

ΜΙΧΑΗΛ ΠΟΛΕΜΗΣ

Η ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΣΤΗΝ ΕΞΕΤΑΣΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ
ΥΠΟ ΤΟ ΠΡΙΣΜΑ ΤΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ

Ανάτυπο

από τον Τιμητικό Τόμο για τον Καθηγητή Παναγιώτη Ι. Κανελλόπουλο, 2015



ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΣΑΚΚΟΥΛΑ
ΑΘΗΝΑ - ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ

Η οικονομική ανάλυση στην εξέταση συγχωνεύσεων και εξαγορών υπό το πρίσμα του δικαίου του ανταγωνισμού*

Μιχαήλ Α. Πολέμης

Λέκτορας Βιομηχανικής Οικονομικής,
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

I. Εισαγωγή

Ο ρόλος που διαδραματίζει η οικονομική ανάλυση στην εφαρμογή των κανόνων ανταγωνισμού ως προς τον προληπτικό (ex-ante) ή και κατασταλακτικό (ex-post) έλεγχο συγκεντρώσεων¹, έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία έτη. Οι ποσοτικές μέθοδοι σε συνδυασμό με τη χρήση σύνθετων οικονομετρικών τεχνικών μπορούν να βοηθήσουν τις αρχές ανταγωνισμού στην ταχύτερη και πιο αποτελεσματική αξιολόγηση υποθέσεων συγκεντρώσεων. Οι αρχές ανταγωνισμού, μπορούν πλέον να χρησιμοποιήσουν πολλών ειδών τεχνικές (απλές ή σύνθετες) με αποτέλεσμα η ποιότητα των αποφάσεών τους να έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία έτη.

Το ενδιαφέρον για τη χρήση οικονομικής ανάλυσης αποτυπώνεται εύγλωττα στις κατευθυντήριες οδηγίες περί συγκεντρώσεων στις ΗΠΑ αρχικά το έτος 1984 και στη συνέχεια το έτος 1992. Στο δίκαιο ανταγωνισμού των ΗΠΑ, η χρήση οικονομικής ανάλυσης στην αξιολόγηση συγκεντρώσεων γίνεται περισσότερο αισθητή με τον υπολογισμό του τεστ περί σημαντικής μείωσης του ανταγωνισμού. Σύμφωνα με το τελευταίο, μια συγκέντρωση έχει αντι-ανταγωνιστικά αποτελέσματα εάν είναι περισσότερο πιθανή η μείωση του ανταγωνισμού στις εξεταζόμενες σχετικές αγορές που αφορά. Ο εν λόγω έλεγχος αξιολογεί την επίδραση στο επίπεδο του ανταγωνισμού που έχει μια συγκέντρωση (συγχώνευση ή εξαγορά), με κριτήριο την αύξηση ή μείωση των τιμών που θα επικρατήσουν μετά από αυτήν.

Στο ενωσιακό δίκαιο ανταγωνισμού, οι συγκεντρώσεις ρυθμίζονται από τον Κοινοτικό Κανονισμό Συγκεντρώσεων 139/2004. Σύμφωνα με τον τελευταίο, οι εταιρείες που προβαίνουν σε μία εξαγορά ή μια συγχώνευση που συνεπάγεται μόνιμη μεταβο-

* Ο συγγραφέας αισθάνεται την ανάγκη να ευχαριστήσει τους διοργανωτές του ΙΗ' Επισημοτικού Συμποσίου με θέμα «Οι κανόνες ανταγωνισμού εντός της ελληνικής και ευρωπαϊκής αγοράς» αφιερωμένο στον Καθηγητή Παναγιώτη Κανελλόπουλο, το οποίο πραγματοποιήθηκε στις 29 Νοεμβρίου 2013 στο Πανεπιστήμιο Πειραιώς.

1. Ο όρος συγκέντρωση, περιλαμβάνει τόσο τις εξαγορές και συγχωνεύσεις όσο και τη δημιουργία κοινής επιχείρησης που λειτουργεί ως αυτόνομη οικονομική οντότητα (joint venture).

λή του ελέγχου, είναι υποχρεωμένες σε προληπτική γνωστοποίηση αυτής της πράξης ενώπιον της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στο βαθμό που πληρούνται συγκεκριμένα ποσοτικά κριτήρια (κατώφλια) ως προς τους κύκλους εργασιών τους. Ειδικότερα, εάν ο παγκόσμιος κύκλος εργασιών των συμμετεχουσών επιχειρήσεων υπερβαίνει τα 500 εκατομμύρια ευρώ και ο αντίστοιχος κοινοτικός τα 250 εκατομμύρια ευρώ, με την προϋπόθεση ότι τα 2/3 αυτού δεν πραγματοποιούνται σε ένα κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), η εν λόγω συγκέντρωση έχει κοινοτική διάσταση και πρέπει να γνωστοποιηθεί στην ΕΕ. Σε αντίθεση με το δίκαιο των ΗΠΑ, ο Κοινοτικός κανονισμός περί συγκεντρώσεων, λαμβάνει υπόψη του, τη δημιουργία ή ενίσχυση της δεσπόζουσας θέσης απόρροια της συγκέντρωσης.

Η δομή του παρόντος κεφαλαίου έχει ως εξής: Στη δεύτερη ενότητα περιγράφονται αναλυτικά οι μορφές και τα κίνητρα των συγκεντρώσεων υπό το πρίσμα του δικαίου του ανταγωνισμού. Αντικείμενο της τρίτης ενότητας είναι η επισκόπηση της ευρωπαϊκής εμπειρίας, ενώ η τέταρτη ενότητα αναλώνεται στην παρουσίαση των κυριότερων ποσοτικών μεθόδων που χρησιμοποιούνται από τις αρχές ανταγωνισμού για τον έλεγχο συγκεντρώσεων. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται δύο από τις σημαντικότερες οικονομετρικές μεθόδους ανάλυσης συγκεντρώσεων που αφορούν στην προσομοίωση συγκέντρωσης και την ανάλυση γεγονότων. Τέλος, στην έκτη ενότητα καταγράφονται τα κυριότερα συμπεράσματα.

II. Έννοια - μορφές και κίνητρα συγκέντρωσης

Η πολιτική συγκεντρώσεων, ενέχει προληπτική δράση, βασιζόμενη στην υπόθεση ότι η δομή της αγοράς (αριθμός και μέγεθος επιχειρήσεων, βαθμός κάθετης ολοκλήρωσης) επηρεάζει τη συμπεριφορά (στρατηγικές ανταγωνισμού), η οποία στη συνέχεια καθορίζει την επίδοσή της (κερδοφορία, επενδυτική δραστηριότητα). Στόχος της πολιτικής συγκεντρώσεων, είναι η αποτροπή εμφάνισης μελλοντικών αντι-ανταγωνιστικών συμπεριφορών ελέγχοντας στο παρόν τη διάρθρωση της αγοράς στην οποία λειτουργούν οι επιχειρήσεις. Με άλλα λόγια, μια αρχή ανταγωνισμού, η οποία είναι επιφορτισμένη με τον προληπτικό έλεγχο συγκεντρώσεων, μπορεί να αποτρέψει ή να επιτρέψει στη βάση λήψης διορθωτικών μέτρων (remedies) από τις συμμετέχουσες εταιρείες κάποιες συγχωνεύσεις και εξαγορές που θα μείωναν το πλεόνασμα του καταναλωτή και συνεπώς την κοινωνική ευημερία.

Συγκέντρωση πραγματοποιείται όταν ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν ήδη τουλάχιστον μια ή περισσότερες επιχειρήσεις, αποκτούν άμεσα ή έμμεσα τον έλεγχο του συνόλου ή τμημάτων μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων. Ο έλεγχος μπορεί να απορρέει από δικαιώματα, συμβάσεις ή άλλα μέσα, τα οποία είτε μεμονωμένα είτε από κοινού με άλλα και λαμβανομένων υπόψη των σχετικών πραγματικών ή νομικών συνθηκών, παρέχουν τη δυνατότητα καθοριστικής επίδρα-

σης στη δραστηριότητα μιας επιχείρησης. Αυτό δύναται να συμβεί ιδίως στις περιπτώσεις που πρόκειται είτε για δικαιώματα κυριότητας ή επικαρπίας επί του συνόλου ή μέρους των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, είτε για δικαιώματα ή συμβάσεις που παρέχουν δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη σύνθεση, τις συσκέψεις ή τις αποφάσεις των οργάνων μίας επιχείρησης. Οι συγκεντρώσεις κατά το δίκαιο του ανταγωνισμού, μπορούν να λάβουν τις ακόλουθες μορφές:

α) **Συγχωνεύσεις.** Με τον όρο συγχώνευση, καλείται η συνένωση δύο ή περισσότερων προηγούμενως ανεξάρτητων επιχειρήσεων (ΔΕΛΤΑ/CHIPITA, PANAΦON/UNIFON, AEGEAN/CRONUS AIRLINES). Συμβαίνει όταν μια επιχείρηση αγοράζει μια άλλη και την απορροφά σε μια ενιαία επιχειρησιακή δομή, συνήθως διατηρώντας την αρχική εταιρική ταυτότητα της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Οι συγχωνεύσεις αντιστοιχούν σε διαφορετικές μορφές επιχειρησιακής ολοκλήρωσης. Συνεπώς, η επιχειρησιακή ολοκλήρωση μπορεί να είναι κάθετη, οριζόντια ή συνδυασμός ετερόκλητων δραστηριοτήτων (conglomerate mergers). Η υλοποίηση της συγχώνευσης μπορεί να πάρει διαφορετικές μορφές στην πράξη. Μπορεί να είναι άμεση ή σταδιακή, ολική ή επιλεκτική, οδηγώντας αντίστοιχα σε ολική ή μερική συνένωση μονάδων, καταστημάτων, υπηρεσιών, με μεταπώληση ή κλείσιμο άλλων κ.λπ.

β) **Εξαγορές.** Οι εξαγορές αφορούν στη μεταβίβαση του συνόλου ή πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράζουσα), που καταβάλλει το αντίστοιχο τίμημα. Με τη μεταβίβαση αυτή, μεταβάλλεται και ο έλεγχος της εξαγοραζόμενης (BP Hellas/ΕΛ.ΠΕ, Shell Hellas/Motor Oil Hellas A.E, Εμπορική Τράπεζα/Alpha Bank). Η μεταβίβαση γίνεται συνήθως με καταβολή μετρητών ή με αγορά/ανταλλαγή μετοχών, μέσω του Χρηματιστηρίου. Σε πολλές περιπτώσεις, ακόμα και η απόκτηση μειοψηφικού πακέτου μετοχών ή ανάλογου ποσοστού επί της συνολικής ιδιοκτησίας, μπορεί να εξασφαλίζει στην εξαγοράζουσα επιχείρηση ουσιαστικό έλεγχο, εάν με τη μεταβίβαση μπορεί να επηρεάσει κρίσιμες επιλογές της Διοίκησης και της στρατηγικής της εξαγοραζόμενης, ή εάν τα λοιπά μερίδια ιδιοκτησίας αυτής της επιχείρησης είναι κατακερματισμένα.

γ) **Κοινές επιχειρήσεις (joint ventures).** Η μορφή αυτή συνίσταται στη δημιουργία κοινής επιχείρησης μεταξύ δύο ανεξάρτητων επιχειρήσεων, η οποία λειτουργεί ως αυτόνομη οικονομική οντότητα (ΔΕΗ/Χαλυβουργική, Korinthos Power, Elpedison, ΔΕΗ-ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ, ΔΕΗ-DAMCO).

Η αρχή ανταγωνισμού έχει στη διάθεση της τα ακόλουθα κριτήρια ελέγχου προκειμένου να αξιολογήσει τις θετικές ή αρνητικές συνέπειες μιας συγκέντρωσης στις επιμέρους σχετικές αγορές που αφορά:

α) Διάθροση των σχετικών και επηρεαζόμενων αγορών.

- β) Πραγματικός ή δυνητικός ανταγωνισμός.
- γ) Νομικά ή διαρθρωτικά εμπόδια εισόδου.
- δ) θέση των επιχειρήσεων στην αγορά (χρηματοδοτική και οικονομική ισχύ).
- ε) Δυνατότητες επιλογής προμηθευτών και πελατών.
- στ) Πρόσβαση σε πηγές εφοδιασμού ή σε αγορές διάθεσης των προϊόντων.
- ζ) Εξέλιξη της προφοράς και της ζήτησης των αγαθών και υπηρεσιών.
- η) Συμφέροντα των ενδιάμεσων και τελικών καταναλωτών.
- θ) Συμβολή στην εξέλιξη της τεχνικής και οικονομικής προόδου.

Η έντονη δραστηριότητα που παρατηρείται τα τελευταία έτη στη σφαίρα δράσης των επιχειρήσεων με τα συνακόλουθα κύματα (merger waves) συγχωνεύσεων και εξαγορών (Σ&Ε), έχει κινήσει έντονα το ενδιαφέρον πολλών μελετητών για τα επιμέρους κίνητρα που ενεργοποιούν τις Σ&Ε. Η γενική διαπίστωση που προκύπτει είναι ότι οι στρατηγικές και τα κίνητρα των επιχειρήσεων για Σ&Ε, συνθέτουν ένα πολύπλευρο ζήτημα με πολλές και αντικρουόμενες αρκετές φορές απόψεις. Στην οικονομική βιβλιογραφία έχουν αναφερθεί πάρα πολλά κίνητρα τα οποία δυνητικά υποκινούν τις εμπλεκόμενες επιχειρήσεις, έτσι ώστε να πραγματοποιηθεί μία συγκέντρωση. Τα κίνητρα αυτά δύναται να διακριθούν στις ακόλουθες κατηγορίες:

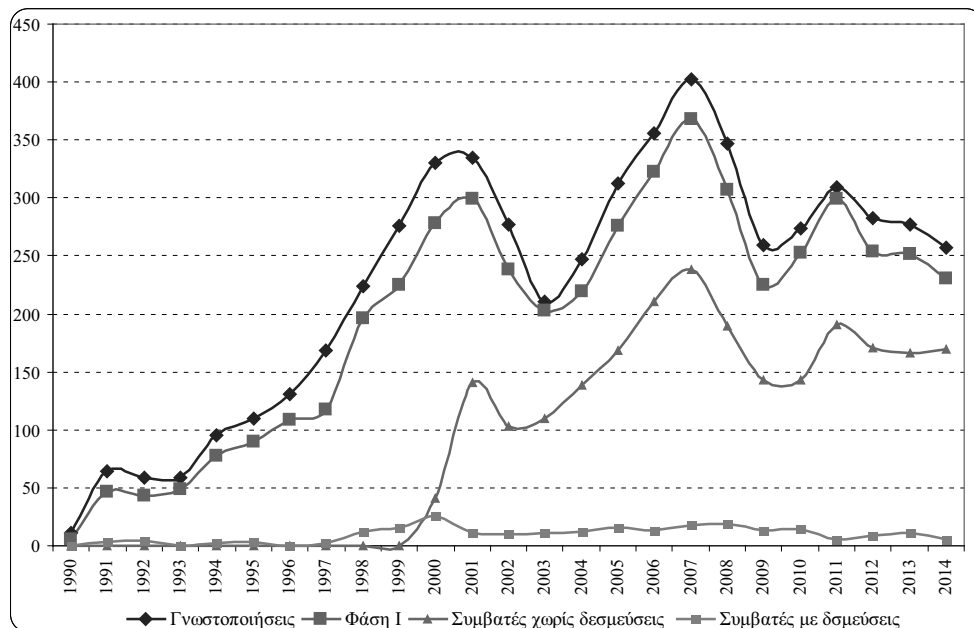
- α) Αποχώρηση ανταγωνίστριας από την αγορά και ενδυνάμωση μονοπωλιακής δύναμης.
- β) Διευκόλυνση δυνατότητας συμπαιγνίας των επιχειρήσεων στην αγορά (ύπαρξη συντονισμένων επιδράσεων).
- γ) Μείωση σταθερών ή άλλων δαπανών παραγωγής / διανομής και εκμετάλλευση οικονομικών κλίμακας.
- δ) Αύξηση διαπραγματευτικής δύναμης έναντι αγοραστών ή και προμηθευτών.
- ε) Οριζόντια ενοποίηση.
- στ) Κάθετη ενοποίηση.
- ζ) Εκμετάλλευση συμπληρωματικότητας-συνεργειών.

III. Η ευρωπαϊκή εμπειρία

Στο παρακάτω διάγραμμα, παρουσιάζεται η εξέλιξη του αριθμού των συγκεντρώσεων που γνωστοποιήθηκαν στην ΕΕ. Όπως είναι φανερό, ο αριθμός των γνωστοποιήσεων έχει παρουσιάσει αυξητική πορεία κατά τη διάρκεια των τελευταίων είκοσι ετών, (από 11 το 1990 σε 257 γνωστοποιήσεις το 2014). Επιπρόσθετα, οι αποφάσεις της ΕΕ που αφορούν στη Φάση I ακολουθούν μια παρόμοια αυξητική τάση, ενώ αξίζει να σημειωθεί ότι ο αριθμός των εγκριτικών αποφάσεων εμφανίζει πτωτική πορεία κατά την περίοδο 2006-2014, η οποία αντιστοιχεί σε 19,4% (από 211 το 2006 σε 170 το 2014). Τέλος, ο αριθμός των αποφάσεων, οι οποίες εγκρίθηκαν από την ΕΕ με δεσμεύσεις από τα μέρη έχει εμφανίσει μια σταθερή αύξηση

αγγίζοντας το επίπεδο των 6 το 2014 συγκριτικά με 10 το 2002.

Διάγραμμα 1: Στατιστικά στοιχεία γνωστοποιήσεων (1990-2014)

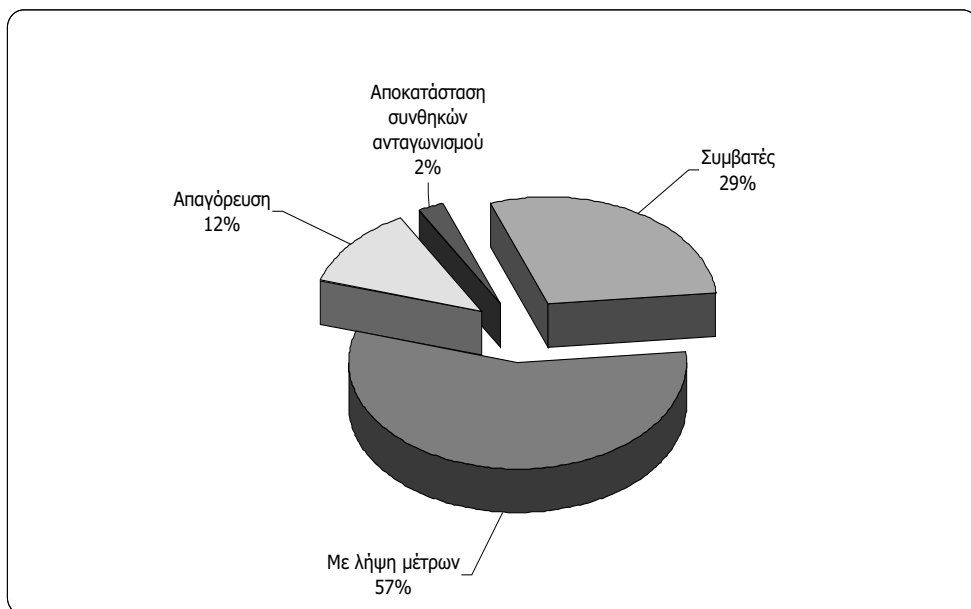


Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (DG-COMP)

Στο ακόλουθο διάγραμμα, παρουσιάζεται η εξέλιξη του αριθμού των αποφάσεων συγκεντρώσεων που ακολούθησαν την πλήρη διερεύνηση (Φάση II). Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμός των αποφάσεων πλήρους διερεύνησης που εγκρίθηκαν από την ΕΕ με τη λήψη διορθωτικών μέτρων (συμπεριφορικές ή διαρθρωτικές δεσμεύσεις) αντιπροσωπεύει το 57% των συνολικών αποφάσεων αγγίζοντας τις 107 κατά τη διάρκεια των τελευταίων είκοσι πέντε ετών (1990-2014). Οι αποφάσεις που είναι συμβατές με τον Κοινοτικό κανονισμό συγκεντρώσεων αριθμούν τις 56 αγγίζοντας το 29% επί του συνόλου. Τέλος, σημειώνεται ότι η ΕΕ έχει απαγορέψει 24 γνωστοποιηθείσες συγκεντρώσεις (12,6%) την ίδια χρονική περίοδο αναφοράς (1990-2014).

Κλείνοντας, κατά την περίοδο 1990-2014, η ΕΕ έχει εκδόσει 113 αποφάσεις επί αιτήσεων άδειας παρέκκλισης από τις διατάξεις περί ελέγχου συγκεντρώσεων κυρίως λόγω πτώσης της απόδοσης της μετοχής της εξαγοράζουσας επιχείρησης.

Διάγραμμα 2: Αποφάσεις Β' Φάσης (1990-2014)

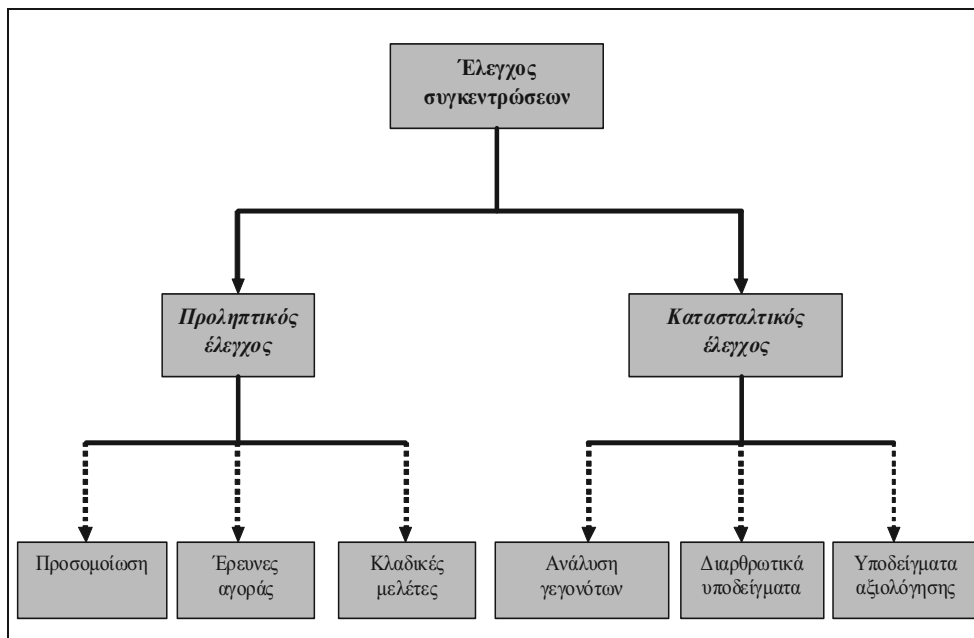


Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή (DG-COMP)

IV. Ποσοτικές μέθοδοι

Ο έλεγχος συγκεντρώσεων με χρήση οικονομικής ανάλυσης διακρίνεται σε δύο κύριες κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία αφορά στον εκ των προτέρων (ex-ante) και η δεύτερη στον εκ των υστέρων (ex-post) έλεγχο συγκεντρώσεων (Διάγραμμα 3). Στην εκ των προτέρων ανάλυση, οι ερευνητές κατά το Ενωσιακό δίκαιο, αξιολογούν τα πιθανά αντιανταγωνιστικά αποτελέσματα μιας γνωστοποιηθείσας συγκέντρωσης, μέσω της οποίας δημιουργείται ή ενισχύεται μια δεσπόζουσα θέση. Αντίστοιχα στο δίκαιο ανταγωνισμού των ΗΠΑ, η οικονομική ανάλυση εδράζεται στην αξιολόγηση της σημαντικής μείωσης του επιπέδου ανταγωνισμού απόρροια της συγκέντρωσης μέσω των μονομερών ή συντονισμένων αποτελεσμάτων. Από την άλλη πλευρά, η εκ των υστέρων οικονομική ανάλυση συγκεντρώσεων, εκπληρώνει δύο βασικούς σκοπούς: α) να διερευνήσει εάν και κατά πόσο η πραγματοποιηθείσα συγκέντρωση έχει μεταβάλλει ριζικά τη δομή της αγοράς και β) να αξιολογήσει εάν η οικονομική ανάλυση που ακολουθούν οι αρχές ανταγωνισμού είναι η ορθή (απουσία σφαλμάτων Τύπου I και II). Αξίζει να σημειωθεί ότι οι εμπειρικές και οικονομετρικές τεχνικές που μπορούν να χρησιμοποιηθούν στην εκ των προτέρων ανάλυση, χρησιμοποιούνται και στην εκ των υστέρων αξιολόγηση συγκεντρώσεων. Παρόλα αυτά, η κυριότερη διαφορά τους έγκειται στην ποσότητα των δεδομένων που απαιτούνται.

Διάγραμμα 3: Κατάταξη των οικονομικών υποδειγμάτων στον έλεγχο συγκεντρώσεων



Πηγή: Fotis and Polemis, (2011).

Η ποσοτική οικονομική ανάλυση συγκεντρώσεων παρέχει σημαντικά επίπεδα πληροφόρησης στις αρχές ανταγωνισμού αναφορικά με τα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της ζήτησης (εναλλαξιμότητα μεταξύ δύο ή περισσότερων προϊόντων, συμπληρωματικότητα, ελαστικότητα ζήτησης, κ.λπ). Η αξιολόγηση δύο ή περισσότερων προϊόντων των συμμετεχουσών επιχειρήσεων ως στενά υποκατάστατα, διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην εφαρμογή των κανόνων ανταγωνισμού σε τοπικό επίπεδο ή μονομερών ανταγωνιστικών επιδράσεων μεταξύ των πωλητών διαφοροποιημένων προϊόντων. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι σύγχρονες οικονομετρικές τεχνικές απαιτούν την ικανοποίηση ικανού αριθμού υποθέσεων, που θα πρέπει να ισχύουν. Ως εκ τούτου, είναι σημαντική η διεξαγωγή ελέγχων ευαισθησίας, καθώς αρκετά υποδείγματα συγκεντρώσεων είναι λιγότερο ή περισσότερο ευαίσθητα σε αλλαγές των υποθέσεων.

Στη συνέχεια, η ανάλυση εστιάζεται στην εξέταση των σημαντικότερων ποσοτικών μεθόδων αξιολόγησης συγκεντρώσεων. Ειδικότερα, μια από τις σημαντικότερες μεθόδους αφορά στον έλεγχο της συσχέτισης μεταξύ δύο ή περισσότερων μεταβλητών. Σύμφωνα με τη συγκεκριμένη στατιστική τεχνική, εξετάζεται η έκτα-

ση στην οποία οι τιμές δύο προϊόντων μεταβάλλονται από κοινού στο χρόνο. Εάν η τιμή του ενός προϊόντος συσχετίζεται στατιστικά σημαντικά με την τιμή του άλλου, τότε τα δύο προϊόντα εντάσσονται στην ίδια σχετική αγορά. Με άλλα λόγια, η ανάλυση συσχετίσεων επιτρέπει στον ερευνητή να κατατάξει δύο η περισσότερα προϊόντα στην ίδια ή διαφορετική σχετική αγορά με βάση τον τρόπο με τον οποίο οι χρονοσειρές τιμών διαφορετικών προϊόντων εξελίσσονται διαχρονικά. Παρόλα αυτά, η εν λόγω ανάλυση χαρακτηρίζεται από σημαντικά μειονεκτήματα. Πιο συγκεκριμένα, έχει παρατηρηθεί ότι όσο υψηλότερη είναι η στατιστική συσχέτιση μεταξύ δύο μεταβλητών, τόσο πιο πιθανό ότι τα προϊόντα ανήκουν στην ίδια σχετική αγορά. Αυτό στη βιβλιογραφία αναφέρεται ως πρόβλημα: «κίβδηλης» ή πλαστής συσχέτισης και οφείλεται στην ύπαρξη κοινών παραγόντων (κόστος πρώτων υλών, συναλλαγματικές ισοτιμίες, εξωτερικές επιδράσεις) που μπορεί να οδηγήσουν σε παρόμοιες μεταβολές των τιμών προϊόντων που επηρεάζονται από αυτούς τους παράγοντες αν και δεν ανήκουν στην ίδια σχετική αγορά. Η ΕΕ, έχει χρησιμοποιήσει την εν λόγω μέθοδο σε αρκετές υποθέσεις συγκεντρώσεων (Sudzucker/EDFMan, Arsenal/DSP, OMV/MOL, Arjowiggins/M-real Zanders Reflex).

Αν οι χρονοσειρές τιμών δύο προϊόντων είναι συνολοκληρωμένες (co-integrated) τότε υπάρχει μια ισχυρή πραγματική ή διαρθρωτική σχέση μεταξύ των δύο, όπως όταν τα δύο προϊόντα θεωρούνται ως εναλλάξιμα ή καλά υποκατάστατα, και έτσι η τιμή του ενός αποτελεί ένα ισχυρό ανταγωνιστικό περιορισμό στην τιμή του άλλου. Σε αυτή την περίπτωση τα δύο προϊόντα ανήκουν στην ίδια σχετική αγορά. Αν δύο χρονοσειρές δεν είναι στάσιμες (stationary), οι δύο αυτές σειρές θεωρούνται ότι είναι συνολοκληρωμένες αν ο συνδυασμός των δύο σειρών, για παράδειγμα η διαφορά μεταξύ των τιμών, ή η σειρά των σχετικών τιμών είναι στάσιμη και επιδεικνύει μακροχρόνια τάση.

Τέλος, μια άλλη σημαντική μέθοδος οικονομικής ανάλυσης που εφαρμόζεται σε υποθέσεις συγκεντρώσεων είναι η ανάλυση της «κρίσιμης απώλειας». Η εν λόγω τεχνική (critical loss analysis), εξετάζει κατά πόσο οι απώλειες πωλήσεων –λόγω της μετακίνησης των καταναλωτών σε υποκατάστατα προϊόντα– ξεπερνούν ένα «κρίσιμο επίπεδο» (threshold) πέρα από το οποίο η αύξηση της τιμής του υποθετικού μονοπωλητή δεν θα είναι επικερδής. Αρχικά προσδιορίζεται το «κρίσιμο επίπεδο» απωλειών στις πωλήσεις (critical loss) πέρα από το οποίο η αύξηση της τιμής δεν θα είναι επικερδής και στη συνέχεια συγκρίνεται αυτό το επίπεδο με τις πραγματικές απώλειες πωλήσεων (actual loss) που αναμένονται από την αύξηση της τιμής σύμφωνα με την ελαστικότητα ζήτησης. Αν οι πραγματικές απώλειες ξεπερνούν το «κρίσιμο επίπεδο» τότε η αύξηση τιμής του μονοπωλητή δεν θα είναι επικερδής, λόγω υψηλής υποκατάστασης άλλων προϊόντων με τα προϊόντα της υπό εξέταση αγοράς με αποτέλεσμα η υπό εξέταση αγορά να μην αποτελεί μια διακριτή αγορά.

Η εν λόγω τεχνική συμπληρώνει το τεστ του υποθετικού μονοπωλητή (SSNIP test)² υπολογίζοντας το ποσοστό των πωλήσεων του υποθετικού μονοπωλητή το οποίο πρέπει να μειωθεί έτσι ώστε η υποτιθέμενη αύξηση της τιμής να γίνει μη επικερδής.

V. Οικονομετρικές τεχνικές

Στο βαθμό που υπάρχουν διαθέσιμα και αξιόπιστα στοιχεία τιμών και ποσοτήτων ή και άλλων μεταβλητών (εισοδηματική δαπάνη), χρησιμοποιούνται οικονομικές τεχνικές με σκοπό είτε την προληπτική, είτε την απολογιστική αξιολόγηση των αποτελεσμάτων της συγκέντρωσης. Οι κυριότερες οικονομικές τεχνικές, που έχουν χρησιμοποιηθεί τόσο στο Ενωσιακό όσο και το δίκαιο ανταγωνισμού των ΗΠΑ, αφορούν στην προσομοίωση συγκέντρωσης (merger simulation) και την ανάλυση γεγονότων (event studies).

A. Προσομοίωση συγκέντρωσης

Με τη μέθοδο αυτή, εκτιμάται σε πρώτο στάδιο η μονοπωλιακή δύναμη των επιχειρήσεων πριν τη συγκέντρωση (συγχώνευση ή εξαγορά) και στη συνέχεια υπολογίζονται οι τιμές ισορροπίας και η αλλαγή που επέρχεται στη δομή της αγοράς μετά από αυτή. Σε δεύτερο στάδιο, επιχειρείται η προσομοίωση των επιπτώσεων της συγκέντρωσης στο πλεόνασμα του παραγωγού και του καταναλωτή, μέσω της χρήσης σχετικών οικονομικών τεχνικών ως προς την εκτίμηση της συνάρτησης ζήτησης (σχεδόν ιδανικό υπόδειγμα ζήτησης, λογαριθμική μορφή, γραμμική μορφή, πολύ-επίπεδη ανάλυση, κ.ο.κ.). Με άλλα λόγια, η προσομοίωση συγκέντρωσης, επιχειρεί να προβλέψει το πιθανό αποτέλεσμα της συγκέντρωσης στις τιμές στη βάση «λογικών» υποθέσεων ως προς τη φύση του ανταγωνισμού στην υπό εξέταση αγορά.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει χρησιμοποιήσει την εν λόγω μέθοδο σε αρκετές υποθέσεις συγκεντρώσεων. Μερικά παραδείγματα αναφέρονται κατωτέρω:

- α) Υπόθεση M.1672 Volvo/Scania,
- β) Υπόθεση M.3191 Philip Morris/Papastratos,
- γ) Υπόθεση M.4985 BHP Billiton/Rio Tinto
- δ) Υπόθεση M. 5644 Kraft Foods/Cadbury,
- ε) Υπόθεση M. 5658 Unilever/Sara Lee Body Care,

2. Το τεστ του υποθετικού μονοπωλητή, χρησιμοποιείται στις υποθέσεις συγκεντρώσεων για να οριοθετήσει σχετικές αγορές προϊόντων. Σύμφωνα με το εν λόγω τεστ, μία σχετική αγορά οριοθετείται στενά εάν ένα (υποθετικό) μονοπώλιο, μπορεί να αυξήσει τις τιμές του κατά 5-10% για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα χωρίς να μειωθούν σημαντικά οι πωλήσεις του και αντίστροφα.

Προκειμένου μια αρχή ανταγωνισμού να προβλέψει την εξέλιξη της τιμής μετά από την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης, χρησιμοποιεί υποδείγματα προσομοίωσης που βασίζονται σε δεδομένα της αγοράς (τιμές, ποσότητες, διάρθρωση και εξέλιξη κόστους, κ.λ.π) τα οποία με τη σειρά τους εξάγονται πριν την πραγματοποίηση αυτής σε συνδυασμό με υποθέσεις για τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις και τους ανταγωνιστές τους. Τονίζεται ότι η συγκεκριμένη μέθοδος, έχει υιοθετηθεί τόσο από αρχές ανταγωνισμού και εταιρείες που σκοπεύουν να πραγματοποιήσουν μια συγκέντρωση, όσο και από δικαστήρια με σκοπό την αξιολόγηση των θετικών (συνέργειες, αποτελεσματικότητες, μείωση του κόστους) και αρνητικών (αύξηση μονοπωλιακής δύναμης, πιθανότητα εμφάνισης και διατήρησης συμπαιγνίας) αποτελεσμάτων μιας γνωστοποιηθείσας πράξης συγκέντρωσης στο επίπεδο του ανταγωνισμού.

Η εν λόγω μεθοδολογία, απαιτεί την εύρεση σημαντικών δεδομένων, τα οποία με τη σειρά τους προσδιορίζουν το είδος του οικονομετρικού υποδείγματος που θα εφαρμοσθεί. Τα πιο συνηθισμένα δεδομένα (στοιχεία) που απαιτούνται για την εφαρμογή της συγκεκριμένης τεχνικής, περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων τα ακόλουθα:

- a) Ζεύγη τιμών και ποσοτήτων
- b) Τιμές εισροών (μισθοί, κόστος πρώτων υλών, επιτόκιο, κ.λ.π)
- c) Χαρακτηριστικά ζήτησης και προφίλ καταναλωτών (εισόδημα, καταναλωτική δαπάνη, επίπεδο εκπαίδευσης, φύλο, ηλικία, απασχόληση, κ.ο.κ) και
- d) Παρατηρήσιμα χαρακτηριστικά των προϊόντων, όπως είναι η αναγνωρισιμότητα του σήματος και η καταναλωτική πίστη.

Εν κατακλείδι, η μελέτη προσομοίωσης, επιτρέπει την ανάλυση/προσομοίωση επιπτώσεων από τις συγχωνεύσεις Δυνατότητα ποσοτικοποίησης ωφελειών και κόστους, τουλάχιστον βραχυχρόνια Ανοιχτό θέμα παραμένει (ερευνητικά και πρακτικά) η ανάλυση των μακροχρόνιων επιπτώσεων των συγχωνεύσεων στη δυναμική μίας αγοράς: επενδύσεις, είσοδος και έξοδος επιχειρήσεων. Μεγάλη ανάγκη (παγκοσμίως) για ex-post αξιολόγηση των αποφάσεων επιτροπών ανταγωνισμού και τις επιπτώσεις που είχαν στη εξέλιξη και δομή των αγορών

B. Ανάλυση γεγονότων

Η ανάλυση γεγονότων αποτελεί μια από τις πιο επιτυχημένες οικονομετρικές τεχνικές. Η εν λόγω μεθοδολογία, η οποία αφορά στον εκ των υστέρων έλεγχο συγκεντρώσεων ερευνά την επίδραση ενός γεγονότος (γνωστοποίηση συγκέντρωσης, απόφαση αρχής ανταγωνισμού, ημερομηνία κίνησης διαδικασίας πλήρους διερεύνησης, κ.λπ) στην αξία της τιμής της μετοχής των συμμετεχουσών εταιρειών. Η συγκεκριμένη μέθοδος, εστιάζει στη μελέτη των αποδόσεων των μετοχών λόγω της αντίδρασης της αγοράς στο υπό εξέταση γεγονός. Η βασική παραδοχή της εν λόγω

τεχνικής, έγκειται στην υιοθέτηση της υπόθεσης ότι οι αγορές χρήματος και κεφαλαίου είναι αποτελεσματικές και οι προσδοκίες των οικονομικών φορέων σε αυτές είναι ορθολογικές.

Ειδικότερα, οι αναλύσεις γεγονότων επικεντρώνονται στην επίδραση της ανακοίνωσης της συγκέντρωσης στη μετοχική αξία τόσο της εξαγοράζουσας, όσο και της εξαγοραζόμενης εταιρείας. Οι εργασίες των Ball & Brown (1968), Fama & Fisher et al. (1969), Warner & Brown (1980), (1985), εισήγαγαν τη βασική μεθοδολογία η οποία χρησιμοποιείται μέχρι και σήμερα. Τα κύρια αποτελέσματα των συγκεκριμένων μελετών³ δείχνουν ότι η ανακοίνωση της συγκέντρωσης επιδρά αρνητικά και θετικά στη μετοχική αξία των εξαγοράζουσων και εξαγοραζόμενων εταιρειών αντίστοιχα.

Οι αναλύσεις γεγονότων όμως δεν έχουν χρησιμοποιηθεί μόνο για αυτό, αλλά και για να εξαχθούν συμπεράσματα ως προς την ακολουθούμενη πολιτική ανταγωνισμού. Για παράδειγμα, ο Eckbo (1983) θεωρεί ότι αν η ανακοίνωση της συγκέντρωσης επιδρά θετικά τόσο στις εμπλεκόμενες στη συγκέντρωση επιχειρήσεις, όσο και στους ανταγωνιστές τους τότε αυτό σηματοδοτεί στην αγορά ότι η συγκέντρωση πραγματοποιείται για αύξηση της δύναμης στην αγορά της επιχείρησης που προκύπτει από αυτή (Συμπραξιακή συμπεριφορά - Collusion Hypothesis). Αν όμως το πρόσημο της μετοχικής αξίας των ανταγωνιστών είναι απροσδιόριστο (και κυρίως αρνητικό κατόπιν της ανακοίνωσης της συγκέντρωσης), τότε η αγορά προεξοφλεί ότι η συγκέντρωση πραγματοποιείται για λόγους αύξησης της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της επιχείρησης που προκύπτει από την συγκέντρωση (Αύξηση της αποτελεσματικότητας - Efficiency Hypothesis). Τα αποτελέσματα των ερευνών του έδειξαν ότι για 79 συγκεντρώσεις στις Η.Π.Α δεν αποδεικνύεται η υπόθεση της συμπραξιακής συμπεριφοράς. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγουν οι Schumann (1993) και Stillman (1983). Ειδικότερα, ο Schumann δείχνει ότι κατά την περίοδο της ανακοίνωσης της συγκέντρωσης, οι υπερκανονικές αποδόσεις (Abnormal returns - AR) των ανταγωνιστών είναι θετικές, ενώ σε μελλοντική ανακοίνωση της Ανεξάρτητης Αρχής Ανταγωνισμού για περαιτέρω ανάλυση της συγκέντρωσης, οι μετοχές των ανταγωνιστών εμφανίζουν κανονικές αποδόσεις (Normal returns). Αντιθέτως, οι Simpson & Hosken (1998) δείχνουν ότι για 4 ανακοινώσεις συγκεντρώσεων στην Μεγάλη Βρετανία κατά την περίοδο 1986-1988 οι υπερκανονικές αποδόσεις των ανταγωνιστών είναι θετικές προεξοφλώντας την ισχυροποίηση της

3. Στα οποία τα δείγματα συγκεντρώσεων υπό ανάλυση διαχωρίζονται σε επιτυχημένες (ή πραγματοποιηθείσες) συγκεντρώσεις, σε μη επιτυχημένες (ή μη πραγματοποιηθείσες) συγκεντρώσεις, σε συγκεντρώσεις όπου διαφέρουν στο τρόπο πραγματοποίησης (μετρητά ή ανταλλαγή μετοχών), σε περιπτώσεις όπου η εξαγοράζουσα επιχείρηση μετά από κάποιο διάστημα εμφανίζεται ως εξαγοραζόμενη επιχείρηση κ.α.

θέσης στην αγορά προϊόντος της επιχείρησης που προκύπτει από την συγκέντρωση. Στο ίδιο αποτέλεσμα καταλήγουν οι Frank & Harris (1993) και Forbes (1994), αλλά τα αποτελέσματα τους δεν είναι στατιστικά σημαντικά, όπως επίσης οι Duso & Neven et al. (2003).

VII. Συμπεράσματα

Η οικονομική ανάλυση προσφέρει σημαντικές εφαρμογές στο δίκαιο του ελέγχου συγκεντρώσεων είτε προληπτικά είτε απολογιστικά. Τα τελευταία έτη, τόσο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, όσο και οι αρχές ανταγωνισμού των κρατών μελών, έχουν αναπτύξει σημαντικές τεχνικές βασιζόμενες στην οικονομική ανάλυση (έλεγχος συσχετίσεων, έλεγχος συνολοκλήρωσης, ανάλυση κρίσιμης απώλειας πωλήσεων, τεστ υποθετικού μονοπωλητή). Στο βαθμό που υπάρχουν διαθέσιμα εμπειρικά στοιχεία ως προς τις μεταβλητές πολιτικής (τιμές, ποσότητες, ελαστικότητες, εισοδηματική δαπάνη, κόστος, κ.λπ), μια αρχή ανταγωνισμού δύναται να αξιολογήσει τις επιπτώσεις μιας συγκέντρωσης στις επιμέρους σχετικές προϊόντικές και γεωγραφικές αγορές που αφορά με σκοπό την αξιολόγηση των επιδράσεων (μονομερών, συντοπισμένων, μεταδοτικών) που εγείρει σε αυτές.

Οι κυριότερες οικονομικές τεχνικές, αφορούν στην εκτίμηση οικονομετρικών υποδειγμάτων ζήτησης βάσει των οποίων θα εξαχθούν οι ελαστικότητες (τιμών, εισοδήματος), οι οποίες στη συνέχεια χρησιμοποιούνται στην εφαρμογή των κανόνων ανταγωνισμού στο πλαίσιο εξέτασης μιας συγκέντρωσης. Η συνηθέστερη οικονομετρική τεχνική, αφορά στη μελέτη προσομοίωσης μιας συγκέντρωσης, η οποία συνίσταται αφενός στην εκτίμηση της μονοπωλιακής δύναμης των επιχειρήσεων πριν τη συγκέντρωση, αφετέρου στον υπολογισμό των τιμών ισορροπίας και των πιθανών αλλαγών που επέρχονται στη δομή της σχετικής αγοράς μετά από αυτή. Η προσομοίωση συγκεντρώσεων, βρίσκει σημαντικές εφαρμογές τα τελευταία έτη σε υποθέσεις συγκεντρώσεων και χαρακτηρίζεται από σημαντικά πλεονεκτήματα. Παρόλα αυτά, απαιτεί μια σημαντική ροή πληροφοριών σε δεδομένα, τα οποία στις περισσότερες περιπτώσεις δεν μπορούν να εξαχθούν σχετικά εύκολα. Από την άλλη πλευρά, η ανάλυση γεγονότων, η οποία χρησιμοποιείται για τον εκ των υστέρων έλεγχο των επιπτώσεων μιας συγκέντρωσης στις επηρεαζόμενες σχετικές αγορές, αποτελεί μια από τις πιο επιτυχημένες οικονομετρικές τεχνικές. Η εν λόγω μεθοδολογία, συνίσταται στην εξέταση της επίδρασης ενός γεγονότος (γνωστοποίηση συγκέντρωσης, απόφαση αρχής ανταγωνισμού, ημερομηνία κίνησης διαδικασίας πλήρους διερεύνησης, κ.λπ.) στην αξία της τιμής της μετοχής των συμμετεχουσών εταιρειών.

Βιβλιογραφία

- Berry, S (1994) “Estimating Discrete-Choice Models of Product Differentiation”, *Rand Journal of Economics*, 25:242-262.
- Berry, S., Levinsohn J. and Pakes, A. (1995) “Automobile Prices in Market Equilibrium”, *Econometrica*, 63:841-890.
- Fotis, N and Polemis, M (2011). *The use of economic tools in merger analysis: Lessons from US & EU experience*, Panagiotis N., European Competition Journal, Vol. 7, No.2, pp. 323-347.
- Hausman, J. (1996) “Valuation of New Goods Under Perfect and Imperfect Competition”, in Bresnahan and Gordon eds., *The Economics of New Goods*, NBER.
- Nevo, A. (2000) “Mergers with Differentiated Products: The Case of the Ready-to-eat Cereal Industry”, *Rand Journal of Economics*, 31:395-421.
- Nevo, A. (2001) “Measuring Market Power in the Ready-to-Eat Cereal Industry”, *Econometrica*, 69:307-342.

