συνολικής εγκατεστημένης βάσης των μεγάλων εμπορικών αεροσκαφών, και το 80% -90% (GE: 10% - 20% Honeywell: 70% - 80%) της εγκατεστημένης βάσης των κινητήρων των μεσαίων εμπορικών αεροσκαφών.

Παρόλες τις κατηγορίες που της καταλόγισαν, κρίνοντας και από τα ποσοστά που είχε στην αγορά η GE και η Honeywell, η GE δεν επικαλέστηκε επίσημα κάποια υπεράσπιση των επιπτώσεων που επέφερε, πράγμα που έκανε την Επιτροπή να θεωρήσει ότι ακόμα και οι ίδιοι πίστευαν ότι η διαπραγμάτευση αυτή ήταν αντιανταγωνιστική από τη πρώτη στιγμή.

Η αιτιολόγηση της Επιτροπής για την απόφαση της, αναφέρεται λεπτομερώς στην τελική έκθεσή της, η οποία είναι αρκετά μεγάλη. Αντίθετα, οι Αρχές των Η.Π.Α ενέκριναν τη Συγχώνευση, απαιτώντας μόνο κάποια διορθωτικά μέτρα που περιγράφονται σε ένα σύντομο δελτίο τύπου του Μαϊου του 2001.

Ακόμα και από αυτή την μεγάλη διαφορά αιτιολόγησης των δύο Αρχών, παρατηρείται ότι υπάρχουν αποκλίνουσες απόψεις ανάμεσα στις δύο αντιμονοπωλιακές Αρχές, που οφείλεται σε διάφορους λόγους. Ένας από αυτούς είναι ότι οι δύο χώρες έχουν διαφορετικά διαδικαστικά συστήματα, διαφορετικά χρονοδιαγράμματα που ακολουθούνται, γεγονός που μπορεί να συμβάλλει στην κατάληξη διαφορετικών αποτελεσμάτων.

Μια ακόμα πιθανή εξήγηση είναι, η διαφορά στους μηχανισμούς δικαστικού ελέγχου. Στις Η.Π.Α για να αμφισβητηθεί μια Συγχώνευση θα πρέπει να αναφερθούν στο Ομοσπονδιακό Δικαστήριο ενώ στην ΕΕ, η Επιτροπή είναι αυτή που αναλαμβάνει το ρόλο του δικαστή. Τα καθεστώτα διαφάνειας διαφέρουν, καθώς η ΕΕ υποχρεούται να απελευθερώσει λεπτομέρειες σχετικά με κάθε απόφαση που παίρνει, ενώ στις Η.Π.Α η απαίτηση για την απελευθέρωση των δεδομένων κάθε περίπτωσης, είναι λιγότερο επαχθής.

Επίσης κάθε Αρχή εκφράζει διαφορετικούς στόχους, απόψεις και συμφέροντα για ένα παρόμοιο σύνολο γεγονότων ή ελέγχου συγκεντρώσεων για την κάθε χώρα, και έτσι το βάρος και το

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ύψος των αποδείξεων τους να μην συμπίπτουν. Με αποτέλεσμα να λαμβάνονται και διαφορετικές αποφάσεις. Εν κατακλείδι, μία Συγχώνευση που είναι υπό εξέταση μπορεί να φέρει διαφορετικές επιπτώσεις για κάθε αγορά. Αυτό μπορεί τυπικά να προκύψει εάν οι διαφορετικές αγορές ανήκουν σε διαφορετικά γεωγραφικά όρια, στα οποία οι όροι του ανταγωνισμού μπορεί να διαφέρουν.

Μια θεωρία της ανισότητας μεταξύ των Η.Π.Α και των αποτελεσμάτων της ΕΕ σύμφωνα με την Fugina (2006), είναι ότι οι διαφορές στα αντίστοιχα συμπεράσματα Συγχώνευσης, φαίνεται να προέρχονται από το σχετικό βάρος που δίνει κάθε ρυθμιστική Αρχή στους καταναλωτές σε σχέση με τους ανταγωνιστές. Το Υπουργείο Δικαιοσύνης των Η.Π.Α και η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Εμπορίου επικεντρώνονται συνήθως στη δυνητική ζημία των καταναλωτών όσον αφορά την αξιολόγηση των προοπτικών της Συγχώνευσης. Ενώ η Ευρωπαϊκή Επιτροπή βασίζεται στην επίδραση που μπορεί να έχει η Συγχώνευση των ανταγωνιστών στην αγορά.

Παρόλες τις διαφορές και τις διενέξεις που προκλήθηκαν ανάμεσα στις αρμόδιες αντιμονοπωλιακές Αρχές των Η.Π.Α και της ΕΕ, η Συγχώνευση δεν πραγματοποιήθηκε, και επικράτησε η θέση της ΕΕ. Σύμφωνα με τον ενδελεχή έλεγχο που πραγματοποίησε κυρίως η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, θεώρησε ότι θα έπρεπε εκπληρώσει το βασικό της στόχο και να αποτρέψει τη νόθευση του ανταγωνισμού. Έτσι, η συγκέντρωση με την οποία η General Electric θα αποκτούσε τον έλεγχο της επιχείρησης Honeywell, κηρύχθηκε ασυμβίβαστη με την κοινή αγορά σύμφωνα με το άρθρο 8 (3) του κανονισμού περί Συγχωνεύσεων.

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σύμφωνα με τη σχετική βιβλιογραφία που μας απασχόλησε, η παρούσα εργασία επικεντρώθηκε στην παρουσίαση των Διεθνών Συγχωνεύσεων και Εξαγορών.

Η πρακτική των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών στις μέρες μας, αντιμετωπίζεται ως κάτι το αναπόφευκτο, αφού η παγκοσμιοποίηση και ο διεθνής ανταγωνισμός έχουν συντελέσει στην αύξηση των Συγχωνεύσεων τα τελευταία χρόνια. Οι επιχειρήσεις καλούνται να αντιμετωπίσουν ολοένα και περισσότερες προκλήσεις στην αγορά, με αποτέλεσμα, οι Συγχωνεύσεις να αποτελούν σε αρκετές περιπτώσεις «μονόδρομο» για την επιβίωση των επιχειρήσεων. Τα κίνητρα και οι επιδράσεις για κάθε Συγχώνευση διαφέρουν, και προκύπτουν κυρίως από τις μεταβολές που προκαλούν στην διάρθρωση της αγοράς. Παρόλα αυτά, σε μια περίοδο γεωπολιτικής αβεβαιότητας και ραγδαίων αλλαγών, ο παγκόσμιος αριθμός των Συγχωνεύσεων πολλαπλασιάζεται.

Στην παρούσα εργασία, επιχειρήθηκε να διερευνηθεί σε θεωρητικό επίπεδο, η διαδικασία αξιολόγησης των Συγχωνεύσεων, που χρησιμοποιείται από τις αρμόδιες Αρχές Πολιτικής Ανταγωνισμού κάθε χώρας, σε Ευρωπαϊκό και Διεθνές επίπεδο.

Η Προστασία του ανταγωνισμού και του καταναλωτικού πλεονάσματος είναι σημαντικές παράμετροι για την πολιτική ανταγωνισμού τόσο για την Ευρωπαϊκή Ένωση όσο και για τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής αλλά και για όλες τις αντιμονοπωλιακές Αρχές ανά τον κόσμο. Γι’ αυτό και μας απασχόλησε το πως οι αρμόδιες αντιμονοπωλιακές Αρχές αντιμετωπίζουν πιθανές επιπτώσεις και αποτελέσματα από μία ή περισσότερες Συγχωνεύσεις, με τα οικονομικά και νομοθετικά εργαλεία που διαθέτουν. Γίνεται αναφορά σε μια πιο συγκεκριμένη περίπτωση, αυτή των επιχειρήσεων GE/Honeywell, ώστε να κατανοηθούν καλύτερα, πως λειτουργούν σε πρακτικό επίπεδο οι αντιμονοπωλιακές Αρχές, για την έγκριση ή όχι μιας Συγχώνευσης.

Οι αποφάσεις των αντιμονοπωλιακών Αρχών, που φέρουν τα αποτελέσματα για την αποδοχή ή όχι μιας Συγχώνευσης, είναι ένα δύσκολο έργο και πολύπλοκο. Τα αποτελέσματα μιας Συγχώνευσης διαφέρουν από χώρα σε χώρα, λόγω των διαφορών που υπάρχουν είτε στα κόστη είτε στις τιμές της κάθε χώρας. Αυτό, αφενός έχει διαφορετικά αποτελέσματα στην κοινωνική ευημερία κάθε χώρας, αφετέρου δημιουργεί διενέξεις μεταξύ των αντιμονοπωλιακών Αρχών με αποτέλεσμα να καταλήγουν κάποιες φορές σε αποκλίνουσες αποφάσεις για μια Συγχώνευση.

Συνεπώς, απαιτείται σωστή νομοθεσία και συνεργασία μεταξύ των Χωρών. Οι αποφάσεις θα

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

πρέπει να λαμβάνονται με προσοχή και σαφήνεια προκειμένου από τη μία να περιορίζονται οι αρνητικές επιδράσεις και ζημίες για τους καταναλωτές, και από την άλλη να προστατεύεται ο υγιής ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων στην αγορά.

Συμπέρασμα αυτών είναι, ότι γενικότερα η ΕΕ διαθέτει αρκετά πιο αυστηρούς κανόνες για την προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού, σε σχέση με τους αντίστοιχους κανόνες των Η.Π.Α. Οι συνεχείς αλλαγές και τροποποιήσεις που γίνονται στους Κανονισμούς περί Συγχωνεύσεων και από τις δύο πλευρές, είναι προσπάθειες οι οποίες στοχεύουν σε μια πιο σταθερή και ισορροπημένη οικονομία αλλά και στην αύξηση της συνολικής ευημερίας.

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική

- Βέττας Ν. και Κατσουλάκος Ι., (2004), Πολιτική Ανταγωνισμού και Ρυθμιστική Πολιτική, Εκδόσεις Δαρδανός, Αθήνα.
- Καρύδης, Γ. (2004) Ευρωπαϊκό δίκαιο επιχειρήσεων και ανταγωνισμού, Εκδόσεις Σάκκουλας
- Κατσουλάκος Ι. (2015), Θεωρία Βιομηχανικής Οργάνωσης, Εκδόσεις Gutenberg
- Κυριαζής, Δ. (2007), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Εκδόσεις Σμπίλιας,
- Μήλλιου, Χ. (2016), Σημειώσεις Μαθήματος Διαρθρωτικές Πολιτικές της ΕΕ, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.
- Μήλλιου, Χ. (2016), Σημειώσεις Μαθήματος Πολιτική Ανταγωνισμού και Ρύθμιση Αγορών, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.
- Παπαδάκης (2016), Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα

Διεθνής

- Barros, P., and Cabral, L., (1994). "Merger Policy in Open Economies." European Economic Review, 38(5), 1041-1055
- Bergman, M., Malcolm, C., Jakobsson, M., and Ulrick, S., (2007), Comparing Merger Policies: The European Union versus the United States.
- Breinlich, H., Nocke, V., and Schutz, N. (2016), "Merger Policy in a Quantitative Model of International Trade", Journal of Economic Literature Classification: F12, F13, L13, L44.
- Cabral, L., (2005) "An equilibrium approach to international merger policy", International Journal of Industrial Organization, 23 (9-10), 739-751.
- Cabral, L., (2003), "International merger policy coordination", Japan and the World Economy, 15, 21-30.
- DoJ (2001), GE-Honeywell: The U.S. Decision, Department of Justice, U.S.A.
- EC (2004), Council Regulation on Merger Regulation, European Commission, Brussels.
- EC (2004), Commission Regulation on the control of concentrations between undertakings,

ATHENS UNIVERSITY OF ECONOMICS & BUSINESS ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

European Commission, Brussels.

- EC (2001), Commission Decision, European Commission, Brussels.
- EC (1989), Council Regulation on the control of concentrations, European Commission, Brussels.
- Egge, M., and Cruise, J., (2014), “Practical guide to the U.S. merger review process”, Competition Law Journal.
- FTC (2010), Horizontal Merger Guidelines, U.S Department of Justice and the Federal Trade Commission.
- FTC (2009), Introductory Guide I: General overview of the Premerger Notification Program, FTC Premerger Notification Office.
- Fugina, K., (2006), “Merger Control Review in the United States and the European Union: Working towards Conflict Resolution”, Northwestern Journal of International Law and Business, 26, 471-492.
- Grant, J., and Neven, D., (2005), The attempted merger between General Electric and Honeywell: A case study of transatlantic conflict, European Commission.
- Horn, H. and Levinsohn J., (2001), “Merger Policies and Trade Liberalisation.” The Economic Journal, 111(470), 244–276.
- Kovacic, W., Mavroidis, P., and Neven, D., (2014), “Merger control procedures and institutions: A comparison of the EU and US practice”, Graduate Institute of International and Development Studies Working Paper 2014-01.
- Motta, M. (2004), Competition Policy, Cambridge University Press.
- Salant S., Switzer S., and Reynolds R., (1983), “Losses from Horizontal Merger: The Effects of an Exogenous Change in Industry Structure on Cournot-Nash Equilibrium”, The Quarterly Journal of Economics, 98, 185-199.