



---

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ  
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ  
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗΝ  
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ**

---

**Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΩΝ  
ΑΕΡΟΜΕΤΑΦΟΡΩΝ: ΜΙΑ ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ  
ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ**

**Μπαλαμπάνη Μαρία**

**Επιβλέπων Καθηγητής: Πολέμης Μιχαήλ**

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στο Τμήμα Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Οικονομική και Επιχειρησιακή Στρατηγική



Πειραιάς, 2019





---

**UNIVERSITY OF PIRAEUS  
DEPARTMENT OF ECONOMICS  
MASTER PROGRAM IN ECONOMIC AND BUSINESS  
STRATEGY**

---

**THE EFFECT OF COMPETITION IN THE AIRLINE  
INDUSTRY: A THEORETICAL AND EMPIRICAL  
INVESTIGATION**

By

**Balampani Maria**

Master Thesis submitted to the Department of Economics of the University of Piraeus in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Science in Economic and Business Strategy



**Piraeus, 2019**



Στην οικογένεια μου,



## Ευχαριστίες

Η παρούσα διπλωματική εργασία, με θέμα «Η επίδραση του ανταγωνισμού στον κλάδο των αερομεταφορών: Μία θεωρητική και εμπειρική διερεύνηση», πραγματοποιήθηκε στο πλαίσιο των μεταπτυχιακών μου σπουδών, στο Πανεπιστήμιο Πειραιά, στο τμήμα Οικονομικής και Επιχειρησιακής Στρατηγικής, κατά το έτος 2019.

Με την ολοκλήρωση της εργασίας μου αισθάνομαι βαθιά υποχρέωση να ευχαριστήσω ορισμένους ανθρώπους που συνέβαλαν για την εκπόνηση αυτής.

Αρχικά, θα ήθελα να ευχαριστήσω την μητέρα μου Ευαγγελία και τον πατέρα μου Οδυσσέα για την αμέριστη βοήθεια, κατανόηση και συμπαράσταση που μου έδειξαν καθ' όλη την διάρκεια των σπουδών μου.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου Μιχαήλ Πολέμη που αποτέλεσε πολύτιμος καθοδηγητής για την εκπόνηση της παρούσας εργασίας, προσφέροντας τις γνώσεις και τις συμβουλές του.

Αθήνα, Σεπτέμβριος 2019





# **“Η επίδραση του ανταγωνισμού στον κλάδο των αερομεταφορών: Μία θεωρητική και εμπειρική διερεύνηση”**

**Σημαντικοί Όροι:** Συγχωνεύσεις, Εξαγορές, Ανταγωνισμός, Επιτροπή Ανταγωνισμού, Αερομεταφορείς

## **Περίληψη**

Στην παρούσα διπλωματική εργασία γίνεται προσπάθεια καταγραφής της επίδρασης του ανταγωνισμού στον κλάδο των αερομεταφορών με αναφορά στην συγχώνευση των αεροπορικών εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Air. Πιο συγκεκριμένα, μέσα από την μελέτη του συγκεκριμένου γεγονότος έγινε προσπάθεια αποτύπωσης των συνεπειών στις εταιρείες του κλάδου.

Πρωταρχικός στόχος της παρούσας εργασίας είναι η παρουσίαση της διαχρονικής εξέλιξης του φαινομένου των συγχωνεύσεων-εξαγορών σε διεθνές επίπεδο. Στη συνέχεια, πραγματοποιείται παρουσίαση του κλάδου των αερομεταφορών, με ιδιαίτερη αναφορά στους αερομεταφορείς που δραστηριοποιούνται στην ελληνική επικράτεια αλλά και γενικότερα στις υπό μελέτη αεροπορικές εταιρείες. Παράλληλα, παρουσιάζεται το νομοθετικό πλαίσιο των συγχωνεύσεων-εξαγορών τόσο στην Ελλάδα, όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Έπειτα, γίνεται εκτενής παρουσίαση των αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού που αφορούν την προαναφερθείσα συγχώνευση. Τέλος, περιγράφεται λεπτομερώς με την μέθοδο της ανάλυσης γεγονότος η επίδραση που είχε η συγχώνευση των δύο εταιρειών στις ανταγωνίστριες εταιρείες του κλάδου.

Εν κατακλείδι, βασικός στόχος της παρούσας εμπειρικής έρευνας είναι να αναδειχθούν οι επιπτώσεις που έχει η συγχώνευση των αεροπορικών εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Air τόσο στην ίδια την επιχείρηση όσο και στις ανταγωνίστριες της για τα δύο χρονικά διαστήματα που εξετάστηκε η παραπάνω υπόθεση. Τέλος, η παρούσα εργασία έχει, επίσης, σαν στόχο την ανάδειξη του γεγονότος αυτού με σκοπό την περαιτέρω μελέτη πάνω στο συγκεκριμένο ερευνητικό πεδίο.



# **“The effect of competition in the airline industry: A theoretical and empirical investigation”**

**Keywords:** Mergers, Acquisitions, Competition, European Competition Commission, Airline Industry

## **Abstract**

The aim of this master thesis was to investigate the impact of competition in the airline industry is based on the merger of airline companies Aegean Airlines and Olympic Airways. More specifically, it examines the consequences in the airlines industry due to the merger.

Firstly, it presents the evolution of the phenomenon of mergers and acquisitions and also it presents the companies of airline industry in which this master thesis examines. Moreover, it presents the legislation of mergers and acquisitions both in Greece and in the European Union. Also, in this paper presents the decisions of the European Competition Commission which are referring to merger between Aegean Airlines and Olympic Air. Finally, this master thesis describes the methodology of event study analysis and the result of this research.

In conclusion, the aim of this master thesis is to present the effect of the merger between Aegean Airlines and Olympic Air. Last but not least, this paper aims to highlight this event in order to exist food for thought for furthering research.



## Περιεχόμενα

Περίληψη	viii
Abstract	x
Κατάλογος Πινάκων	xvi
Κατάλογος Διαγραμμάτων	xviii
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1- ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ	23
1.1 Εισαγωγή	23
1.2 Ορισμοί και Κατηγορίες Συγχωνεύσεων & Εξαγορών	24
1.3 Κίνητρα Συγχωνεύσεων & Εξαγορών	27
1.3.1 Θεωρία της αποτελεσματικότητας	27
1.3.2 Θεωρία του Μονοπωλίου	28
1.3.3 Θεωρία της αποτίμησης	28
1.3.4 Θεωρία των αυτοκρατοριών	28
1.3.5 Θεωρία των διαδικασιών	29
1.3.6 Θεωρία των διαταραχών	29
1.4 Οι συνέπειες των συγχωνεύσεων	30
1.5 Ωφέλειες Συγχωνεύσεων & Εξαγορών	31
1.6 Κύματα συγχωνεύσεων	33
1.7 Οι συγχωνεύσεις στον κλάδο των αερομεταφορών	34
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2-ΚΛΑΔΟΣ ΑΕΡΟΜΕΤΑΦΟΡΩΝ	37
2.1 Εισαγωγή	37
2.2 Κατηγορίες Αεροπορικών εταιρειών	38
2.2.1 Αερομεταφορείς υπηρεσιών πλήρους παροχής (Full-service carrier-F.S.C.)	39

2.2.2 Αερομεταφορείς χαμηλού κόστους (Low-cost carrier-L.C.C.)	40
2.2.3 Αερομεταφορείς ναύλωσης αεροσκαφών (Charter carrier-C.C.)	40
2.3 Ο ανταγωνισμός στον κλάδο των αερομεταφορών	41
2.4 Τα αεροσκάφη	43
2.5 Οι αερομεταφορές στην Ελλάδα	44
2.6 Συνδεσιμότητα και κόστος υπηρεσιών αεροπορικών μεταφορών	45
2.7 Οι αεροπορικές εταιρείες στην Ελλάδα	48
2.8 Οι αερολιμένες στην Ελλάδα	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3-ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	51
3.1 Εισαγωγή	51
3.2 Aegean Airlines – Olympic Air	51
3.2.1 Ιστορική αναδρομή	53
3.2.2 Ο στόλος της Aegean Airlines	54
3.2.3 Δρομολόγια και Προορισμοί	55
3.3 Παρουσίαση Ανταγωνιστριών Αεροπορικών Εταιρειών	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4-NΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ	66
4.1 Εισαγωγή	66
4.2 Το δίκαιο του ανταγωνισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση	66
4.3 Το δίκαιο του ανταγωνισμού στην Ελλάδα	67
4.4 Συγχώνευση Aegean Airlines & Olympic Airways	70
4.4.1 Απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού (2011)	70
4.4.2 Απόφαση Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού (Οκτώβριος 2013)	72

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5-ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗΣ	76
5.1 Εισαγωγή	76
5.2 Μεθοδολογία	76
5.3 Συλλογή δεδομένων	81
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6-ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗΣ	84
6.1 Εισαγωγή	84
6.2 Παρουσίαση των στατιστικών αποτελεσμάτων	84
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7-ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	138
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	140
Παράρτημα Ι	143
Παράρτημα ΙΙ	148





## Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 5.1: Πίνακας Αεροπορικών Εταιρειών.....	82
Πίνακας 6.1: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2011 (-20, +20).....	85
Πίνακας 6.2: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-20,+20), έτος 2011.....	88
Πίνακας 6.3: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-20,+20), έτος 2011 .....	91
Πίνακας 6.4: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2011 (-10, +10).....	93
Πίνακας 6.5: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-10,+10), έτος 2011.....	95
Πίνακας 6.6: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-10,+10), έτος 2011 .....	98
Πίνακας 6.7: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2011 (-5, +5).....	100
Πίνακας 6.8: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-5,+5), έτος 2011.....	102
Πίνακας 6.9: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-5,+5), έτος 2011 .....	104
Πίνακας 6.10: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2011 (-1, +1).....	106
Πίνακας 6.11: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-1,+1), έτος 2011.....	108
Πίνακας 6.12: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-1,+1), έτος 2011 .....	110
Πίνακας 6.13: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2013 (-20, +20)....	112
Πίνακας 6.14: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-20,+20), έτος 2013.....	114
Πίνακας 6.15: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-20,+20), έτος 2013 .....	117

Πίνακας 6.16: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2013 (-10, +10)....	119
Πίνακας 6.17: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-10,+10), έτος 2013.....	121
Πίνακας 6.18: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-10,+10), έτος 2013 .....	124
Πίνακας 6.19: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2013 (-5, +5).....	126
Πίνακας 6.20: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-5,+5), έτος 2013 .....	128
Πίνακας 6.21: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-5,+5), έτος 2013 .....	130
Πίνακας 6.22: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2013 (-1, +1).....	132
Πίνακας 6.23: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-1,+1), έτος 2013.....	134
Πίνακας 6.24: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-1,+1), έτος 2013.....	136

## Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 2.1: Συνδεσιμότητα πτήσεων από και προς την Ελλάδα. ....	46
Διάγραμμα 2.2: Αεροπορική συνδεσιμότητα ανά χώρα.....	48
Διάγραμμα 2.3: Κατανομή προγραμματισμένων πτήσεων επιβατών με καταγωγή από την Ελλάδα .....	49
Διάγραμμα 2.4: Κατανομή επιβατών στα ελληνικά αεροδρόμια .....	50
Διάγραμμα 3.1: Στόλος αεροσκαφών Aegean 2000-2013.....	54
Διάγραμμα 6.1: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2011 .....	86
Διάγραμμα 6.2: Αθροιστική υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2011 .....	87
Διάγραμμα 6.3: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2011 .....	89
Διάγραμμα 6.4: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2011.....	90
Διάγραμμα 6.5: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2011 .....	92
Διάγραμμα 6.6: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2011 .....	94
Διάγραμμα 6.7: Αθροιστική υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2011 .....	95
Διάγραμμα 6.8: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2011 .....	96
Διάγραμμα 6.9: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2011 .....	97
Διάγραμμα 6.10: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2011 .....	99

Διάγραμμα 6.11: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2011 .....	101
Διάγραμμα 6.12: Αθροιστική υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2011.....	101
Διάγραμμα 6.13: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2011 .....	103
Διάγραμμα 6.14: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2011 .....	103
Διάγραμμα 6.15: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2011 .....	105
Διάγραμμα 6.16: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2011 .....	106
Διάγραμμα 6.17: Αθροιστική υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2011.....	107
Διάγραμμα 6.18: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2011 .....	109
Διάγραμμα 6.19: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2011 .....	109
Διάγραμμα 6.20: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2011 .....	111
Διάγραμμα 6.21: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2013 .....	113
Διάγραμμα 6.22: Αθροιστική υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2013.....	114
Διάγραμμα 6.23: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2013 .....	116
Διάγραμμα 6.24: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2013 .....	117

Διάγραμμα 6.25: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2013.....	118
Διάγραμμα 6.26: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2013 .....	120
Διάγραμμα 6.27: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10) , έτος 2013 .....	121
Διάγραμμα 6.28: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2013 .....	122
Διάγραμμα 6.29: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2013 .....	123
Διάγραμμα 6.30: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2013 .....	125
Διάγραμμα 6.31: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2013 0 .....	127
Διάγραμμα 6.32: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2013 .....	127
Διάγραμμα 6.33: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2013 .....	129
Διάγραμμα 6.34: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2013 .....	130
Διάγραμμα 6.35: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2013 .....	131
Διάγραμμα 6.36: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2013 .....	133
Διάγραμμα 6.37: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2013 .....	133
Διάγραμμα 6.38: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2013 .....	135

Διάγραμμα 6.39: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2013 .....	136
Διάγραμμα 6.40: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2013 .....	137

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

### 1.1 Εισαγωγή

Οι επιχειρηματίες διαπραγματεύονται ένα πλήθος από περίπλοκες και δύσκολες αποφάσεις που πρέπει να ληφθούν προκειμένου οι επιχειρήσεις να ανταπεξέλθουν στο δύσκολο και συνεχώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον. Δεδομένων αυτών, οι επιχειρηματίες επιθυμώντας να δώσουν προστιθέμενη αξία στην επιχείρησή τους προχωρούν σε συγχωνεύσεις ή εξαγορές. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές είναι ένα φαινόμενο που εμφανίζεται στον κλάδο των οικονομικών εδώ και αιώνες. Πολλές επιχειρήσεις προκειμένου να επιβιώσουν και να αναπτυχθούν προχώρησαν σε αυτά τα επιχειρηματικά βήματα. Ωστόσο, όλες οι συγχωνεύσεις δεν απέδωσαν τα αναμενόμενα στις επιχειρήσεις, καθώς είναι πολλοί οι παράγοντες που επηρεάζουν την οικονομική ευημερία.

Οι επιχειρήσεις θέλοντας να βελτιώσουν την θέση τους έναντι των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων καλούνται να αποφασίσουν εάν θα προβούν σε μία συγχώνευση ή εξαγορά συγκρίνοντας τα πλεονεκτήματα με τα μειονεκτήματα. Στην συνέχεια, θα πρέπει να εξετάσουν ποια θα είναι η επιχείρηση με την οποία θα συνεργαστούν και ποια θα είναι η μορφή της συνεργασίας τους. Τέλος, είναι απαραίτητο προκειμένου να επιτευχθεί η συνεργασία αυτή να τηρηθούν όλες οι απαραίτητες προϋποθέσεις, έτσι ώστε να επιτραπεί από την Επιτροπή Ανταγωνισμού, με την διασφάλιση της κοινωνικής ευημερίας.

## 1.2 Ορισμοί και Κατηγορίες Συγχωνεύσεων & Εξαγορών

Σύμφωνα με τον J. Lipczynski<sup>1\*</sup>, μια συγχώνευση πραγματοποιείται όταν δύο ανεξάρτητες εταιρείες ενώνονται προκειμένου να δημιουργήσουν μία ενιαία εταιρεία. Συχνά, υπάρχει σαφής διάκριση μεταξύ εξαγοράζουσας και εξαγοραζόμενης εταιρείας, με συνέπεια, πολλές συγχωνεύσεις μπορούν να θεωρούνται εξαγορές.

Ολοκλήρωση και ενοποίηση είναι δύο εναλλακτικοί τρόποι προκειμένου να περιγράψουν τη μορφή μίας εταιρείας, η οποία συγκροτείται από την συνένωση δύο ξεχωριστών επιχειρήσεων. Η συγχώνευση μπορεί να περιλαμβάνει την ανταλλαγή μετοχών από δύο ανεξάρτητες εταιρείες με μετοχές της καινούργιας εταιρείας, χωρίς να είναι απαραίτητη η οικονομική συναλλαγή. Εναλλακτικά, η απορροφούσα εταιρεία είναι δυνατόν να αποφασίσει να αγοράσει μέρος ή το σύνολο των μετοχών και για γίνει αυτό θα πρέπει η απορροφούσα εταιρεία να προσφερθεί να αγοράσει τις μετοχές σε τιμή πάνω από την τρέχουσα αγοραία τιμή των μετοχών της εξαγορασθείσας εταιρείας.

Συνεχίζοντας, όπως αναφέρουν οι Lipcsynski, Wilson και Goddard, υπάρχουν τρεις τύποι συγχώνευσης:

- Η *οριζόντια ενοποίηση* ή *οριζόντια συγχώνευση*, περιλαμβάνει επιχειρήσεις που παράγουν τα ίδια προϊόντα και υπηρεσίες. Οι οριζόντιες συγχωνεύσεις γίνονται συχνά αντικείμενο επισταμένου ελέγχου από τις αρχές, γιατί κάθε μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων που εξυπηρετούν μια αγορά, μπορεί να προσδώσει ενισχυμένη αγοραία ισχύ σε οποιονδήποτε από τους ανταγωνιστές και ειδικότερα στην συγχωνευθείσα επιχείρηση. Επομένως, απαιτείται επαγρύπνηση προκειμένου να εξασφαλιστεί ότι δεν υπάρχουν αρνητικές επιπτώσεις για τους καταναλωτές μετά τη συγχώνευση, λόγω κατάχρησης της αγοραίας ισχύος. Αν και αυξάνεται η δύναμη της αγοράς, ωστόσο οι επιζήμιες επιπτώσεις στους καταναλωτές μπορούν να αντισταθμιστούν από τη βελτίωση της αποδοτικότητας της συγχωνευθείσας εταιρείας, η οποία μπορεί να επιτρέψει χαμηλότερες τιμές και να είναι επωφελής για τους καταναλωτές. Σε

---

<sup>1</sup> John Lipczynski, John O.S. Wilson, John Goddard, 2009, Βιομηχανική Οργάνωση: Ανταγωνισμός, Στρατηγική, Πολιτική, Broken Hill, London



τέτοιες περιπτώσεις η ένωση μπορεί να θεωρηθεί ως μέρος μιας εξελικτικής διαδικασίας κατά την οποία οι αποδοτικές επιχειρήσεις ευημερούν και οι μη αποδοτικές εξαφανίζονται.

- Η *κάθετη ολοκλήρωση* ή *κάθετη συγχώνευση*, περιλαμβάνει επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά στάδια της ίδιας παραγωγικής διαδικασίας. Η κάθετη συγχώνευση μπορεί να αυξήσει την αγοραία ισχύ σε διάφορα στάδια της αλυσίδας παραγωγής, αν και αυτό μπορεί να προκύψει από τις συναφείς ενέργειες, όπως ο αποκλεισμός, παρά από την ίδια τη συγχώνευση. Η κάθετη ενοποίηση αναφέρεται σε μία κατάσταση στην οποία μία μόνο επιχείρηση έχει την ιδιοκτησία και τον έλεγχο της παραγωγής σε διαδοχικά στάδια μίας παραγωγικής διαδικασίας. Οι δραστηριότητες οι οποίες εντοπίζονται στα αρχικά στάδια μίας παραγωγικής διαδικασίας είναι γνωστές ως δραστηριότητες προς τα πάνω, ενώ αυτές οι οποίες εντοπίζονται πιο κοντά στην αγορά του τελικού προϊόντος είναι γνωστές ως δραστηριότητες προς τα κάτω. Συνεπώς, η προς τα πάνω κάθετη ενοποίηση αναφέρεται σε μία κατάσταση στην οποία μία επιχείρηση αποκτά τον έλεγχο της παραγωγής των εισροών που είναι απαραίτητες για την δική της λειτουργία, ενώ η προς τα κάτω κάθετη ενοποίηση αναφέρεται σε μία κατάσταση στην οποία μία επιχείρηση αποκτά τον έλεγχο μίας δραστηριότητας, η οποία χρησιμοποιεί τις εκροές της. Καθώς η ικανότητα παραγωγής μπορεί να διαφέρει σε διαφορετικά στάδια της παραγωγής, ακόμα και μία κάθετα ενοποιημένη επιχείρηση ενδέχεται να πρέπει να βασιστεί σε εξωτερικές συναλλαγές αγοράς για να επιτύχει την απαιτούμενη παραγωγική ικανότητα. Μία ισορροπημένη κάθετη ενοποίηση λαμβάνει χώρα όταν οι παραγωγικές ικανότητες σε διαδοχικά στάδια είναι ίσες.
- Η *συχώνευση ετερογενών δραστηριοτήτων* περιλαμβάνει επιχειρήσεις που παράγουν διαφορετικά προϊόντα ή υπηρεσίες. Ένα πιθανό κίνητρο για τη συγχώνευση ετερογενών δραστηριοτήτων είναι η εκμετάλλευση κάποιων κοινών παραμέτρων, όπως ανταλλαγή ακατέργαστων υλικών, η τεχνολογία ή οι λιανικές αγορές. Μία διαφοροποιημένη επιχείρηση ασχολείται με την παραγωγή ενός πλήθους διαφορετικών αγαθών και υπηρεσιών. Με άλλα λόγια, μια διαφοροποιημένη επιχείρηση είναι μια πολυπαραγωγική επιχείρηση. Ανάλογα με την κατεύθυνση την οποία στοχεύει ώστε να διαφοροποιηθεί μια

επιχείρηση, προσδιορίζεται και ο τύπος διαφοροποίησης που έχει επιλεγεί. Οι βασικές κατηγορίες είναι οι ακόλουθες:

- ✓ **Επέκταση προϊόντος:** Μία επιχείρηση μπορεί να διαφοροποιηθεί μέσω της παραγωγής ενός νέου προϊόντος, το οποίο σχετίζεται στενά με τα ήδη υπάρχοντα προϊόντα της. Η διαφοροποίηση μέσω της επέκτασης προϊόντος μπορεί να περιλαμβάνει τη μεταπήδηση σε προϊόντα μικρότερου βαθμού συσχετισμού, αλλά του ίδιου πεδίου δραστηριότητας, για παράδειγμα η ίδια εταιρεία μπορεί να αποφασίσει να προχωρήσει στην παραγωγή άλλων σχετικών προϊόντων.
- ✓ **Επέκταση αγοράς:** Η διαφοροποίηση μέσω της επέκτασης της αγοράς περιλαμβάνει τη μετακίνηση σε μία νέα γεωγραφική αγορά. Με τον τρόπο αυτό η ίδια επιχείρηση επεκτείνεται σε νέες απομακρυσμένες περιοχές προσφέροντας το ίδιο προϊόν.
- ✓ **Ασυσχέτιστη διαφοροποίηση:** Μία στρατηγική ασυσχέτιστης διαφοροποίησης περιλαμβάνει κινήσεις σε νέα, ετερογενή πεδία επιχειρηματικής δραστηριότητας. Οι επιχειρήσεις οι οποίες παρέχουν ετερογενή προϊόντα σε άσχετες μεταξύ τους αγορές, είναι γνωστές και ως διαφοροποιημένοι όμιλοι. Η ασυσχέτιστη διαφοροποίηση αποτελεί μία σχετικά ασυνήθιστη στρατηγική, καθώς οι περισσότερες επιχειρήσεις προτιμούν να διαφοροποιηθούν εισερχόμενες σε παρακείμενες αγορές, παρά σε εντελώς άσχετες.

Οι μεγάλες διαφοροποιημένες εταιρείες αντιστοιχούν σε πολύ μεγάλη μερίδα της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες.

## 1.3 Κίνητρα Συγχωνεύσεων & Εξαγορών

Σύμφωνα με τον Kamal Ghosh Ray<sup>2</sup>, τα κίνητρα που οδηγούν τις επιχειρήσεις να προβούν σε συγχώνευση και εξαγορά κατηγοριοποιούνται ως εξής:

1. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι αποτέλεσμα λογικών επιχειρηματικών αποφάσεων από τις οποίες οι μέτοχοι μπορούν να επωφεληθούν είτε από συνέργειες που πραγματοποιούνται με βάση την θεωρία της αποτελεσματικότητας, είτε αποκτώντας οικονομική δύναμη με βάση την θεωρία του μονοπωλίου είτε από τα κέρδη που αποκτώνται με βάση την θεωρία αποτίμησης.
2. Οι επιχειρηματίες επωφελούνται από τις συγχωνεύσεις & εξαγορές λόγω της θεωρίας των αυτοκρατοριών.
3. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι το αποτέλεσμα των διαφανών αποφάσεων που λαμβάνονται από τους επιχειρηματίες μέσω της θεωρίας των διαδικασιών.
4. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι αποτέλεσμα των οικονομικών συνθηκών σύμφωνα με την θεωρία των διαταραχών.

Κάθε μία από τις παραπάνω θεωρίες παρουσιάζονται παρακάτω αναλυτικά:

### 1.3.1 Θεωρία της αποτελεσματικότητας

Ο κύριος στόχος των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι να παράγουν συνέργειες. Προκειμένου να πραγματοποιηθεί μία συγχώνευση, οι εταιρείες θα πρέπει να έχουν την ικανότητα να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους, η οποία δεν θα ήταν δυνατόν να συμβεί πριν την συγχώνευση. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα, τα κόστη να μειώνονται όταν οι εταιρείες χρησιμοποιούν τους ίδιους παραγωγικούς συντελεστές. Οι συνέργειες μπορούν να επιτευχθούν με τους ακόλουθους τρόπους:

- Οικονομικές συνέργειες, όπου, αν και το επενδυτικό ρίσκο του αγοραστή διευρύνεται με την κατοχή μίας νέας επιχείρησης, αντισταθμίζεται από το

---

<sup>2</sup> Kamal Ghosh Ray, 2010, Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation and Integration, Eastern Economy Edition, New Delhi

πλεονέκτημα που δημιουργείται από τις οικονομικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται.

- Λειτουργικές συνέργειες, οι οποίες κατά κανόνα προκύπτουν από την συγχώνευση μεμονωμένων τομέων λειτουργίας εντός της νέας εταιρείας, με σκοπό την συγχώνευση και των παραγωγικών συντελεστών των δύο εταιρειών.
- Συνέργειες διαχείρισης, οι οποίες προκύπτουν από την διαχείριση της εταιρεία με σκοπό την βέλτιστη λειτουργία της.

### **1.3.2 Θεωρία του Μονοπωλίου**

Σύμφωνα με την κλασσική θεωρία του μονοπωλίου, οι εταιρείες συμφωνούν να πραγματοποιήσουν οριζόντια συγχώνευση για να επιτύχουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς, περιορίζοντας ταυτόχρονα την δύναμη αγοράς των ανταγωνιστριών εταιρειών. Παρόλα αυτά, το θετικό αποτέλεσμα από την θεωρία του μονοπωλίου είναι ότι τα κέρδη της εταιρείας προέρχονται από την ισχυρή θέση που κατέχει το προϊόν της στην αγορά σε ένα συγκεκριμένο κλάδο και τα οποία μπορεί να τα χρησιμοποιήσει προκειμένου να εισαχθεί σε έναν νέο κλάδο.

### **1.3.3 Θεωρία της αποτίμησης**

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές που πραγματοποιούνται από τις εταιρείες έχουν σαν σκοπό την μεγιστοποίηση της αξίας της νέας επιχείρησης. Η ιδέα της αύξησης της χρηματιστηριακής αξίας μιας επιχείρησης προσελκύει το ενδιαφέρον των επενδυτών με αποτέλεσμα να υλοποιείται ένα νέο επικερδές επιχειρηματικό σχέδιο.

### **1.3.4 Θεωρία των αυτοκρατοριών**

Οι συγχωνεύσεις πραγματοποιούνται για να εξυπηρετούν τα προσωπικά συμφέροντα της διοίκησης της επιχείρησης, η οποία καταβάλλει προσπάθειες προκειμένου να επηρεάσει το αγοραστικό κοινό και έτσι να κερδίσει από την αύξηση των κερδών. Παράλληλα, η θεωρία των αυτοκρατοριών υπογραμμίζει ότι οι διοικήσεις των εταιρειών, έχοντας υπερβολικά αισιόδοξες προσδοκίες για την επιχείρηση τείνουν πολλές φορές να υπερεκτιμούν την εξαγορά μίας εταιρείας.

### **1.3.5 Θεωρία των διαδικασιών**

Οι συγχωνεύσεις είναι μία περίπλοκη διαδικασία αποφάσεων. Η διαδικασία αυτή σχεδιάζεται από τα εμπλεκόμενα μέρη με σκοπό να επιτευχθεί ισορροπία μεταξύ διαφορετικών συμφερόντων. Οι σημαντικότεροι παράγοντες της θεωρίας των διαδικασιών είναι οι ακόλουθοι:

- Η περιορισμένη ικανότητα των ατόμων να λαμβάνουν και να επεξεργάζονται τις πληροφορίες, γεγονός που σημαίνει ότι υπάρχει περιορισμένη ικανότητα επεξεργασίας πληροφοριών των ατόμων και επομένως η λήψη εναλλακτικών αποφάσεων είναι ανεπαρκής καθώς μπορούν να γίνουν μόνο με βάση ελλιπείς πληροφορίες.
- Η επικράτηση συγκεκριμένων επιχειρηματικών διαδικασιών στην οργάνωση, πράγμα που σημαίνει ότι τα μέλη ενός οργανισμού τείνουν να προσεγγίζουν νέα προβλήματα με την υπάρχουσα στρατηγική.
- Η ανάπτυξη των πολιτικών σχέσεων και η επίδρασή τους στις διαδικασίες και τα αποτελέσματα της λήψης αποφάσεων.
- Η περιορισμένη ικανότητα επεξεργασίας πληροφοριών και οι πολιτικές σχέσεις εντός της επιχείρησης. Οι υπάρχουσες πολιτικές συνθήκες μπορούν να σημαίνουν ότι οι αποφάσεις επηρεάζονται συχνά από ένα άτομο που συμπεριφέρεται σύμφωνα με το δικό του συμφέρον ή από ομάδες πίεσης που συμπεριφέρονται σύμφωνα με τα συμφέροντα των ομάδων τους.

### **1.3.6 Θεωρία των διαταραχών**

Οι συγχωνεύσεις που προκαλούνται από οικονομικά γεγονότα (όπως οι διακυμάνσεις στις τιμές των βασικών προϊόντων ή οι επιπτώσεις της παγκοσμιοποίησης) συμβαίνουν σε περιοδικά κύματα. Ο έλεγχος της αγοράς μπορεί να επιτευχθεί μέσω οριζόντιων, κάθετων και συγχωνεύσεων ετερογενών δραστηριοτήτων. Οι μακροοικονομικές διαταραχές έχουν την τάση να αλλάζουν τις στάσεις και τις προσδοκίες των διοικήσεων των επιχειρήσεων δημιουργώντας μια οικονομική ατμόσφαιρα που χαρακτηρίζεται από αυξημένη αβεβαιότητα. Αυτό απαιτεί από μια εταιρεία να εξετάσει τη δυνατότητα απόκτησης, καθώς και να διαθέσει το μερίδιό της σε άλλη εταιρεία. Ωστόσο, πρέπει να

επισημανθεί ότι υπάρχουν ορισμένα παραδείγματα μακροοικονομικών διαταραχών που δεν ακολουθούν τη θεωρία των διαταραχών. Για παράδειγμα, δεν υπήρξε κύμα συγχωνεύσεων που να ακολούθησε την πετρελαϊκή κρίση 1973-74, ενώ παράλληλα δεν υπήρχαν, επίσης, σημαντικές μακροοικονομικές αλλαγές που να επηρεάσουν το κύμα συγχωνεύσεων στα τέλη της δεκαετίας του '60.

## 1.4 Οι συνέπειες των συγχωνεύσεων

Μία συγχώνευση μπορεί να επηρεάσει την κοινωνική ευημερία καθώς επίσης και το πλεόνασμα του καταναλωτή μέσω των παρακάτω επιδράσεων της:

1. Η συγχώνευση μπορεί να αυξήσει τις τιμές των προϊόντων.
2. Η συγχώνευση μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της αποτελεσματικότητας και μείωση του κόστους, μέσω του βέλτιστου καταμερισμού των πλουτοπαραγωγικών πόρων της νέας συγχωνευθείσας επιχείρησης. Έτσι, η επιχείρηση μπορεί να μειώσει τελικά τις τιμές και οι καταναλωτές να αυξήσουν την ευημερία τους.

Οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται έχουν κίνητρο να μειώσουν την συνολική παραγωγή τους και επομένως το συνολικό μερίδιο τους, έτσι ώστε να αυξηθεί το συνολικό κέρδος της συγχωνευθείσας επιχείρησης. Το γεγονός αυτό, έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση των τιμών στην αγορά. Παράλληλα, η μείωση του μεριδίου αγοράς της νέας επιχείρησης θα ωθήσει τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου να αυξήσουν τη συνολική παραγωγή τους και το περιθώριο κέρδους τους με συνέπεια να υπάρχει συμπίεση των τιμών προς τα κάτω.

Ωστόσο, οι επιχειρήσεις δεν έχουν πάντα το ίδιο κόστος και οι συγχωνεύσεις συχνά μεταβάλλονται σε συνέργειες, οδηγώντας σε αύξηση της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται. Παρόλα αυτά, εάν οι συνέργειες είναι πολύ σημαντικές, η συγχώνευση μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της συνολικής παραγωγής των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται, σε μείωση της παραγωγής των άλλων επιχειρήσεων, σε πτώση της τιμής και αύξηση της ευημερίας των καταναλωτών εξ' αιτίας της ανακατανομής της παραγωγής σε πιο αποτελεσματικές επιχειρήσεις.

Γενικά, όσο μικρότερο είναι το μερίδιο αγοράς των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται, τόσο πιο πιθανό είναι η επίπτωση της συγχώνευσης στην κοινωνική ευημερία να είναι θετική. Ο λόγος είναι, πρώτον ότι η επίπτωση από την αύξηση των τιμών θα είναι μικρότερη όταν οι επιχειρήσεις έχουν μικρό μερίδιο αγοράς και επομένως η αλλαγή στο βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς θα είναι μικρή. Δεύτερον, η πραγματοποίηση μιας συγχώνευσης μεταξύ μικρών επιχειρήσεων δείχνει ότι τα οφέλη θα είναι μεγαλύτερα, καθώς η αρνητική επίδραση στην τιμή μετά την συγχώνευση από την αύξηση της παραγωγής των μη-συμμετεχόντων είναι μεγαλύτερη όσο πιο σχετικά μεγάλοι είναι οι μη-συμμετέχοντες.

Παράλληλα, οι Ν. Βέττας και Γ. Κατσουλάκος αναφέρουν πως τα κίνητρα για συγχωνεύσεις είναι επίσης μεγαλύτερα όταν οι επιχειρήσεις παράγουν διαφοροποιημένα προϊόντα με ανταγωνισμό σε τιμές (ανταγωνισμός Bertrand). Ο βασικός λόγος είναι ότι, οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται έχουν κίνητρο να αυξήσουν την τιμή τους, αλλά και οι υπόλοιπες επιχειρήσεις έχουν κίνητρο να κάνουν το ίδιο, δηλαδή να αυξήσουν την τιμή τους. Από την άλλη πλευρά, στην περίπτωση των διαφοροποιημένων προϊόντων, η αύξηση στις τιμές μετά από μία συγχώνευση μετριάζεται εάν η συγχώνευση οδηγεί σε συνέργειες που μειώνουν το κόστος, αμβλύνοντας έτσι την αρνητική επίδραση στην ευημερία των καταναλωτών. Επίσης, η αρνητική επίδραση από μία αύξηση των τιμών μπορεί να μεγαλώσει εάν η συγχώνευση οδηγήσει σε αύξηση της συνολικής παραγωγής προϊόντων, και επομένως και του συνολικού μεριδίου αγοράς, που έχουν σχετικά υψηλή ποιότητα.

## **1.5 Ωφέλειες Συγχωνεύσεων & Εξαγορών**

Όπως αναφέρει οι Ν. Βέττας και Γ. Κατσουλάκος<sup>3</sup>, το κύριο όφελος της συγχώνευσης επιχειρήσεων στην οικονομία είναι η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας που παρέχουν, η οποία μπορεί να μειώσει το κόστος των επιχειρήσεων και να οδηγήσει

---

<sup>3</sup> Νίκος Βέττας, Γιάννης Κατσουλάκος, 2004, Πολιτική Ανταγωνισμού & Ρυθμιστική Πολιτική, Εκδόσεις Τυπωθήτω, Αθήνα

ακόμη και σε μείωση των τιμών για τους καταναλωτές. Οι αναμενόμενες ωφέλειες από μία συγχώνευση κατηγοριοποιούνται ως εξής:

- ωφέλειες στην παραγωγική αποτελεσματικότητα
- ωφέλειες στην δυναμική αποτελεσματικότητα
- ωφέλειες στην αποτελεσματικότητα διανομής και marketing προϊόντων
- ωφέλειες στην αποτελεσματικότητα συναλλαγών
- ωφέλειες μέσω της δημιουργίας μεγαλύτερης αγοραστικής δύναμης
- ωφέλειες στη διοικητική αποτελεσματικότητα
- ωφέλειες από μικρότερο κόστος κεφαλαίου

Από τα παραπάνω μπορούμε να εξάγουμε το συμπέρασμα πως η νέα επιχείρηση έχει την δυνατότητα να βελτιώσει την αγοραστική της δύναμη μετά την συγχώνευση.

Σύμφωνα με τον Venit, η επίδραση στην αποτελεσματικότητα για τον έλεγχο των συγχωνεύσεων σε Η.Π.Α., Ευρώπη και Καναδά διαφέρει σε κάθε μία περίπτωση. Για παράδειγμα, στον Καναδά, σε αντίθεση με την Ευρώπη, μπορεί να επιτραπεί η πραγματοποίηση μίας συγχώνευσης που δεν ευνοεί το καταναλωτικό κοινό αλλά μόνο την επιχείρηση, εφόσον το αποτύπωμα στην συνολική κοινωνική ευημερία είναι θετικό. Στις Η.Π.Α., έπειτα από την αναθεώρηση της Οδηγίας για Συγχωνεύσεις που υλοποιήθηκε το 1997, οι συγχωνεύσεις επιτρέπονται μόνο εάν οι τιμές των προϊόντων αναμένεται να μειωθούν ή εάν οι επιδράσεις στην αποτελεσματικότητα αντισταθμίζονται από την αύξηση στη δύναμη των επιχειρήσεων οδηγώντας σε μείωση τιμών, με συνέπεια την αύξηση της ευημερίας των καταναλωτών. Επομένως, οι συγχωνεύσεις μπορούν να επιτραπούν ακόμα και αν αυτές οδηγήσουν σε σημαντική αύξηση της δύναμης των επιχειρήσεων, με μοναδική προϋπόθεση την ωφέλεια των καταναλωτών, μέσω της μείωσης των τιμών. Τέλος, στην Ευρωπαϊκή Ένωση, οι συγχωνεύσεις επιτρέπονται μόνο εάν δεν αναμένεται να οδηγήσει σε μία σημαντική αύξηση της δύναμης των επιχειρήσεων, ανεξαρτήτως των επιπτώσεων στην συνολική ευημερία στην οικονομία.



## 1.6 Κύματα συγχωνεύσεων

Ένα μεγάλο κύμα συγχωνεύσεων εμφανίστηκε την δεκαετία του 1920, όπου από την έντονη επιθυμία να δημιουργηθούν οικονομίες κλίμακας που είχαν σχέση με τις νέες τεχνικές μαζικής παραγωγής παρακίνησαν τις επιχειρήσεις στο να συγχωνευθούν. Έπειτα, στα τέλη της δεκαετίας του '60 μέχρι και στις αρχές της δεκαετίας του '70, οι συγχωνεύσεις ενθαρρύνθηκαν έντονα από το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι βασικές αιτίες ήταν η διεθνοποίηση της παγκόσμιας οικονομίας, όπου σήμαινε ότι οι βρετανικές επιχειρήσεις έπρεπε να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας προκειμένου να ανταγωνιστούν αποτελεσματικά τις μεγαλύτερες ξένες επιχειρήσεις και να εξυπηρετήσουν τις διεθνείς αγορές. Έπειτα, το Πακέτο των Περιοριστικών Πρακτικών Εμπορίου<sup>4</sup> ( Restrictive Trade Practices Act) κατέστησε πιο δύσκολη τη δημιουργία καρτέλ, αναγκάζοντας κάποιες επιχειρήσεις να ψάξουν για τρόπους εξορθολογισμού εκτός από τις συμπαιγνίες.

Αντίθετα, το κύμα συγχωνεύσεων στα τέλη του 1980 εμφάνισε μικρή σχέση με την αύξηση του μεγέθους των οργανισμών. Καθοδηγήθηκε κατά κύριο λόγο από την αντίληψη ότι θα μπορούσε να αντληθεί αξία από τις εταιρείες μέσω συμφωνιών συγχωνεύσεων οι οποίες ενείχαν εταιρική αναδιάρθρωση μέσω μόχλευσης και εξαγορών, που βασιζόνταν σε μεγάλο βαθμό σε τεχνικές που εισήχθησαν από τις Η.Π.Α. και διαχύθηκαν μέσω της χρηματοοικονομικής απορρύθμισης και της ανεπτυγμένης χρηματαγοράς. Τέλος, το κύμα των συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκε στα μέσα του 2000 καθοδηγήθηκε κυρίως από συγχωνεύσεις σε συγκεκριμένους κλάδους, όπως κοινής ωφέλειας, τηλεπικοινωνιών και φαρμακευτικών, που στόχευαν στην επίτευξη οικονομικών κλίμακας και στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας στην παγκόσμια αγορά.

Σύμφωνα με την θεωρία των διαταραχών του Gort, ο αριθμός των συγχωνεύσεων που πραγματοποιούνται έχει την τάση να αυξάνεται όταν τα άτομα εμφανίζουν διαφορετικές προσδοκίες ως προς τις μελλοντικές ροές των εισοδημάτων και τον

---

<sup>4</sup> Ο νόμος περί περιοριστικών εμπορικών πρακτικών του 1956 ήταν πράξη του Κοινοβουλίου του Ηνωμένου Βασιλείου που αποσκοπούσε στην επιβολή του υγιούς ανταγωνισμού. Η συμφωνία αναφέρει πως οποιαδήποτε συνεργασία μεταξύ των εταιρειών όπου περιορίζεται ο ελεύθερος ανταγωνισμός θα πρέπει να παρακολουθείται από τις δημόσιες αρχές, εκτός εάν χορηγηθεί εξαίρεση από τον υπουργό. Οποιαδήποτε αλλαγή σε μια συμφωνία, συμπεριλαμβανομένου και του τερματισμού της, είναι απαραίτητο να κοινοποιηθεί ώστε να τεθεί σε ισχύ.

κίνδυνο ότι μπορεί να εμφανιστεί πιθανός πλειοδότης, ο οποίος αποτιμά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης υψηλότερα από ότι οι ιδιοκτήτες της. Διαφορές μεταξύ των επιμέρους αποτιμήσεων μπορούν να προκύψουν όταν οι οικονομικές διαταραχές μεταβάλλουν τις προσδοκίες των επενδυτών με αποτέλεσμα να κάνουν το μέλλον περισσότερο προβλέψιμο. Παράλληλα, οι οριζόντιες συγχωνεύσεις ενδέχεται να τονώνονται με την αύξηση της ζήτησης σε κλαδικό επίπεδο, καθώς οι επιχειρήσεις επιδιώκουν να αποκτήσουν νέα δυναμικότητα μέσω συγχώνευσης αντί να βασίζονται σε ενδογενή ανάπτυξη.

Πριν από την δεκαετία του 1980, οι εξωτερικοί μηχανισμοί της εταιρικής διακυβέρνησης ήταν αδύναμοι και σπάνια χρησιμοποιούταν. Η επιρροή των θεσμικών επενδυτών ήταν περιορισμένη και η εσωτερική εταιρική διακυβέρνηση ήταν γραφειοκρατική και αναποτελεσματική. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, οι επιχειρήσεις αρχίζουν να στρέφονται όλο και περισσότερο στο δανεισμό ως πηγή χρηματοδότησης, ο οποίος απαιτούσε μεγαλύτερη δημοσιονομική πειθαρχία. Έπειτα, στις αρχές του 21<sup>ου</sup> αιώνα, οι εθελούσιοι και υποχρεωτικοί κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης ενισχύθηκαν για να διασφαλίσουν ότι οι αποφάσεις λαμβάνονται υπό το φως πλήρους πληροφόρησης και απουσία συγκρούσεων συμφερόντων. Παράλληλα, από έρευνα που πραγματοποιήθηκε διαπιστώθηκε ότι ο όγκος των συγχωνεύσεων είναι πολύ μεγαλύτερος σε χώρες με καλύτερα λογιστικά πρότυπα και προστασία των μετόχων.

## **1.7 Οι συγχωνεύσεις στον κλάδο των αερομεταφορών**

Οι συγκεντρώσεις που εξετάζονται στο κεφάλαιο αυτό αφορούν τις οριζόντιες συγχωνεύσεις, δηλαδή τις συμφωνίες απόκτησης πλήρους ελέγχου κατά πλειοψηφία. Κατά κύριο λόγο, οι συγχωνεύσεις μεταξύ αερομεταφορέων διαφορετικών εθνικοτήτων - είναι σπάνιες και δύσκολο να επιτευχθούν, γεγονός που εξηγεί γιατί οι αεροπορικές εταιρείες παραμένουν εθνικές και συνήθως αναπτύσσονται διεθνώς μέσω συμμαχιών.

Από την άλλη πλευρά, οι αποκαλούμενες εγχώριες συγχωνεύσεις αφορούν συγχωνεύσεις μεταξύ δύο μεταφορέων ίδιας εθνικότητας, ακόμη και αν μπορούν να έχουν ευρύ γεωγραφικό πεδίο, συμπεριλαμβανομένων των εγχώριων, περιφερειακών και διεθνών διαδρομών. Οι εγχώριες συγχωνεύσεις μπορούν να προκαλέσουν συνθήκες μονοπωλίου στην εγχώρια αγορά και να προσελκύσουν τη διεθνή προσοχή, όπως αποδεικνύεται και από τις πρόσφατες συγχωνεύσεις των εταιρειών US Airways με την American Airlines και της Aegean Airlines με την Olympic Air.

Σταθμός για τον κλάδο των αερομεταφορών αποτέλεσε η συγχώνευση των εταιρειών Air France και KLM το 2004, με την σύμφωνη γνώμη των Ευρωπαϊκών Αρχών, καθώς δεν επηρεαζόταν σημαντικά ο ανταγωνισμός, εφόσον η συγχώνευση αυτή αφορούσε κυρίως υπερατλαντικές πτήσεις και βασική προϋπόθεση ήταν ότι θα μπορούσε η κάθε μία εταιρεία να διατηρήσει τα δικαιώματα μεταφοράς της σύμφωνα με τις διμερείς συμφωνίες της χώρας τους. Στη συνέχεια, ακολούθησαν και άλλες ενδοευρωπαϊκές συγχωνεύσεις, όπως για παράδειγμα η Lufthansa με την Swiss, η Lufthansa με την Austrian Airlines, η Lufthansa με την Brussels Airlines και η British Airways με την Iberia. Παράλληλα αξιοσημείωτη αποτέλεσε και η συγχώνευση της εταιρείας LAN (εταιρεία που εδρεύει στην Χιλή) με την TAM (κύριος αερομεταφορέας της Βραζιλίας) το 2011, καθώς η συμφωνία αφορούσε την πλήρη κατοχή της κυριότητας της TAM από την LAN, διατηρώντας όμως η κάθε εταιρεία τα δικαιώματα μεταφορών της, στα πλαίσια των διμερών συμφωνιών με την Βραζιλία.

Αν και η συγχώνευση μεταξύ των αεροπορικών εταιρειών μοιάζει σε μεγάλο βαθμό με την μορφή των διεθνών αεροπορικών συμμαχιών, οι αρχές ανταγωνισμού αξιολογούν τις αντιανταγωνιστικές επιπτώσεις που προκύπτουν από αυτή την συγκέντρωση. Πρόσφατες αποφάσεις σχετικά με τις συγχωνεύσεις δείχνουν ότι οι ανησυχίες των αρχών ανταγωνισμού καταγράφονται κατά κύριο λόγο στις επικαλυπτόμενες διαδρομές. Για παράδειγμα, στην περίπτωση της US Airways με την American Airlines, η DOJ<sup>5</sup> εντόπισε ότι θα υπήρχαν σοβαρές επιπτώσεις σε αλληλοεπικαλυπτόμενες διαδρομές.

Ωστόσο, η συμφωνία μεταξύ των αεροπορικών εταιρειών και της DOJ επετεύχθη με την διευθέτηση σημαντικών διορθωτικών μέτρων, τα οποία θα διευκόλυναν την είσοδο

---

<sup>5</sup> Το Υπουργείο Δικαιοσύνης των Ηνωμένων Πολιτειών (DOJ), είναι ένα ομοσπονδιακό εκτελεστικό τμήμα της αμερικανικής κυβέρνησης, υπεύθυνο για την επιβολή του νόμου και της διοίκησης της δικαιοσύνης στις Ηνωμένες Πολιτείες.

των αερομεταφορέων χαμηλού κόστους σε κλειστούς αερολιμένες με περιορισμένο χώρο υποδοχής και αερολιμένες. Όσον αφορά την συγκέντρωση Aegean και Olympic Airways όπου μελετήθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού<sup>6</sup>, εντοπίστηκε ένα δυνητικό μονοπώλιο σε μια επικαλυπτόμενη διαδρομή. Εφόσον εξέτασε την παρούσα συγχώνευση με την επιφύλαξη των διορθωτικών μέτρων λόγω της έλλειψης αποτελεσματικότητας που παρέχεται στους καταναλωτές σε αυτή τη διαδρομή, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ενέκρινε εν τέλει την συμφωνία.

Τα διορθωτικά μέτρα που εφαρμόζονται προκειμένου να πραγματοποιηθούν οι συγχωνεύσεις επηρεάζονται από το γεγονός ότι οι συγχωνεύσεις των αεροπορικών εταιρειών έχουν μακροχρόνια μορφή, σε αντίθεση με τις συμμαχίες που ενδέχεται να διαφέρουν στο βαθμό συνεργασίας μεταξύ των εταιρειών. Στο πλαίσιο της συμμαχίας, οι αεροπορικές εταιρείες μπορεί να είναι σύμμαχοι και ανταγωνιστές ταυτόχρονα, επομένως, οι ανησυχίες των συμμαχιών σχετικά με τον ανταγωνισμό εξαλείφονται καθώς οι αεροπορικές εταιρείες μέλη αναγκάζονται να παραμείνουν ανταγωνιστές σε πολλές από τις διαδρομές. Σε ένα πλαίσιο συγχώνευσης, όπως είναι η συγχώνευση των εταιρειών Air France-KLM, US Airways-American Airlines και LAN-TAM, τα μέρη που μετέχουν στη συγκέντρωση δεν λαμβάνουν πλέον επιχειρηματικές αποφάσεις χωριστά και παύουν να ανταγωνίζονται πράγμα που θα έκαναν υπό κανονικές συνθήκες. Αυτός είναι ο λόγος για τον οποίο οι αρχές ανταγωνισμού σε όλο τον κόσμο τείνουν με συνέπεια να υιοθετήσουν διορθωτικές λύσεις, ιδίως όσον αφορά τις εκχωρήσεις μέσω θυρίδων, διαδρομών και πυλών (σε αεροδρόμια με συμφόρηση) απομακρύνοντας τους αντιανταγωνιστικούς κινδύνους των συγχωνεύσεων. Οι εκχωρήσεις είναι ο πιο άμεσος τρόπος νέας εισόδου αεροπορικών εταιρειών, καθώς οι οριζόντιες συγχωνεύσεις είναι ο πιο άμεσος τρόπος για την απομάκρυνση ενός ανταγωνιστή από αυτές τις αγορές. Οι διορθωτικές αλλαγές συνδυάζονται τις περισσότερες φορές έτσι ώστε να διασφαλιστεί η κανονικότητα στην λειτουργία του κλάδου αλλά και η διατήρηση στην βιωσιμότητα των νεοεισερχόμενων αεροπορικών εταιρειών.

---

<sup>6</sup> Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού είναι μια ανεξάρτητη αρχή που φροντίζει για την τήρηση των κανόνων του ανταγωνισμού, εφαρμόζοντας το δίκαιο κατά των περιορισμών του ανταγωνισμού.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΚΛΑΔΟΣ ΑΕΡΟΜΕΤΑΦΟΡΩΝ

#### 2.1 Εισαγωγή

Η ιστορία των αεροπορικών εταιρειών ξεκινάει την διάρκεια των δύο παγκόσμιων πολέμων, όπου οι κυβερνητικές επιχορηγήσεις και οι απαιτήσεις για νέα αεροπλάνα βελτίωσαν σημαντικά τις τεχνικές σχεδιασμού και κατασκευής τους. Μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, δημιουργήθηκαν στην Ευρώπη οι πρώτες εμπορικές διαδρομές αεροπλάνων. Με την πάροδο του χρόνου, τα αεροπορικά ταξίδια έγιναν τόσο συνηθισμένα, ώστε θα ήταν δύσκολο να φανταστούμε τη ζωή μας χωρίς αυτά. Συνεπώς, η αεροπορική βιομηχανία έχει προχωρήσει τόσο που έχει καταστήσει αυτό το είδος μεταφοράς απαραίτητο για την ζωή των ανθρώπων, καθώς ασκούν τις δραστηριότητες τους μειώνοντας τον χρόνο ταξιδιού και αλλάζοντας την αντίληψη μας για την απόσταση. Με τον τρόπο αυτό, επιτρέπεται στους ανθρώπους να επισκεφθούν και να ιδρύσουν επιχειρήσεις σε μέρη που θεωρούνται απομακρυσμένα.

Ο κλάδος των αερομεταφορών γνώρισε μεγάλη άνθηση κατά την χρονική περίοδο 1980-2013, όπου κατά την Διεθνή Πολιτική Αεροπορία, οι επιβάτες αυξήθηκαν από 4 δισεκατομμύρια το 1980 σε 19 το 2013. Η αύξηση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στη μείωση των τιμών των εισιτηρίων, το οποίο συνέβη εξαιτίας της ολοένα και αυξανόμενης προσφοράς των αεροπορικών υπηρεσιών. Παράλληλα, η αύξηση του αριθμού των αερομεταφορέων προκάλεσε νέες συνθήκες στην αγορά, γεγονός που δημιούργησε αδιαμφισβήτητα πολλαπλά οφέλη στο καταναλωτικό κοινό, αν και υπάρχουν αρκετές ανησυχίες σχετικά με τις αντιανταγωνιστικές πολιτικές που ακολουθούνται από τις διάφορες αεροπορικές εταιρείες.

Η παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη ευνοείται σε σημαντικό βαθμό από τις αεροπορικές μεταφορές. Το γεγονός αυτό, οφείλεται στο ευρύτερο οικονομικό όφελος που δημιουργείται από την αύξηση των συνδέσεων μεταξύ των πόλεων, επιτρέποντας με αυτό τον τρόπο την ροή αγαθών, ανθρώπων, κεφαλαίου και τεχνολογίας και

μειώνοντας έτσι το κόστος των αεροπορικών μεταφορών. Τα χαμηλότερα μεταφορικά κόστη βελτιώνουν την συνδεσιμότητα μεταξύ των πόλεων, με αποτέλεσμα να διευκολύνεται και να διευρύνεται το διεθνές εμπόριο και έτσι να ευνοούνται οι διεθνείς επενδύσεις. Παράλληλα, ο κλάδος των αερομεταφορών έχει ζωτικής σημασίας ρόλο, καθώς προβλέπεται ότι μέχρι το επόμενο έτος, το διεθνές αεροπορικό εμπόριο θα ξεπεράσει τα 6,2 τρισεκατομμύρια δολάρια και οι τουριστικές μεταφορές τα 776 δισεκατομμύρια δολάρια, ενώ θα καλύψει 70 εκατομμύρια θέσεις εργασίας.

Τα τελευταία χρόνια, η ευρωπαϊκή αεροπορική βιομηχανία παρουσίασε εντυπωσιακή δυναμική και αυτό οφείλεται όχι μόνο σε τεχνολογικούς παράγοντες, αλλά και από εξελίξεις στο νομικό, θεσμικό και πολιτιστικό τομέα. Οι νομικές και θεσμικές αλλαγές έχουν επηρεάσει σαφώς τη δομή της αγοράς, ενώ οι πολιτιστικές αλλαγές έχουν επηρεάσει τα χαρακτηριστικά της. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση της παρεμβατικότητας στη αγορά από τους κρατικούς φορείς και την απελευθέρωση της, εγείροντας το ενδιαφέρον ιδιωτικών επενδύσεων.

## **2.2 Κατηγορίες Αεροπορικών εταιρειών**

Οι διαφορετικοί τύποι μοντέλων των αεροπορικών εταιρειών έγκειται στο γεγονός ότι υπάρχουν διαφορετικοί τρόποι με τους οποίους ο μεταφορέας δημιουργεί έσοδα, προσφέρει τις παρεχόμενες υπηρεσίες του, έχει διαφορετικές πηγές εσόδων και εστιάζει σε διαφορετικούς πελάτες. Εάν κάποια από τις υπάρχουσες επιχειρήσεις διαφοροποιήσει κάποιον από τους παραπάνω παράγοντες, τότε θα απορρυθμιστεί η αγορά με συνέπεια να διαμορφωθούν νέες συνθήκες.

Παρακάτω παρουσιάζονται τα κύρια επιχειρηματικά μοντέλα που ακολουθούν οι αεροπορικές εταιρείες:

### **2.2.1 Αερομεταφορείς υπηρεσιών πλήρους παροχής (Full-service carrier-F.S.C.)**

Οι αεροπορικές εταιρείες υπηρεσιών πλήρους παροχής εμφανίζουν δραστηριότητες σχετικά με τους επιβάτες, τα φορτία αλλά και την συντήρηση των αεροσκαφών, παρουσιάζοντας τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Το δίκτυο Hub-and-spoke, στο οποίο ένας κεντρικός κόμβος είναι το κεντρικό αεροδρόμιο, από το οποίο δρομολογούνται όλες οι πτήσεις. Οι περισσότερες μεγάλες αεροπορικές εταιρείες έχουν πολλαπλούς κόμβους, ώστε να προσφέρουν περισσότερες πτήσεις στους επιβάτες τους. Βασικός σκοπός του συστήματος hub-and-spoke είναι να εξοικονομήσει χρήματα και να προσφέρει στους επιβάτες βελτιωμένες μετακινήσεις ως προς τους προορισμούς που επιλέγουν.
- Έχουν διεθνή παρουσία καλύπτοντας εγχώριες, διεθνείς και διηπειρωτικές αγορές με πτήσεις μικρών, μεσαίων και μεγάλων αποστάσεων από τους κόμβους σε σχεδόν όλες τις ηπείρους.
- Αναπτύσσουν συμμαχίες με άλλες αεροπορικές εταιρείες, καθώς καμία ατομική αεροπορική εταιρεία δεν έχει αναπτύξει ένα πραγματικά παγκόσμιο δίκτυο. Έτσι, το δίκτυο διευρύνεται ουσιαστικά με την συνεργασία των αερομεταφορέων.
- Οι αεροπορικές εταιρείες υπηρεσιών πλήρους παροχής αναπτύσσουν το σύστημα διαχείρισης σχέσεων με πελάτες (C.R.M.). Κάθε εταιρεία διαθέτει πρόγραμμα αφοσίωσης πελατών, το οποίο περιλαμβάνει πρόγραμμα συχνών πτήσεων (F.F.P.). Πρωταρχικός σκοπός του C.R.M. είναι να επιτρέψει στους αερομεταφορείς να διαχειρίζονται καλύτερα τους πελάτες τους με την εισαγωγή αξιόπιστων διαδικασιών αλληλεπίδρασης μαζί τους.
- Το δίκτυο πωλήσεων χωρίζεται σε έμμεσες off-line πωλήσεις, με την συμμετοχή ενδιάμεσων ταξιδιωτικών πρακτόρων, και σε έμμεσες on-line πωλήσεις, με την συμμετοχή ενδιάμεσων ηλεκτρονικών πρακτόρων. Παράλληλα, ο επιβάτης έχει την δυνατότητα να αγοράσει εισιτήρια απευθείας μέσω του διαδικτυακού ιστότοπου της αεροπορικής εταιρείας (on-line), είτε να τα αγοράσει απευθείας μέσω των γραφείων της αεροπορικής εταιρείας.

### **2.2.2 Αερομεταφορείς χαμηλού κόστους (Low-cost carrier-L.C.C.)**

Η έννοια των «αερομεταφορέων χαμηλού κόστους» (L.C.C.) αφορά τις αεροπορικές εταιρείες που έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να έχουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα από πλευράς κόστους. Προκειμένου να επιτευχθεί αυτό το στρατηγικό πλεονέκτημα, οι αεροπορικές εταιρείες εμφανίζουν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά στοιχεία:

- Η κύρια δραστηριότητα των εταιρειών L.C.C. είναι αποκλειστικά η μεταφορά επιβατών εστιάζοντας στην στρατηγική ηγεσίας κόστους.
- Το δίκτυο τους αναπτύσσεται από μικρό αριθμό αεροδρομίων, που ονομάζονται «βάσεις», από τις οποίες οι αερομεταφορείς δρομολογούν της πτήσεις τους προς τους κύριους προορισμούς.
- Οι αεροπορικές εταιρείες επιλέγουν αεροδρόμια που είναι πιο οικονομικά από άποψη ναύλων και αεροπορικών τελών, προκειμένου να μπορούν τα προσφέρουν στους επιβάτες τους οικονομικότερα εισιτήρια. Έτσι, η δραστηριότητα των αερομεταφορών δημιουργεί ευημερία στην τοπική κοινωνία, προκαλώντας περιφερειακή οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη.
- Οι εταιρείες χαμηλού κόστους έχουν ως στρατηγική την ναύλωση μόνο ενός τύπου αεροσκάφους, καθώς αυτό τους επιτρέπει να μειώσουν τα έξοδα συντήρησης των αεροσκαφών. Παράλληλα, τα αεροσκάφη βρίσκονται εν πτήση, κατά μέσο όρο, περισσότερες ώρες την ημέρα σε σύγκριση με αυτά των αερομεταφορέων πλήρους παροχής υπηρεσιών.
- Οι επιβάτες μπορούν να προμηθευτούν τα εισιτήρια τους μόνο ηλεκτρονικά, μέσω διαδικτύου, καθώς οι εταιρείες L.C.C. δεν διαθέτουν ενδιάμεσους πωλητές προκειμένου να έχουν μειωμένες δαπάνες.

### **2.2.3 Αερομεταφορείς ναύλωσης αεροσκαφών (Charter carrier-C.C.)**

Οι αεροπορικές εταιρείες charter λειτουργούν αποκλειστικά με έκτακτες πτήσεις, οι οποίες έχουν μισθωθεί από έναν συγκεκριμένο πελάτη. Οι πτήσεις charter έχουν ως μοναδική λειτουργία την μεταφορά τουριστών, ωστόσο οι επιβάτες μπορούν να



προμηθευτούν τα εισιτήρια αυτών των πτήσεων από τους τουριστικούς πράκτορες και όχι από τις ίδιες τις αεροπορικές εταιρείες.

Μετά την απελευθέρωση της αγοράς, το επιχειρηματικό μοντέλο των αεροπορικών εταιρειών χαμηλού κόστους γνώρισε μεγάλη άνθιση στην Ευρώπη, καθώς εστίαζαν σε ένα απλό λειτουργικό μοντέλο. Σήμερα, οι αεροπορικές εταιρείες χαμηλού κόστους πολύ συχνά ανταγωνίζονται στις ίδιες διαδρομές με τις εταιρείες υπηρεσιών πλήρους παροχής, ενώ οι δείκτες απόδοσης των L.C.C. είναι γενικά υψηλότεροι από αυτούς των F.S.C. Προκειμένου οι εταιρείες L.C.C. να μπορούν να ανταγωνιστούν τις εταιρείες F.S.C. έχουν μειώσει κατά σημαντικό ποσοστό τα λειτουργικά τους κόστη, κάνοντας τις επιχειρήσεις τους πιο αποδοτικές και ανταγωνιστικές στην αγορά. Παρόλα αυτά, οι εταιρείες L.C.C. επιτυγχάνουν ακόμα χαμηλότερα επίπεδα κόστους, καθώς προσφέρουν πιο απλοποιημένες υπηρεσίες στους επιβάτες τους. Επιπλέον, αν και το σύστημα hub-and-spoke που χρησιμοποιούν οι εταιρείες υπηρεσιών πλήρους παροχής προσφέρει πρόσθετα οφέλη στους επιβάτες τους, όπως είναι άνεση, προσιτά αεροδρόμια, ανταμοιβές μέσω ανταποδοτικών προγραμμάτων, κ.λπ.), οι Ευρωπαίοι πολίτες επιλέγουν να πραγματοποιούν τα ταξίδια τους με τις εταιρείες χαμηλού κόστους καθώς οι πτήσεις είναι κοντινών αποστάσεων και συνεπώς δεν τους ενδιαφέρει να επωφεληθούν από τα παραπάνω προνόμια. Επομένως, μπορούμε να εξάγουμε το συμπέρασμα ότι, οι διαφορές μεταξύ των εναλλακτικών τύπων αερομεταφορών έγκειται στα διαφορετικά επιχειρηματικά μοντέλα και στην στρατηγική που ακολουθούν.

### **2.3 Ο ανταγωνισμός στον κλάδο των αερομεταφορών**

Ο κλάδος των αερομεταφορών είναι ένας ιδιότυπος κλάδος με περιορισμένες φυσικές ελευθερίες εισόδου. Αυτό συμβαίνει διότι προκειμένου να εισέλθει κάποιος στον κλάδο αυτό και να ανταγωνιστεί τις υπόλοιπες αεροπορικές εταιρείες απαιτείται να δαπανήσει έναν ιλιγγιώδες ποσό προκειμένου να αγοράσει ή να μισθώσει τα αεροσκάφη, να αποκτήσει την άδεια εκμετάλλευσης, δικαιώματα μεταφοράς, προσωπικό αλλά και πρόσβαση στις εγκαταστάσεις των αερολιμένων. Κάποια από τα

παραπάνω εμπόδια εισόδου είναι σπάνια ενώ κάποια άλλα όχι. Για παράδειγμα, τα αεροσκάφη αν και απαιτούν ένα μεγάλο χρηματικό ποσό προκειμένου να αποκτηθούν δεν είναι δύσκολο να τα βρεις, ενώ από την άλλη πλευρά, μία θέση σε αερολιμένα συγκεκριμένη ημέρα και ώρα μπορεί να είναι δύσκολο να την αποκτήσεις, καθώς οι θέσεις είναι περιορισμένες. Για τον λόγο αυτό η κυκλοφοριακή συμφόρηση είναι το μεγαλύτερο εμπόδιο εισόδου στον κλάδο των αερομεταφορών. Σύμφωνα με την IATA<sup>7</sup>, μέχρι το 2014, υπήρχαν 167 αεροδρόμια με υψηλή συμφόρηση παγκοσμίως, εκ των οποίων τα 100 βρίσκονται στην Ευρώπη, 60 στην Ασία και 7 στην Αμερική. Πολλές μελέτες έχουν δείξει πως τα κυριότερα προβλήματα συμφόρησης αντιμετωπίζουν το αεροδρόμιο Heathrow στο Λονδίνο, το αεροδρόμιο της Φρανκφούρτης αλλά και το αεροδρόμιο της Νέας Υόρκης.

Αυτό όμως που κάνει τις αεροπορικές εταιρείες ανταγωνιστικές είναι οι τιμές των εισιτηρίων. Η τιμή στην οποία ένας καταναλωτής μπορεί να αγοράσει ένα αεροπορικό εισιτήριο ποικίλλει ανάλογα με διάφορους παράγοντες, όπως είναι η ημερομηνία και ώρα ταξιδιού, η προέλευση και ο προορισμός, η κατηγορία ταξιδιών και η μέθοδος κράτησης. Οι διαφορές αυτές εκφράζουν την διάκριση που πραγματοποιούν οι εταιρείες μεταξύ των πελατών τους ανάλογα με την ικανότητα και την προθυμία πληρωμής του αντιτίμου που έχει τεθεί. Σε μια προσπάθεια να μειωθούν τα κόστη και να προσελκυστούν περισσότεροι πελάτες, οι εταιρείες χαμηλού κόστους, με επικεφαλής την Ryanair, ξεκίνησαν να καθιερώνουν τις υπηρεσίες un-bundling. Στο πλαίσιο αυτού του προγράμματος, η εταιρεία τιμολογεί ανεξάρτητα την κάθε υπηρεσία, όπως είναι ο βασικός ναύλος από βοηθητικές υπηρεσίες (π.χ. καθίσματα προτεραιότητας, επιπλέον αποσκευές κλπ.), καθένα από τα οποία έχει ξεχωριστή τιμή. Ωστόσο, ένας κίνδυνος που υπάρχει από την στρατηγική αυτή είναι ότι οι επιχειρήσεις διαφημίζουν μόνο ένα μέρος της τιμής του προϊόντος και στην συνέχεια αποκαλύπτουν τις πρόσθετες χρεώσεις που υποχρεούνται να καταβάλουν.

Παρόλα αυτά, η τιμή δεν είναι ο μοναδικός παράγοντας που επηρεάζει την ζήτηση των καταναλωτών, αλλά ακόμα ένας σημαντικός παράγοντας είναι και η ποιότητα των υπηρεσιών που προσφέρουν οι αεροπορικές εταιρείες. Για παράδειγμα, κάποιοι από τους παράγοντες που επιδρούν στην απόφαση των επιβατών είναι η τήρηση του

---

<sup>7</sup> Η Διεθνής Ένωση Αερομεταφορών (International Air Transport Association, IATA) είναι ένας διεθνής μη κρατικός οργανισμός αερομεταφορέων, ελέγχει και διασφαλίζει του κανονισμούς ασφάλειας μεταξύ των αεροπορικών εταιρειών.

προγράμματος των πτήσεων, ο αριθμός των πτήσεων που ακυρώνονται, ο αριθμός των απολεσθέντων αποσκευών και τα παράπονα των επιβατών. Ωστόσο, η κάθε εταιρεία προσανατολίζεται σε διαφορετικού τύπου στρατηγική, ανάλογα με την εκάστοτε φιλοσοφία της. Δηλαδή, οι εταιρείες χαμηλού κόστους προσανατολίζονται σε στρατηγικές ηγεσίας κόστους, όπου στρατηγικός παράγοντας είναι η χαμηλή τιμή του εισιτηρίου. Ενώ, από την άλλη πλευρά, οι εταιρείες πλήρους παροχής υπηρεσιών ακολουθούν στρατηγική διαφοροποίησης, προσφέροντας στο καταναλωτικό κοινό βελτιωμένες υπηρεσίες με σκοπό να προσελκύσουν τους επιβάτες.

## **2.4 Τα αεροσκάφη**

Ολοένα και περισσότερο αυξάνεται ο στόλος των αεροπορικών εταιρειών, επενδύοντας συνεχώς στον κλάδο και στην εξιγχνόνιση του. Σύμφωνα με την οικονομική έκθεση του IATA το επόμενο έτος τα αεροσκάφη θα ανέρχονται σε πάνω από 30.000. Παράλληλα, το μέσο μέγεθος των αεροσκαφών αυξάνεται συνεχώς, με αποτέλεσμα μέχρι τα τέλη του 2018 αναμένεται να υπάρχουν 4,4 εκατομμύρια διαθέσιμες θέσεις με τις πτήσεις να εκτελούνται σε εντονότερο ρυθμό, ενώ ο αριθμός των προγραμματισμένων αναχωρήσεων αεροσκαφών προβλέπεται να υπερβαίνει τα 38 εκατομμύρια το επόμενο έτος.

Ακόμα ένα σημαντικό κόστος για την βιομηχανία των αερομεταφορών αποτελεί και το κόστος των καυσίμων, όπου υπολογίζεται ότι θα ξεπεράσει τα 156 δισεκατομμύρια δολάρια την φετινή χρονιά, αντιπροσωπεύοντας το 19,6% του μέσου λειτουργικού κόστους. Επειδή τα καύσιμα αποτελούν ένα τεράστιο κόστος, οι αεροπορικές εταιρείες εστιάζουν την προσπάθεια τους στην δημιουργία νέων αεροσκαφών τα οποία θα απαιτούν μικρότερα ποσά καυσίμων.

## 2.5 Οι αερομεταφορές στην Ελλάδα

Η αγορά της αεροπορικής μεταφοράς των επιβατών στην Ελλάδα είναι σχετικά περιορισμένη σε μέγεθος, με βάση τα χρηματοοικονομικά μεγέθη των εταιρειών, καθώς παρουσιάζονται ιδιαιτερότητες στο λειτουργικό περιβάλλον και το κόστος. Η διαδικασία απελευθέρωσης του κλάδου τη δεκαετία του '90, και τα προβλήματα της εταιρείας των Ολυμπιακών Αερογραμμών, συντέλεσαν στη σταδιακή εξισορρόπηση των επιβατικών μεριδίων αγοράς μεταξύ αυτής και της Aegean. Μετέπειτα, το χαμηλό περιθώριο κέρδους που αποκόμιζαν οι αεροπορικές εταιρείες στη Ελλάδα, οι επιπτώσεις της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης στην ζήτηση για υπηρεσίες αερομεταφορών αλλά και οι ολοένα και αυξανόμενες συνθήκες ανταγωνισμού στη διεθνή αγορά, με τον σχηματισμό συμμαχιών και την εμφάνιση νέων ανταγωνιστικών παικτών, κυρίως από εταιρείες χαμηλού κόστους, οι οποίες κερδίζουν συνεχώς έδαφος στην αγορά συνέβαλαν στην σχεδιαζόμενη συγχώνευση της Olympic Airways και Aegean (με βάση σχετική συμφωνία τον Φεβρουάριο του 2010). Ωστόσο, κατόπιν έρευνας της Επιτροπής Ανταγωνισμού και αφού εξέτασε το παραπάνω ζήτημα της συγχώνευσης των δύο εταιρειών, θέλοντας να διασφαλίσει συνθήκες υγιούς ανταγωνισμού (με ημεδαπές αλλά και αλλοδαπές αεροπορικές εταιρείες), αλλά και διατηρώντας την ανταγωνιστικότητα των τιμών και των υπηρεσιών στην αγορά και την δυνατότητα συμβατής παροχής δημόσιας μεταφορικής υπηρεσίας σε όλες τις άγονες γραμμές, έκρινε πως η παρούσα συγχώνευση θα έβλαπτε τον υγιή ανταγωνισμό, με αποτέλεσμα να μην επιτρέψει την παρούσα συγχώνευση. Παρόλα αυτά, το θέμα της συγχώνευσης των δύο εταιρειών τέθηκε εκ νέου το 2013, όπου εν τέλει η Επιτροπή Ανταγωνισμού έκρινε πως η παρούσα ενοποίηση θα ήταν προς όφελος των καταναλωτών και θα ευνοούσε την αποτελεσματικότητα του κλάδου.

Οι αεροπορικές μεταφορές στην Ελλάδα έχουν δημιουργήσει μία βιομηχανία με αρκετά οικονομικά οφέλη προς την οικονομία αλλά και την κοινωνία. Τα οφέλη του κλάδου αυτού, δεν εστιάζονται μόνο στο «οικονομικό αποτύπωμα» του, όπως είναι η συμβολή του στο Α.Ε.Π., οι θέσεις εργασίας και τα φορολογικά έσοδα. Η οικονομική αξία που έχει δημιουργηθεί για τον πελάτη-επιβάτη, τον αποστολέα που χρησιμοποιεί τις υπηρεσίες αυτές είναι οι συνδέσεις μεταξύ των πόλεων και των αγορών αλλά και οι άμεσες ξένες επενδύσεις, οι επιχειρηματικές συστάδες και η εξειδίκευση, τα οποία αποτελούν σημαντικά στοιχεία που δίνουν υπεραξία στην αποτύπωση του κλάδου.

Πιο συγκεκριμένα, ο κλάδος των αερομεταφορών, για την Ελλάδα, συνείσφερε 5,7 δισεκατομμύρια ευρώ που αντιστοιχεί στο 2,5% του ελληνικού Α.Ε.Π., από τα οποία τα 3,3 προέρχονται κατευθείαν από τον κλάδο των αερομεταφορών, ενώ τα υπόλοιπα προέρχονται εμμέσως από την αλυσίδα προσφοράς. Επιπλέον, καταλυτικό παράγοντας για την Ελλάδα είναι και τα οφέλη της βιομηχανίας των αερομεταφορών που προέρχονται από τον τουρισμό, όπου συνολικά αντιπροσωπεύουν το 6% του ελληνικού Α.Ε.Π. Επιπρόσθετα, ο κλάδος των αερομεταφορών προσφέρει 100.000 θέσεις εργασίας στην Ελλάδα, ενώ εάν συνυπολογιστεί και η επίδραση στον κλάδο του τουρισμού, τότε οι θέσεις εργασίας που προσφέρονται ανέρχονται στις 200.000.

Ο κλάδος των αερομεταφορών στην Ελλάδα, που περιλαμβάνει τις αεροπορικές εταιρείες, τους αερολιμένες, την αεροναυτιλία και άλλες βασικές υπηρεσίες εδάφους αποτελώντας την βασική υποδομή των αερομεταφορών, εξυπηρετεί περισσότερους από 33 εκατομμύρια επιβάτες, ενώ πραγματοποιούνται περισσότερες από 124.000 προγραμματισμένες πτήσεις. Οι διεθνείς πτήσεις που αναχωρούν ετησίως από τον ελλαδικό χώρο προορίζονται για 159 αεροδρόμια σε 52 χώρες.

Το σημαντικότερο όφελος που δημιουργείται από τις αεροπορικές εταιρείες είναι η υπεραξία που παράγεται από τους καταναλωτές, οι οποίοι δαπανούν περίπου 10 δισεκατομμύρια για τα αεροπορικά τους ταξίδια.

## **2.6 Συνδεσιμότητα και κόστος υπηρεσιών αεροπορικών μεταφορών**

Παρακάτω μπορούμε να δούμε το δίκτυο αερομεταφορών το 2010, όπου υπήρχαν 132 δρομολόγια συνδέοντας με αυτόν τον τρόπο τα μεγάλα αεροδρόμια της Ελλάδα με αστικούς οικισμούς σε όλο τον κόσμο.



Διάγραμμα 2.1: Συνδεσιμότητα πτήσεων από και προς την Ελλάδα.

Πηγή: IATA

Στο διάγραμμα αυτό παρατηρούμε ότι, κατά μέσο όρο, στην Ελλάδα, υπήρχαν 1,7 εξερχόμενες πτήσεις ανά ημέρα κατά μήκος αυτών των διαδρομών, ενώ συνολικά 22 από αυτές τις διαδρομές συνδέονταν με πόλεις άνω των 10 εκατομμυρίων κατοίκων, με μέσο όρο 2 εξερχόμενων πτήσεων ημερησίως. Η συχνότητα των πτήσεων είναι ακόμη υψηλότερη στους πιο οικονομικά σημαντικούς προορισμούς. Για παράδειγμα, οι επιβάτες πραγματοποιούσαν μέχρι και 10 εξερχόμενες πτήσεις ανά ημέρα μεταξύ της Αθήνας και Παρισιού (αεροδρόμιο Charles de Gaulle) και 6 πτήσεις ημερησίως από την Αθήνα προς το αεροδρόμιο Attaturk της Κωνσταντινούπολης, είτε για ψυχαγωγικούς, είτε για επαγγελματικούς σκοπούς.

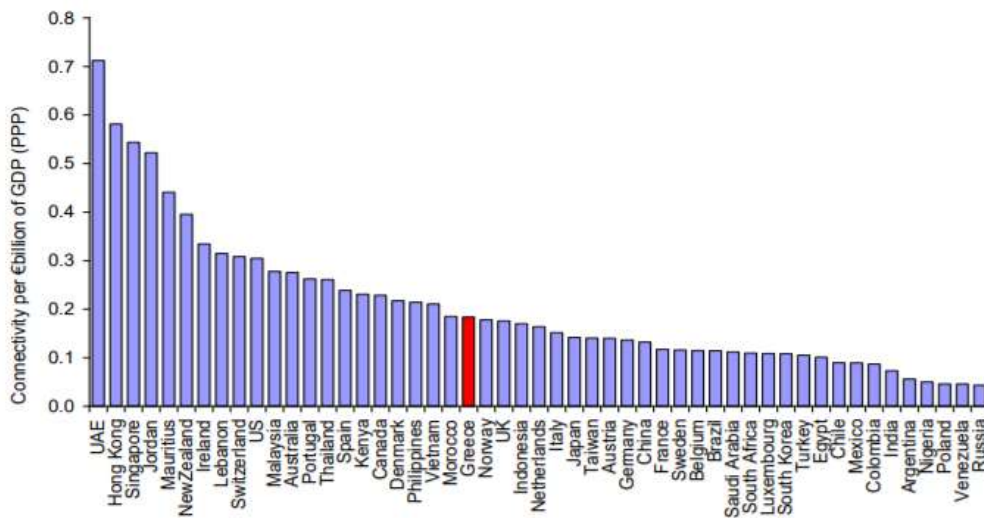
Ωστόσο, με την πάροδο του χρόνου παρατηρείται σημαντική βελτίωση στη συνδεσιμότητα μεταξύ των πόλεων, γεγονός που βοηθά τη σταθερή μείωση του κόστους των υπηρεσιών αεροπορικών μεταφορών. Το κόστος των υπηρεσιών των αεροπορικών μεταφορών, σε πραγματικούς όρους, μειώθηκε περίπου κατά 1% ετησίως τα τελευταία 40 χρόνια, συμβάλλοντας με αυτό τον τρόπο στην ταχεία επέκταση του όγκου του εμπορίου κατά την περίοδο αυτή. Για παράδειγμα, εκτιμάται ότι το σχετικό κόστος μειώθηκε περίπου κατά 2,5% ετησίως από τη δεκαετία του '90, κάνοντας με αυτό τον τρόπο τις μεταφορές όλο και πιο σημαντικές για το διεθνές εμπόριο. Εκτός από τα οφέλη για τους άμεσους χρήστες των υπηρεσιών αεροπορικών μεταφορών, το

μεγαλύτερο οικονομικό όφελος από την αύξηση της συνδεσιμότητας μεταξύ των πόλεων έρχεται μέσω των επιπτώσεων στις μακροπρόθεσμες επιδόσεις της ευρύτερης οικονομίας.

Η βελτιωμένη συνδεσιμότητα παρέχει στις επιχειρήσεις με έδρα την Ελλάδα μεγαλύτερη πρόσβαση στις ξένες αγορές, ενθαρρύνοντας με τον τρόπο αυτό τις εξαγωγές και ταυτόχρονα αυξάνοντας τον ανταγωνισμό. Έτσι, η βελτιωμένη συνδεσιμότητα ενθαρρύνει τις επιχειρήσεις να ειδικεύονται σε περιοχές όπου κατέχουν ένα συγκριτικό πλεονέκτημα. Όταν οι επιχειρήσεις απολαμβάνουν συγκριτικό πλεονέκτημα, το διεθνές εμπόριο παρέχει την ευκαιρία, να εκμεταλλευτούν καλύτερα τις οικονομίες κλίμακας, μειώνοντας το κόστος και τις τιμές τους. Το άνοιγμα των εγχώριων αγορών σε ξένους ανταγωνιστές μπορεί επίσης να είναι ένα σημαντικό, καθώς επιτυγχάνεται μείωση του μοναδιαίου κόστους παραγωγής, είτε με την υποχρέωση των εγχώριων επιχειρήσεων να υιοθετούν τις διεθνείς πρακτικές είτε με την ενθάρρυνση της καινοτομίας. Παράλληλα, ο ανταγωνισμός μπορεί να ωφελήσει τους εγχώριους πελάτες μειώνοντας το κόστος των κομίστρων που χρεώνουν οι επιχειρήσεις. Η βελτιωμένη συνδεσιμότητα μπορεί επίσης να βελτιώσει την απόδοση μιας οικονομίας, διευκολύνοντας τις επιχειρήσεις να επενδύσουν εκτός της χώρας καταγωγής τους, η οποία είναι γνωστή ως άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ). Προφανώς, η σύνδεση των άμεσων ξένων επενδύσεων μπορεί να προκύψει καθώς οι ξένες επενδύσεις απαιτούν κάποιες μετακινήσεις του προσωπικού, είτε για τη μεταφορά τεχνογνωσίας είτε για την εποπτεία της διαχείρισης. Ωστόσο, η αύξηση της συνδεσιμότητας επιτρέπει στις επιχειρήσεις να εκμεταλλευτούν την ταχύτητα που προσφέρει η αεροπορική μεταφορά των προϊόντων, διατηρώντας με τον τρόπο αυτό, μικρότερο απόθεμα ασφαλείας.

Επιπλέον, εξίσου σημαντικό αποτελεί και το γεγονός ότι η βελτιωμένη συνδεσιμότητα μπορεί να ευνοήσει τις επενδύσεις στο εσωτερικό της χώρας, παρέχοντας ένα ελκυστικό περιβάλλον για την λειτουργία ξένων επιχειρήσεων. Από έρευνα που πραγματοποιήθηκε από το ΙΑΤΑ, διαπιστώθηκε πως οι χώρες με υψηλότερη συνδεσιμότητα έχουν γενικά μεγαλύτερη επιτυχία στην προσέλκυση άμεσων ξένων επενδύσεων.

Στο ακόλουθο διάγραμμα μπορούμε να διαπιστώσουμε με ποιόν τρόπο συνδέεται η συνδεσιμότητα των αεροδρομίων με την ανάπτυξη των άμεσων ξένων επενδύσεων σε κάθε χώρα.



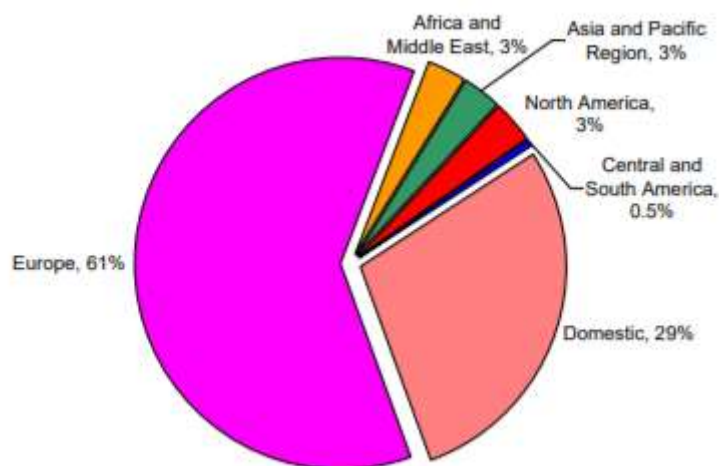
Διάγραμμα 2.2: Αεροπορική συνδεσιμότητα ανά χώρα,

(Πηγή: IATA)

## 2.7 Οι αεροπορικές εταιρείες στην Ελλάδα

Οι αεροπορικές εταιρείες που είναι νηολογημένες στην Ελλάδα μεταφέρουν 11 εκατομμύρια επιβάτες και 37.000 τόνους εμπορευμάτων ετησίως από και προς την Ελλάδα. Μεταξύ των πολλών λόγων που οι άνθρωποι και οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τις αεροπορικές μεταφορές είναι ότι χρησιμοποιούν αυτό τον τρόπο μετακίνησης προκειμένου να πραγματοποιήσουν τα ταξίδια τους, αλλά και για μεταφορές σε πελάτες με ταχεία και αξιόπιστη παράδοση των αγαθών τους συχνά σε μεγάλες αποστάσεις. Στο ακόλουθο διάγραμμα μπορούμε να δούμε σε ποιους προορισμούς επιλέγουν οι επιβάτες που προέρχονται από την Ελλάδα να μετακινηθούν.





Διάγραμμα 2.3: Κατανομή προγραμματισμένων πτήσεων επιβατών με καταγωγή από την Ελλάδα

(Πηγή: IATA)

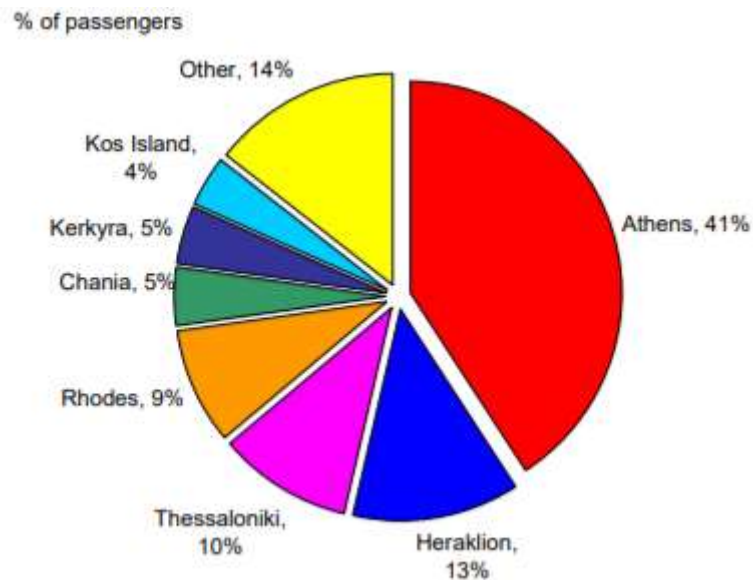
Από το παραπάνω διάγραμμα διαπιστώνουμε πως ο κύριος όγκος των επιβατών της Ελλάδας επιλέγει στο 61% Ευρωπαϊκούς προορισμούς, ενώ το 29% προορισμούς εσωτερικού. Το υπόλοιπο 10% επιλέγει πιο απομακρυσμένα μέρη, τα οποία βρίσκονται στην Αφρική, την Ασία την Ωκεανία και την Αμερική. Επομένως, καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως η πλειονότητα των επιβατών των αεροπορικών εταιρειών επιλέγει να πραγματοποιεί ταξίδια σε κοντινούς προορισμούς, τα οποία είναι και οικονομικότερα.

## 2.8 Οι αερολιμένες στην Ελλάδα

Οι αεροπορικές εταιρείες προκειμένου να εκτελέσουν τα δρομολόγια τους, απαιτείται να διαθέτουν επαρκή προσωπικό για να στελεχώσουν την υποδομή εδάφους. Η υποδομή αυτή, απαιτεί εγκαταστάσεις στα ελληνικά αεροδρόμια, έτσι ώστε να μπορούν να εξυπηρετούν επαρκώς τους επιβάτες. Η υποδομή αυτή περιλαμβάνει υπηρεσίες όπως είναι η διαχείριση των αποσκευών, η έκδοση των εισιτηρίων, τα καταστήματα λιανικής πώλησης και τα καταστήματα τροφοδοσίας. Παράλληλα, πολύ σημαντικές για την ασφαλή αεροναυτιλία αποτελούν οι υπηρεσίες ρύθμισης της

εναέριας κυκλοφορίας αλλά και οι υπηρεσίες ελέγχου των επιβατών και των αποσκευών τους που είναι απαραίτητα για την σωστή λειτουργία ενός αεροδρομίου.

Παρακάτω μπορούμε να δούμε το διάγραμμα της κατανομής των επιβατών της Ελλάδας στα μεγαλύτερα αεροδρόμια της.



Διάγραμμα 2.4: Κατανομή επιβατών στα ελληνικά αεροδρόμια

(Πηγή: IATA)

Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε πως τα πέντε μεγαλύτερα αεροδρόμια στην Ελλάδα (Αθήνα, Ηράκλειο, Θεσσαλονίκη, Ρόδο και Χανιά) διαχειρίζονται σχεδόν 30 εκατομμύρια επιβάτες ετησίως, ενώ, συνολικά περίπου 40 εκατομμύρια επιβάτες φθάνουν ή αναχωρούν από την ελληνική επικράτεια κάθε χρόνο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

#### 3.1 Εισαγωγή

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας είναι η ανάλυση του γεγονότος της συγχώνευσης των εταιρειών Aegean Airlines με την Olympic Air και πως αυτό το γεγονός επηρέασε τις υπόλοιπες ανταγωνίστριες εταιρείες του κλάδου. Για τον λόγο αυτό, κρίθηκε αναγκαίο να γίνει παρουσίαση όχι μόνο των εταιρειών που συγχωνεύθηκαν αλλά και των υπόλοιπων ανταγωνιστριών εταιρειών.

Η παρουσίαση των ανταγωνιστριών αεροπορικών εταιρειών γίνεται προκειμένου να αντιληφθούμε την συσχέτιση που έχει η κάθε εταιρεία με την με τις υπό συγχώνευση εταιρείες. Για παράδειγμα, η μορφή της κάθε εταιρείας, το μέγεθος της, τα κοινά δρομολόγια που εκτελούν οι εταιρείες, στόλος αλλά και οι στρατηγικές συμμαχίες που έχουν συνάψει είναι τα αντικείμενα που μας ενδιαφέρουν προκειμένου να διαπιστώσουμε τον βαθμό επιρροή από το συγκεκριμένο γεγονός.

#### 3.2 Aegean Airlines – Olympic Air

Στην παρούσα ενότητα εκτενής γίνεται παρουσίαση των δύο εταιρειών που συγχωνεύθηκαν έτσι ώστε να διακρίνουμε την δυναμικότητα που είχαν οι εταιρείες πριν από το γεγονός της συγχώνευσης.

## Aegean Airlines



Η Aegean Airlines, είναι μία εταιρεία που προσφέρει στους πελάτες της υπηρεσίες υψηλής ποιότητας τόσο στο έδαφος όσο και στον αέρα. Είναι, επίσης, πρωτοπόρος στην εσωτερική αγορά σε ότι αφορά την καινοτομία και την απλοποίηση διαδικασιών, καθώς ήταν η πρώτη αεροπορική εταιρία στην Ελλάδα που προσέφερε την έκδοση εισιτηρίων μέσω διαδικτύου (web-ticketing), την δυνατότητα ηλεκτρονικού check-in για τους επιβάτες της, την δυνατότητα self-check-in στο αεροδρόμιο, την δυνατότητα αποστολής της κάρτας επιβίβασης στο κινητό τηλέφωνο (mobile boarding pass) καθώς και την δυνατότητα αλλαγής της κράτησης και την εξαργύρωση μιλίων μέσω διαδικτύου.

Προκειμένου η εταιρεία να ανταπεξέλθει στις δύσκολες οικονομικές συγκυρίες, επικεντρώνει τις προσπάθειες της στην αποτελεσματική διαχείριση του κόστους, στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας του προϊόντος με την προσφορά προσιτών ναύλων, τη συνεχή αξιολόγηση του δικτύου ανάλογα με την εξέλιξη της ζήτησης αλλά και της στρατηγικής και των ευκαιριών που προσφέρονται. Η μείωση του μοναδιαίου κόστους καθώς και η ταχύτερη δυνατή αξιοποίηση των συνεργιών από την εξαγορά της Olympic Air αποτελούν βασικούς στόχους που θα επιτρέψουν την αναβάθμιση της διασύνδεσης εσωτερικού- εξωτερικού αλλά και την κάλυψη των αναγκών σε όλα τα σημεία εσωτερικού της Ελλάδας με προσιτές, διεθνώς ανταγωνιστικές, τιμές.

Παράλληλα, θέλοντας η εταιρεία να επεκτείνει την δραστηριότητα της στον διεθνή χώρο, τον Ιούνιο του 2010 έγινε μέλος της Star Alliance. Η Star Alliance είναι μία παγκόσμια συμμαχία που προσφέρει στους διεθνείς πελάτες της παγκόσμια πρόσβαση, αναγνώριση και μια ομαλή εμπειρία ταξιδιού. Ωστόσο, όσον αφορά την εταιρεία, η συμμετοχή στην παγκόσμια αυτή συμμαχία προσφέρει πολλαπλά οφέλη για τα μέλη όπως, παγκόσμια αναγνώριση και το κύρος της παγκόσμιας συμμαχίας, σύνδεση των

δικτύων των εταιριών και συνεπώς ευκαιρίες και αυξημένη τροφοδότηση κίνησης, δυνατότητα διεύρυνσης της πελατειακής τους βάσης με σύναψη εταιρικών συμφωνιών λειτουργικά οφέλη από τη χρήση κοινών τερματικών σταθμών, βελτίωση και ανάπτυξη νέων υπηρεσιών και ανταλλαγή τεχνογνωσίας μεταξύ των μελών.

### **3.2.1 Ιστορική αναδρομή**

Η Aegean Airlines ιδρύθηκε το 1988 ως εταιρεία περιορισμένης ευθύνης και εξαγοράστηκε από τον όμιλο Βασιλάκη το 1994 μετατρέποντας την σε ανώνυμη εταιρεία το 1995. Αρχικά, η βασική λειτουργία της εταιρεία από το 1994 έως και το 1999 ήταν οι μη προγραμματισμένες πτήσεις ( τύπου “air- taxi”). Στη συνέχεια, με την απελευθέρωση της ελληνικής εσωτερικής αγοράς αερομεταφορών, η εταιρεία ξεκίνησε τον Μάιο του 1999 την ναύλωση τακτικών επιβατικών πτήσεων και προχώρησε στην εξαγορά της AIR GREECE αυξάνοντας με τον τρόπο αυτό τον στόλο της σε 9 αεροσκάφη τα οποία εκτελούσαν πτήσεις σε 10 προορισμούς εσωτερικού.

Έπειτα, το 2001 πραγματοποιήθηκε συγχώνευση της Aegean Airlines με την Cronus Airlines όπου και τίθεται σε εφαρμογή πρόγραμμα αναδιάρθρωσης μέσω περικοπής δαπανών και εξορθολογισμού του δικτύου προς αντιμετώπιση των τότε αντίξοων συνθηκών που επικρατούσαν στην αγορά αερομεταφορών. Παράλληλα, την ίδια χρονιά πραγματοποιείται η μεταφορά από το αεροδρόμιο του Ελληνικού στις εγκαταστάσεις του Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών.

Στην συνέχεια, το 2003 για πρώτη χρονιά, η εταιρεία παρουσιάζει κέρδη, εμφανίζοντας αύξηση της επιβατικής κίνησης σε 2,8 εκατ. επιβάτες. Την ίδια χρονιά, η Aegean εισάγει για πρώτη φορά στο ελληνικό επιβατικό κοινό την ηλεκτρονική κράτηση και έκδοση εισιτηρίων. Έπειτα, το 2005, η Aegean Airlines γίνεται περιφερειακός συνεργάτης (‘regional partner’) της Lufthansa στην Ελλάδα και αποτελεί την πρώτη ελληνική αεροπορική εταιρία που συνάπτει στενή εμπορική συνεργασία με αερομεταφορέα παγκόσμιου βεληνεκούς, ενώ ο αριθμός του επιβατικού κοινού που χρησιμοποιούν την εταιρεία συνεχίζει να αυξάνεται.

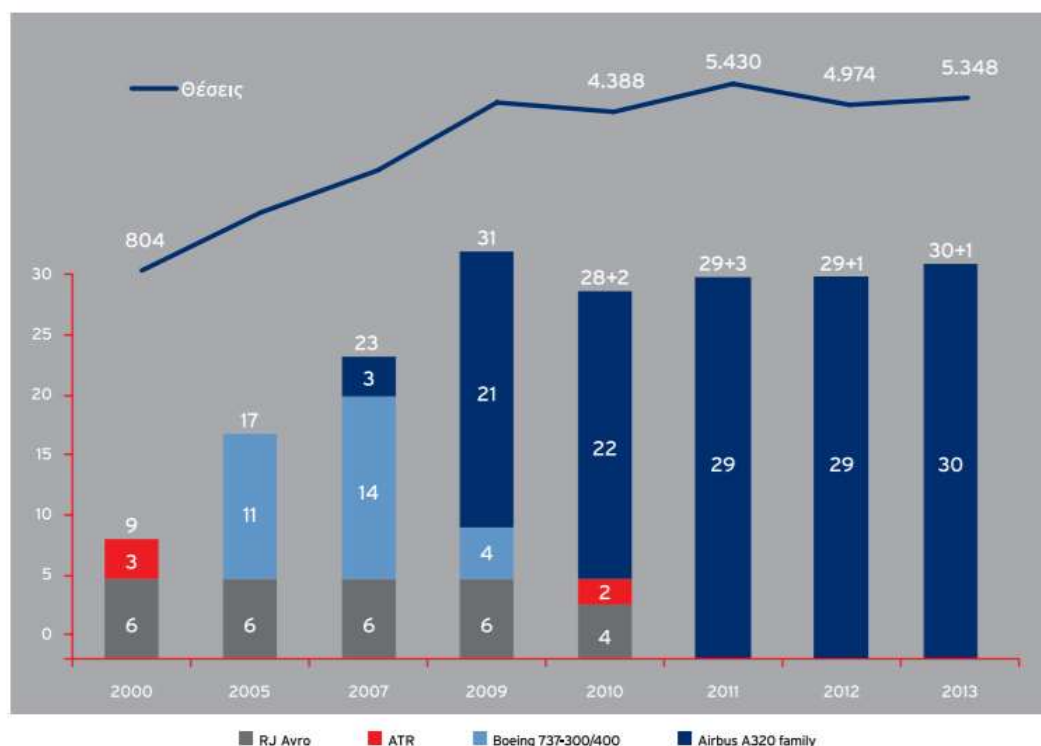
Εν συνεχεία, σημαντικοί σταθμοί για την αεροπορική εταιρεία, αποτελούν το έτος 2007 καθώς εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αθηνών αλλά και το 2009 με την αποδοχή για μελλοντική ένταξη στην παγκόσμια αεροπορική συμμαχία Star Alliance. Έπειτα, το 2012 ξεκινάει η διαπραγμάτευση της δεύτερης φάσης των συζητήσεων της Aegean

Airlines με την MIG για την εξαγορά της Olympic Air, υπό την αίρεση της εγκρίσεως της από τις αρχές ανταγωνισμού. Εν τέλει, το 2013 ολοκληρώνεται η διαδικασία της εξαγοράς έπειτα από την έγκριση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού.

### 3.2.2 Ο στόλος της Aegean Airlines

Η Aegean Airlines μέχρι το 2013 διέθετε 30 αεροσκάφη Airbus τύπου A-320/321, τα οποία διευκόλυναν την επέκταση του δικτύου της εταιρίας σε νέους διεθνείς προορισμούς, ενώ παράλληλα συντελούν και σε μία εξαιρετικά σημαντική ποιοτική αναβάθμιση των υπηρεσιών της εταιρίας στο σύνολο του δικτύου της, εσωτερικού και εξωτερικού, αποτελούμενη από έναν ομοιογενή στόλο.

Επιπλέον, στην εταιρεία επιχειρούν, ακόμα, 10 αεροσκάφη Bombardier Q400, 4 αεροσκάφη Bombardier D100 και 1 αεροσκάφος Airbus A319 της θυγατρικής Olympic Air, με μέσο όρο ηλικίας του συνολικού στόλου της Aegean να ανέρχεται σε 5 έτη.



Διάγραμμα 3.1: Στόλος αεροσκαφών Aegean 2000-2013

### 3.2.3 Δρομολόγια και Προορισμοί

Η Aegean Airlines ξεκίνησε την δραστηριότητα της, το 1999, με 10 προορισμούς εσωτερικού. Στα έτη που ακολούθησαν, η εταιρεία αύξησε τα δρομολόγια προς το εσωτερικό και ξεκίνησε την δραστηριότητα της και στις πτήσεις εξωτερικού. Τα δρομολόγια που η εταιρεία πραγματοποιούσε από Αθήνα προς το εξωτερικό ήταν το Μιλάνο, η Λάρνακα, το Μόναχο, η Φρανκφούρτη, το Λονδίνο, το Παρίσι, το Ντίσελντορφ, οι Βρυξέλλες, το Βερολίνο, η Βαρκελώνη, η Βενετία, η Κωνσταντινούπολη, η Βιέννη, η Μαδρίτη, η Μόσχα και η Μπολόνια. Εν συνεχεία, τα έτη 2012 και 2013 η εταιρεία παρουσίασε αυξημένη εξωστρέφεια με ενίσχυση της παρουσίας της στις κύριες αγορές της Γερμανίας, Γαλλίας, Ρωσίας, Ισραήλ και Βελγίου ενώ ξεκίνησε την δραστηριότητα της και προς την Τσεχία, Ουγγαρία, Ελβετία, Πολωνία, Σουηδία, Αζερμπαϊτζάν, Ουκρανία και Γεωργία.

Έπειτα από περίπου μία δεκαετία δραστηριοποίησης, η Aegean Airlines ξεκίνησε την ναύλωση αεροπλάνων και από περιφερειακά αεροδρόμια προς το εξωτερικό. Ξεκινώντας από το δρομολόγιο Θεσσαλονίκη- Παρίσι, η εταιρεία ενίσχυσε την παρουσία της το 2012 με πτήσεις προς το εξωτερικό από 8 αεροδρόμια της Ελλάδας καθώς και από την Λάρνακα.

### Olympic Air



Η Ολυμπιακή Αεροπορία ( Olympic Airways) ιδρύθηκε το 1957 από τον Αριστοτέλη Ωνάση. Η Olympic Airways αναπτύσσεται με ταχύτατο ρυθμό την δεκαετία του '60

και την δεκαετία του '70 έχει καταφέρει να εκτελεί πτήσεις και στις 5 ηπείρους. Το 1975 η εταιρεία μεταβιβάζεται στο ελληνικό δημόσιο, το οποίο όμως δεν καταφέρνει να την διατηρήσει σε κερδοφόρα πορεία και τον Μάρτιο του 2009 η εταιρεία εξαγοράζεται από την εταιρεία MIG του ομίλου Βγενόπουλου.

Στη συνέχεια, στις 22 Φεβρουαρίου 2010, η Ολυμπιακή και ο κύριος ανταγωνιστής της, η Aegean Airlines, ανακοίνωσαν ότι έχουν καταλήξει σε συμφωνία για συγχώνευση, με σταδιακή κατάργηση του brand της Aegean υπέρ αυτού της Ολυμπιακής. Η συγχώνευση αναμενόταν να ολοκληρωθεί στα τέλη του 2010, εφόσον θα είχε εγκριθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού το αίτημα τους. Μετά από έρευνα της Ευρωπαϊκή Επιτροπή, ανακοινώθηκε στις 26 Ιανουαρίου 2011 πως η συγχώνευση απορρίπτεται, επικαλούμενη ότι θίγεται ο ελεύθερος ανταγωνισμός. Ωστόσο, οι δύο εταιρείες επανέρχονται τον Οκτώβριο του 2013 καταθέτοντας εκ νέου αίτημα στην επιτροπή ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία έδωσε τελικά την έγκρισή της για τη συγχώνευσή της με την Aegean Airlines. Στις 23 Οκτωβρίου 2013, ολοκληρώθηκε η εξαγορά του 100% των μετοχών της από την Aegean Airlines, καθιστώντας την Olympic Air θυγατρική της τελευταίας.

### **3.3 Παρουσίαση Ανταγωνιστριών Αεροπορικών Εταιρειών**

Στην παρούσα ενότητα γίνεται παρουσίαση των ανταγωνιστριών αεροπορικών εταιρειών της Aegean Airlines, έτσι ώστε να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα για την δυναμικότητα της κάθε εταιρείας προκειμένου να διαπιστώσουμε στη συνέχεια τον βαθμό με τον οποίο μπορεί να επηρεαστεί η κάθε εταιρεία από μία μεταβολή στις συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο, όπως για παράδειγμα το γεγονός της συγχώνευσης των αεροπορικών εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Air.



## Turkish Airlines



Η εταιρεία Turkish Airlines ιδρύθηκε στις 20 Μαΐου 1933 και τον Αύγουστο του ίδιου έτους ξεκίνησε το πτητικό της έργο. Μέχρι το 1990, το Τουρκικό κράτος είχε τον έλεγχο της εταιρείας, καθώς αποτελούσε τον εθνικό αερομεταφορέα της Τουρκίας και στη συνέχεια πουλήθηκε το 24,8% σε ιδιώτες. Το πρώτο διεθνές δρομολόγιο πραγματοποιήθηκε το 1947, με πτήση προς Αθήνα. Ωστόσο, χρειάστηκαν να περάσουν περίπου 40 χρόνια μέχρι να πραγματοποιηθεί το πρώτο υπερατλαντικό και υπερπόντιο δρομολόγιο. Η έδρα της Turkish Airlines είναι το Διεθνές Αεροδρόμιο Ατατούρκ, το Διεθνές Αεροδρόμιο Σαμπιχά Γκιοκτσέν και το Διεθνές Αεροδρόμιο Εσένμπογκα στην Άγκυρα.

Πρωταρχικός στόχος της εταιρείας, είναι να διατηρήσει τον νεότερο και πιο μοντέρνο στόλο στην Ευρώπη, για τον λόγο αυτό, ανανεώνει σε τακτά χρονικά διαστήματα τον στόλο της. Έως το 2013, η εταιρεία διέθετε 233 αεροσκάφη με μέσο όρο ηλικίας τα 6,7 χρόνια. Μέχρι το 2013, η Turkish Airlines πραγματοποιούσε τακτικές υπηρεσίες προς 245 προορισμούς σε Ευρώπη, Ασία, Αφρική, και την Αμερική, καθιστώντας την τέταρτη μεγαλύτερη αεροπορική στον κόσμο με βάση τον αριθμό των προορισμών, ενώ ο αριθμός των επιβατών της είχε φτάσει στα 48,3 εκατομμύρια. Παράλληλα, η Turkish Airlines είναι μέλος του δικτύου της Star Alliance από την 1η Απριλίου 2008, καθιστώντας την έναν υπολογίσιμο ανταγωνιστή για κάθε αεροπορική εταιρεία.

## Pegasus



Η αεροπορική εταιρεία Pegasus Airlines ιδρύθηκε το 1990 και είναι τουρκική εταιρεία χαμηλού κόστους, η οποία εδρεύει στο Αεροδρόμιο Ataturk, στην Κωνσταντινούπολη. Η εταιρεία αρχικά, είχε ξεκινήσει εκτελώντας charter πτήσεις και στη συνέχεια επεκτάθηκε και στις τακτικές πτήσεις, πραγματοποιώντας το πρώτο διεθνές ταξίδι της το 2006 στην βόρεια Κύπρο. Σταθμός ορόσημο για την εταιρεία αποτελεί το έτος 2005, όπου μετατράπηκε σε αεροπορική εταιρεία χαμηλού κόστους. Η εταιρεία Pegasus τα χρόνια που ακολούθησαν αγόρασε 24 αεροπλάνα τύπου Boeing 737-800 προκειμένου να εξυπηρετήσει τους επιβάτες της. Έτσι, η εταιρεία, το 2013 είχε φτάσει να μεταφέρει περισσότερους από 16,8 εκατομμύρια επιβάτες.

## Aeroflot



Η αεροπορική εταιρεία Aeroflot είναι η μεγαλύτερη αεροπορική εταιρεία της Ρωσίας, με κύρια έδρα της να είναι το διεθνές αεροδρόμιο της Μόσχας, Σερεμέτγιεβο και το

διεθνές αεροδρόμιο του Βίλνιους στη Λιθουανία. Το δίκτυο της εταιρείας περιλαμβάνει 156 προορισμούς σε 56 χώρες και το 2013 περισσότεροι από 20,9 εκατομμύρια επιβάτες επέλεξαν την Aeroflot για να μετακινηθούν, καθιστώντας την με αυτό τον τρόπο ηγέτιδα αεροπορική εταιρεία στην Ρωσία και μία από τις μεγαλύτερες στην Ευρώπη. Παράλληλα, η Aeroflot, από το 2006, είναι μέλος της αεροπορικής συμμαχίας SkyTeam.

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1923, διατηρώντας την με αυτό τον τρόπο μία από τις παλαιότερες αεροπορικές εταιρείες στον κόσμο. Στιγμές ορόσημο για την εταιρεία αποτελούν τα χρόνια της Σοβιετικής Ένωσης αλλά και ο Β΄ Παγκόσμιος Πόλεμος, όπου η εταιρεία συμμετείχε ενεργά. Έπειτα, το 1992, η εταιρεία για πρώτη φορά αγοράζει αεροπλάνο από δυτική εταιρεία, καθιστώντας με αυτό τον τρόπο την Airbus την πρώτη δυτική εταιρεία που πουλάει αεροπλάνα σε Ρωσική αεροπορική εταιρεία. Στη συνέχεια, πραγματοποιήθηκαν συμφωνίες για την αγορά αεροπλάνων Airbus και Boeing και έτσι, η Aeroflot μέχρι το 2013 κατάφερε να διαθέτει έναν από τους νεότερους σε ηλικία στόλους στην Ευρώπη, ο οποίος αποτελούνταν από 143 μοντέρνα αεροσκάφη.

## **Lufthansa**



Η Lufthansa είναι η μεγαλύτερη αεροπορική εταιρεία της Γερμανίας και μία από τις μεγαλύτερες στον κόσμο, με κύρια βάση της το αεροδρόμιο της Φρανκφούρτης. Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1926 και αποτέλεσε την πρώτη Ευρωπαϊκή αεροπορική εταιρεία που χρησιμοποίησε αεροπλάνο της εταιρείας Boeing στις πτήσεις της. Η μακρόχρονη ιστορία της Lufthansa, της επέτρεψε να κατακτήσει έναν ηγετικό ρόλο στον κλάδο. Σημαντικός σταθμός για την εταιρεία αποτελεί το έτος 2005, όπου και

πραγματοποιήθηκε η συγχώνευση της με την ελβετική αεροπορική εταιρεία Swiss International Air Lines, με την δεύτερη να συνεχίζει να πετά με τα δικά της χρώματα.

Παράλληλα, η Lufthansa, κατέχει το πλειοψηφικό πακέτο των αεροπορικών εταιρειών Austrian Airlines, Brussels Air, Eurowings και Air Dolomiti, διατηρώντας την έτσι ως έναν από τους κορυφαίους αεροπορικούς ομίλους. Το δίκτυο της Lufthansa, μέχρι το 2013, επεκτεινόταν σε 253 προορισμούς σε 103 χώρες. Για την κάλυψη αυτών των αναγκών της, η αεροπορική εταιρεία διέθετε στο δυναμικό της 220 αεροσκάφη με μέσο όρο ηλικίας τα 11,2 έτη. Επίσης, η Lufthansa είναι ιδρυτικό μέλος της αεροπορικής συμμαχίας Star Alliance, μίας από τις κορυφαίες αεροπορικές συμμαχίες που αριθμεί πολλά μέλη.

## Air France



Η Air France ιδρύθηκε το 1933 από την συγχώνευση 5 γαλλικών αεροπορικών εταιρειών, της Air Union, της Air Orient, της Société Générale de Transport Aérien (SGTA), της CIDNA και της Aéropostale και τα κεντρικά γραφεία της εταιρείας βρίσκονται στο διεθνές αεροδρόμιο Charles de Gaulle. Μέχρι το 2013, ο στόλος της Air France αποτελούταν από 407 αεροσκάφη, εκ των οποίων 167 ήταν για μακρινές αποστάσεις και 225 για κοντινές αποστάσεις με τα 166 να εκτελούν πτήσεις εσωτερικού. Οι επιβάτες της εταιρείας το 2013 έφτασαν τους 77,4 εκατομμύρια και μπορούσαν να προσεγγίσουν 231 προορισμούς σε 103 χώρες αποφέροντας έσοδα στην εταιρεία 20,186 εκατομμύρια ευρώ.

Σημαντικός σταθμός για την εταιρεία αποτέλεσε η ναυπήγηση του υπερηχητικού αεροπλάνου Concorde, το 1977, όπου μείωσε κατά σημαντικό χρόνο την απόσταση μεταξύ των κρατών. Για παράδειγμα, ενώ μέχρι εκείνη την χρονική στιγμή η απόσταση Νέα Υόρκη- Παρίσι διαρκούσε 8 ώρες, με το νέο αυτό αεροπλάνο η απόσταση είχε

μειωθεί στις 3,5 ώρες. Παρόλα αυτά, το αεροπλάνο αυτό σταμάτησε να πραγματοποιεί πτήσεις καθώς τα προβλήματα που δημιουργούνταν ήταν σημαντικά.

Έπειτα, το 2000 η Air France μαζί με άλλες 3 αεροπορικές εταιρείες ιδρύουν την αεροπορική συμμαχία SkyTeam, με σκοπό την καλύτερη εξυπηρέτηση των επιβατών των αεροπορικών εταιρειών. Στη συνέχεια, τον Σεπτέμβριο του 2003 η Air France με την KLM ανακοινώνουν την απόφαση τους να συγχωνευθούν και τον Απρίλιο του 2004 οι δύο εταιρείες ενοποιούν τις μετοχές τους στο χρηματιστήριο αξιών.

## SAS



# Scandinavian Airlines

Η εταιρεία Scandinavian Airlines ή όπως είναι πιο γνωστή μέχρι σήμερα SAS ιδρύθηκε τον Αύγουστο του 1946 και αποτέλεσε την αεροπορική εταιρεία που συνέδεε την Σκανδιναβική χερσόνησο, έπειτα από συμφωνία που πραγματοποιήθηκε μεταξύ της Σουηδία, της Δανίας και της Νορβηγίας για την ίδρυση ενός ενιαία αερομεταφορέα. Η SAS αποτελεί τον μεγαλύτερο αερομεταφορέα στην Σκανδιναβική χερσόνησο εξυπηρετώντας περισσότερο από 28,1 εκατομμύρια επιβάτες, οι οποίοι απέφεραν στην εταιρεία έσοδα που άγγιξαν τα 29,65 εκατομμύρια ευρώ. Προκειμένου να εξυπηρετήσει το επιβατικό κοινό της η εταιρεία έχει ναυλώσει 48 αεροσκάφη με μέσο όρο ηλικίας 10,1 έτη.

Το 1992, η SAS προσπάθησε ανεπιτυχώς να συγχωνευθεί με την KLM, την Austrian Airlines και την Swissair. Παρόλα αυτά, τέσσερα χρόνια αργότερα, η SAS δημιούργησε το παγκόσμιο δίκτυο Star Alliance μαζί με άλλες 4 αεροπορικές εταιρείες.

## Norwegian



Η Norwegian Air Shuttle γνωστή ως Norwegian ιδρύθηκε το 1993, και αποτελεί την τρίτη μεγαλύτερη αεροπορική εταιρεία χαμηλού κόστους στην Ευρώπη και την μεγαλύτερη στην Σκανδιναβική χερσόνησο. Η Norwegian το 2013, εξυπηρέτησε περίπου 24 εκατομμύρια επιβάτες, αποφέροντας κέρδη 15,5 εκατομμυρίων και προσεγγίζοντας προορισμούς σε όλο τον κόσμο. Προκειμένου να εξυπηρετήσει επαρκώς το επιβατικό κοινό της η εταιρεία είχε ναυλώσει 222 αεροσκάφη.

Στη συνέχεια, σημαντική χρονιά αποτέλεσε για την εταιρεία το έτος 2002, όπου η διοίκηση της πήρε την απόφαση να μετατραπεί σε εταιρεία χαμηλού κόστους. Ενώ το 2003, η εταιρεία εισήχθη στο χρηματιστήριο αξιών του Όσλο, διαθέτοντας τις μετοχές της στο κοινό. Η μεγάλη αλλαγή στην στρατηγική της εταιρεία, την μετέτρεψε σε μία από τις εταιρείες με τον μεγαλύτερο βαθμό ανάπτυξης σε όλη την Ευρώπη.

## El Al Israel



Η El Al Israel ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 1948 και αποτελεί τον εθνικό αερομεταφορέα του Ισραήλ, με έδρα το διεθνές αεροδρόμιο Ben Gurion, του Τελ Αβίβ.

Ο στόλος της El Al Israel διαθέτει 43 αεροσκάφη με μέσο όρο ηλικίας 13,3 έτη, τα οποία έχουν την δυνατότητα να προσεγγίσουν 34 προορισμούς με απευθείας πτήσεις. Κατά το έτος 2013, περισσότεροι από 4 εκατομμύρια επιβάτες ταξίδεψαν με την El Al Israel αποφέροντας κέρδη στην εταιρεία περίπου 2 εκατομμυρίων.

Σημαντικός σταθμός στην ιστορία της εταιρείας αποτελεί το 2003 όπου η El Al Israel εισήχθη στο χρηματιστήριο αξιών του Τελ Αβίβ, διαθέτοντας το 15% των μετοχών της. Έπειτα, το 2004, η εταιρεία Knafaim-Arkia Holdings αποκτά το 40% των μετοχών της El Al Israel κατέχοντας με αυτό τον τρόπο το πλειοψηφικό πακέτο της εταιρείας. Τέλος, η El Al είναι γνωστή για την ιδιαίτερη έμφαση που δίνει στο θέμα της ασφάλειας και για τον λόγο αυτό περνάει όλες τις αποσκευές από θάλαμο αποσυμπίεσης, προκειμένου να αποφευχθεί κάθε είδους τρομοκρατική επίθεση.

## **Ryanair**



Η Ryanair ιδρύθηκε τον Νοέμβριο του 1985 και αποτελεί την μεγαλύτερη αεροπορική εταιρεία πολύ χαμηλού κόστους στην Ευρώπη. Επιχειρησιακές της βάσεις της εταιρείας είναι ο αερολιμένας του Δουβλίνου και το αεροδρόμιο Stansted του Λονδίνου. Ο στόλος της εταιρείας, κατά το έτος 2013, διέθετε 305 αεροσκάφη τύπου Boeing 737-800's με μέσο όρο ηλικίας 4,5 χρόνια, ενώ περισσότεροι από 79 εκατομμύρια επιβάτες είχαν χρησιμοποιήσει τις υπηρεσίες της. Παράλληλα, τα αεροσκάφη της εταιρείας μπορούν να προσεγγίσουν 1600 προορισμούς, ενώ από το 2010 η Ryanair πραγματοποιεί δρομολόγια και προς Ελλάδα.

Σταθμός ορόσημο για την εταιρεία αποτελεί το έτος 1991, όπου ο διευθύνων σύμβουλος πήρε την καθοριστική απόφαση να μετατρέψει την εταιρεία σε αερομεταφορέα πολύ χαμηλού κόστους. Έτσι, οι στρατηγικές αλλαγές που πραγματοποιήθηκαν ήταν τα αεροπορικά εισιτήρια να διατίθενται σε πολύ οικονομικές τιμές και οι επιστροφές αεροσκαφών να είναι πολύ γρήγορες (για να κάνουν περισσότερα δρομολόγια). Ταυτόχρονα, ελαχιστοποίησε τις παρεχόμενες υπηρεσίες, όπως είναι η εξυπηρέτηση από αεροσυνοδούς, δεν υπήρχε παροχή για business class θέσεις και σημαντικό για την εξοικονόμηση πόρων αποτέλεσε το γεγονός ότι η εταιρεία θα χρησιμοποιούσε μόνο ένα τύπο αεροσκάφους. Τέλος, ακόμα ένα σημαντικό γεγονός για την εταιρεία αποτέλεσε η εισαγωγή της στο χρηματιστήριο αξιών το 1997, όπου τα χρήματα που κατάφερε να εξοικονομήσει χρησιμοποιήθηκαν για την επέκταση της εταιρείας σε πανευρωπαϊκό επίπεδο.

## **EasyJet**



Η EasyJet ιδρύθηκε το 1995, ως μία αεροπορική εταιρεία χαμηλού κόστους και έχει σαν έδρα το διεθνές αεροδρόμιο του Λούτον. Ο στόλος της εταιρείας, μέχρι το 2013, διέθετε 217 αεροσκάφη, με μέσο όρο ηλικίας μικρότερο από 6 έτη, προσεγγίζοντας 633 διαφορετικούς προορισμούς. Πρωταρχικός στόχος της εταιρείας αποτελεί, το να κάνει το κάθε ταξίδι εφικτό για τον κάθε επιβάτη από οικονομική άποψη και γι' αυτό τον λόγο περισσότεροι από 60 εκατομμύρια πελάτες την επέλεξαν, το 2013, για τα ταξίδια τους, αποφέροντας στην εταιρεία κέρδη 478 εκατομμυρίων λιρών.

Η EasyJet, όπως και η Ryanair, έχει υιοθετήσει το μοντέλο της περικοπής όλων των επιπλέον παροχών, προσφέροντας στους επιβάτες της αποκλειστικά και μόνο το ταξίδι. Το κλειδί σε αυτό το business model που ακολουθεί η εταιρεία είναι να διατηρεί το κόστος του εισιτηρίου χαμηλό και αυτό το πετυχαίνει με όσο το δυνατόν μεγαλύτερη



χρησιμοποίηση των αεροσκαφών έχοντας γρήγορες ανταποκρίσεις και χρεώνοντας κάθε επιπλέον παροχή, όπως είναι οι αποσκευές και το φαγητό. Τέλος, σημαντικό γεγονός για την εταιρεία αποτέλεσε η είσοδος της στο χρηματιστήριο αξιών του Λονδίνου, το 2000, κερδίζοντας 777 εκατομμύρια £.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ**

#### **4.1 Εισαγωγή**

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει παρουσίαση του νομοθετικού πλαισίου στο οποίο έγκειται η συγχώνευση της Aegean Airlines με την Olympic Air. Η Ελλάδα ως μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης θα πρέπει να τηρεί και να εφαρμόζει όχι μόνο τους εγχώριους αλλά και τους ευρωπαϊκούς κανόνες. Κατ' επέκταση και οι επιχειρήσεις που έχουν την έδρα τους στον ελλαδικό χώρο θα πρέπει να εφαρμόζουν όχι μόνο τους εγχώριους αλλά και τους ευρωπαϊκούς κανόνες. Συνεπώς, η παρούσα συγχώνευση κρίθηκε αναγκαίο να εξεταστεί από τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα προκειμένου να ελεγχθεί εάν πληρούνται οι απαιτούμενοι κανόνες, με σκοπό την διασφάλιση του υγιούς ανταγωνισμού.

Στην συνέχεια, παρουσιάζονται οι αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού, τόσο το 2011 όπου απορρίφθηκε η πρόταση συγχώνευσης, όσο και το 2013 όπου εγκρίθηκε η συγχώνευση των δύο εταιρειών.

#### **4.2 Το δίκαιο του ανταγωνισμού στην Ευρωπαϊκή Ένωση**

Ένας από τους βασικούς ρόλους της Επιτροπής Ανταγωνισμού είναι όχι μόνο η διασφάλιση για την μη ύπαρξη οποιαδήποτε μορφής σύμπραξης ή κατάχρησης της

δεσπόζουσας θέσης αλλά και ο έλεγχος για την αποδοχή ή μη των συγχωνεύσεων των εταιρειών, προκειμένου να μην επηρεαστεί αρνητικά ο ανταγωνισμός.

Ενώ, ο έλεγχος συμπαιγνιών και καταχρηστικής εκμετάλλευσης της δεσπόζουσας θέσης χρονολογείται από το 1957, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού κατάφερε να πείσει τα κράτη μέλη της να υιοθετήσουν την ρύθμιση για τον έλεγχο των συγχωνεύσεων μόλις το 1989. Σύμφωνα με την παρούσα ρύθμιση, μία συγχώνευση η οποία δημιουργεί ή ενδυναμώνει μία κυρίαρχη θέση, με αποτέλεσμα να εμποδίσει τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων στην Ευρωπαϊκή αγορά, ή σε ένα σημαντικό της τμήμα, θα θεωρηθεί μη συμβατή με την κοινή αγορά.

Οι βασικοί παράγοντες που εξετάζονται στην αξιολόγηση του κατά πόσο μία συγχώνευση δημιουργεί ή ενδυναμώνει μία κυρίαρχη θέση είναι τα μερίδια αγοράς των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται, τα μερίδια αγοράς των άλλων επιχειρήσεων, ο δυνητικός ανταγωνισμός και τα εμπόδια εισόδου.

### **4.3 Το δίκαιο του ανταγωνισμού στην Ελλάδα**

Η είσοδος της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αλλά και ο ολοένα και αυξανόμενος διεθνής ανταγωνισμός που είχαν να αντιμετωπίσουν οι ελληνικές επιχειρήσεις, δημιούργησαν επιτακτικά την ανάγκη να θεσπιστεί το απαιτούμενο νομοθετικό πλαίσιο που αφορά τις συγκεντρώσεις εταιρειών προκειμένου να διασφαλιστεί ο υγιής ανταγωνισμός.

Επομένως, κάτω από αυτό το πλαίσιο κρίθηκε ότι κάθε φύσεως συγκεντρώσεις αποτελούσαν αναγκαία προϋπόθεση για την αύξηση του μεγέθους των επιχειρήσεων, τη δημιουργία οικονομιών κλίμακας και κατ' επέκταση, τη δημιουργία ισχυρών ελληνικών επιχειρήσεων για την αντιμετώπιση του διεθνούς ανταγωνισμού. Έτσι, οι συγκεντρώσεις δεν θεωρούνται γενικά ότι δημιουργούν σημαντικά προβλήματα στον ανταγωνισμό σε αντίθεση με τις πρακτικές που υποδεικνύουν.

Πιο συγκεκριμένα σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία τα άρθρα στα οποία βασίζεται ο έλεγχος κάθε φύσεως συγκέντρωσης επιχειρήσεων είναι τα παρακάτω:

### **Άρθρο 3 ( Ορισμός της Συγκέντρωσης)**

Ο έλεγχος απορρέει από δικαιώματα, συμβάσεις ή άλλα μέσα τα οποία είναι είτε μεμονωμένα είτε σε συνδυασμό με άλλα, και λαμβανομένων υπόψη των σχετικών πραγματικών ή νομικών συνθηκών, παρέχουν τη δυνατότητα καθοριστικού επηρεασμού της δραστηριότητας μιας επιχείρησης, και ιδίως από: α) δικαιώματα κυριότητας ή χρήσης επί του συνόλου ή μέρους των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης· β) δικαιώματα ή συμβάσεις που παρέχουν δυνατότητα καθοριστικού επηρεασμού της σύνθεσης, των συσκέψεων ή των αποφάσεων των οργάνων μιας επιχείρησης. Ο έλεγχος αποκτάται από πρόσωπα ή επιχειρήσεις τα οποία: α) είναι υποκείμενα αυτών των δικαιωμάτων ή δικαιούχοι από τις συμβάσεις αυτές· ή β) χωρίς να είναι υποκείμενα των δικαιωμάτων ή δικαιούχοι από τις συμβάσεις αυτές, δικαιούνται να ασκούν τα δικαιώματα που απορρέουν από αυτές. Η δημιουργία κοινής επιχείρησης που εκπληροί μόνιμα όλες τις λειτουργίες μίας αυτόνομης οικονομικής ενότητας αποτελεί συγκέντρωση κατά την έννοια της παραγράφου 1.

### **Άρθρο 6 ( Εξέταση της κοινοποίησης και κίνηση της διαδικασίας)**

1. Κάθε συγκέντρωση επιχειρήσεων πρέπει να γνωστοποιείται στην Επιτροπή Ανταγωνισμού μέσα σε τριάντα ημέρες από τη σύναψη της συμφωνίας ή τη δημοσίευση της προσφοράς ή ανταλλαγής ή την ανάληψη υποχρέωσης για την απόκτηση συμμετοχής, που εξασφαλίζει τον έλεγχο της επιχείρησης, όταν ο συνολικός κύκλος εργασιών όλων των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση κατά το άρθρο 10 ανέρχεται, στην παγκόσμια αγορά τουλάχιστον σε εκατόν πενήντα εκατομμύρια (150.000.000) ευρώ και δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν, η καθεμία χωριστά, συνολικό κύκλο εργασιών άνω των δεκαπέντε εκατομμυρίων (15.000.000) ευρώ στην ελληνική αγορά.
2. Η προθεσμία των τριάντα ημερών αρχίζει από την επέλευση της πρώτης από τις πράξεις, που αναφέρονται στην προηγούμενη παράγραφο.
3. Υποχρεούνται σε γνωστοποίηση: α) όταν οι συγκεντρώσεις συνίστανται σε συγχώνευση κατά την έννοια της περίπτωσης α' της παραγράφου 2 του άρθρου 5 ή σε απόκτηση κοινού ελέγχου κατά την έννοια της περίπτωσης β' της παραγράφου 2 του άρθρου 5, από κοινού οι επιχειρήσεις που συμμετέχουν στις πράξεις αυτές, β)

- σε όλες τις άλλες περιπτώσεις, το πρόσωπο ή η επιχείρηση που αποκτά τον έλεγχο στο σύνολο ή σε τμήματα μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων.
4. Σε περίπτωση υπαίτιας παράβασης της υποχρέωσης προς γνωστοποίηση η Επιτροπή Ανταγωνισμού επιβάλλει στον καθένα από τους υπόχρεους προς γνωστοποίηση κατά την παράγραφο 3 πρόστιμο ύψους τουλάχιστον τριάντα χιλιάδων (30.000) ευρώ, το οποίο δεν υπερβαίνει το δέκα τοις εκατό (10%) του συνολικού κύκλου εργασιών, όπως αυτός ορίζεται στο άρθρο 10. Κατά την επιμέτρηση του προστίμου λαμβάνονται ιδίως υπόψη η οικονομική ισχύς των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση, το πλήθος των επηρεαζόμενων αγορών και το επίπεδο του ανταγωνισμού σε αυτές, καθώς και η εκτιμώμενη επίδραση της συγκέντρωσης στον ανταγωνισμό.
  5. Με απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού καθορίζεται το ειδικότερο περιεχόμενο της γνωστοποίησης και ρυθμίζεται κάθε άλλο σχετικό με αυτή θέμα.
  6. Οι υπόχρεοι σε γνωστοποίηση, αμέσως μετά τη γνωστοποίηση, υποχρεούνται να δημοσιεύσουν τη γνωστοποιούμενη συγκέντρωση σε μία ημερήσια οικονομική εφημερίδα, πανελλαδικής κυκλοφορίας, με έξοδά τους. Το κείμενο της δημοσίευσης κοινοποιείται αμέσως στην Επιτροπή Ανταγωνισμού και δημοσιεύεται στο διαδικτυακό τόπο που διατηρεί η Επιτροπή Ανταγωνισμού. Οποιοσδήποτε ενδιαφερόμενος μπορεί να υποβάλλει παρατηρήσεις ή να παρέχει στοιχεία επί της γνωστοποιούμενης συγκέντρωσης. Η Επιτροπή Ανταγωνισμού λαμβάνει υπόψη το εύλογο έννομο συμφέρον των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση, για διατήρηση του επιχειρηματικού απορρήτου. Με απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού καθορίζεται το ειδικότερο περιεχόμενο της δημοσίευσης και ρυθμίζεται κάθε άλλο σχετικό με αυτή θέμα.
  7. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Οικονομικών και Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας, ύστερα από εισήγηση της Ολομέλειας της Επιτροπής Ανταγωνισμού, μπορεί να τροποποιούνται τα κατώτατα όρια και τα κριτήρια που προβλέπονται στην παράγραφο 1. Η εισήγηση της Επιτροπής Ανταγωνισμού βασίζεται σε στατιστικά στοιχεία τα οποία συγκεντρώνει αυτή κάθε τριετία και αφορούν την εφαρμογή του παρόντος άρθρου και την κατάσταση του ανταγωνισμού κατά την προηγούμενη τριετία.

## **4.4 Συγχώνευση Aegean Airlines & Olympic Airways**

Στην παρούσα ενότητα θα γίνει εκτενής παρουσίαση των αποφάσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού για την αίτηση συγχώνευσης των εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Air. Θα μελετηθεί η απόφαση απόρριψης της συγχώνευσης, που πραγματοποιήθηκε το 2011, και η απόφαση έγκρισης που λήφθηκε τον Οκτώβριο του 2013.

### **4.4.1 Απόφαση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού (2011)**

Στις 24 Ιουνίου 2010, οι τρεις ελληνικοί όμιλοι εταιρειών, ο όμιλος Βασιλάκη, η Marfin Investment Group και ο όμιλος Λασκαρίδη κοινοποίησαν στο ευρύ κοινό την απόφαση τους για την συγχώνευση των επιχειρήσεων Aegean Airlines S.A. και Olympic Air S.A. Μετά την εξέταση της κοινοποίησης, η Επιτροπή Ανταγωνισμού κατέληξε στο συμπέρασμα πως υπάρχει παραβίαση του κανονισμού περί συγκεντρώσεων και ότι η πράξη εγείρει σοβαρές αμφιβολίες για τις συνέπειες που θα αντιμετωπίσουν οι ανταγωνίστριες αεροπορικές εταιρείες που βρίσκονται στην εσωτερική αγορά. Ως εκ τούτου, το γεγονός αυτό είχε σαν συνέπεια στις 30 Ιουλίου 2010, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού να κινήσει έρευνα εις βάθος προκειμένου να διαπιστωθεί εάν επηρεάζεται και κατά πόσο ο ανταγωνισμός από αυτή την συγχώνευση, σύμφωνα με το άρθρο 6 παράγραφος 1 του κανονισμού για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων.

Η προθεσμία για την έκδοση της απόφασης παρατάθηκε δύο φορές ώστε να προσκομίσουν τα μέρη τις πληροφορίες που τους ζητήθηκαν και έπειτα να αξιολογηθούν. Τα μέρη ενημερώθηκαν με την κοινοποίηση των αιτιάσεων που εστάλη τον Οκτώβριο του 2010, ότι η συγκέντρωση δημιουργούσε ιδιαίτερα σοβαρές ανησυχίες και ότι θα μπορούσε να απαγορευθεί. Έπειτα, αφού δόθηκε στις δύο εταιρείες πρόσβαση στο φάκελο της υπόθεσης, το Νοεμβρίου του 2010, προέβαλαν διάφορες ενστάσεις και αντιρρήσεις σχετικά με την ανάλυση του ανταγωνισμού, χωρίς όμως να υπάρξει αλλαγή στην απόφαση της επιτροπής.

Εν συνεχεία, εφόσον η Επιτροπή Ανταγωνισμού ανέλυσε τις συνδυασμένες επιπτώσεις της προτεινόμενης συγκέντρωσης στα επιμέρους δρομολόγια όπου πραγματοποιούν πτήσεις οι δύο εταιρείες και συγκέντρωσε απόψεις και καταγγελίες από μεγάλο αριθμό

φορέων της αγοράς στην Ελλάδα και διεθνώς, περιλαμβανομένων ενώσεων καταναλωτών, δημόσιων αρχών, ταξιδιωτικών πρακτορείων, φορέων εκμετάλλευσης αερολιμένων, εταιρειών θαλασσίων μεταφορών και άλλων αεροπορικών επιχειρήσεων, ανακοίνωσε την τελική απόφαση στις 26 Ιανουαρίου του 2011.

Συγκεκριμένα, η Επιτροπή Ανταγωνισμού ανακοίνωσε πως με βάση τον κανονισμό συγκεντρώσεων της Ε.Ε., θα απαγορευόταν η προτεινόμενη συγκέντρωση της Aegean Airlines με την Olympic Air, καθώς θα οδηγούσε σε οιονεί μονοπώλιο της ελληνικής αγοράς αεροπορικών μεταφορών. Η εν λόγω πράξη θα είχε ως συνέπεια υψηλότερους ναύλους για τέσσερα από τα έξι εκατομμύρια Ελλήνων και Ευρωπαίων καταναλωτών που ταξιδεύουν σε δρομολόγια από και προς την Αθήνα κάθε χρόνο. Οι δύο αεροπορικές εταιρείες ελέγχουν από κοινού ποσοστό μεγαλύτερο από το 90% της ελληνικής αγοράς αεροπορικών μεταφορών και κατά την έρευνα της Επιτροπής διαπιστώθηκε ότι δεν υπάρχουν ρεαλιστικές προοπτικές να εισέλθει στα εν λόγω δρομολόγια νέα αεροπορική εταιρεία ικανού μεγέθους και να συγκρατήσει τις τιμές της συγχωνευθείσας οντότητας.

Πιο συγκεκριμένα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού στήριξε αυτή την απόφαση της στο γεγονός ότι η προτεινόμενη συγκέντρωση θα οδηγούσε σε οιονεί μονοπωλιακή κατάσταση στα δρομολόγια μεταξύ Αθηνών και Θεσσαλονίκης, καθώς και μεταξύ Αθηνών και οκτώ νησιωτικών αερολιμένων και συγκεκριμένα Ηρακλείου, Χανίων, Ρόδου, Σαντορίνης, Μυτιλήνης, Χίου, Κω και Σάμου, όπου κανένα από τα δρομολόγια αυτά δεν καλύπτεται από υποχρεώσεις παροχής δημόσιας υπηρεσίας.

Η έρευνα αγοράς της Επιτροπής κατέδειξε ότι οι υπηρεσίες θαλασσίων μεταφορών δεν μπορούν σε γενικές γραμμές να υποκαταστήσουν επαρκώς τις αεροπορικές υπηρεσίες ούτως ώστε να συγκρατήσουν τις τιμές της συγχωνευθείσας οντότητας μετά τη συγκέντρωση, καθώς ο χρόνος των θαλάσσιων μεταφορών είναι πολύ μεγαλύτερος και η συχνότητα των δρομολογίων μικρότερη. Το μόνο εσωτερικό δρομολόγιο όπου οι υπηρεσίες θαλάσσιων μεταφορών θεωρήθηκε ότι υποκαθιστούν επαρκώς τις αεροπορικές υπηρεσίες είναι μεταξύ Αθηνών και Μυκόνου. Έτσι, η Επιτροπή κατέληξε στο συμπέρασμα ότι για το δρομολόγιο αυτό δεν τίθενται προβλήματα ανταγωνισμού.

Έπειτα, η έρευνα αγοράς κατέδειξε επίσης ότι δεν υπάρχει προοπτική να εισέλθει νέος αεροπορικός ή οικονομικός παράγοντας στην ελληνική αγορά μετά τη συγκέντρωση

και να ανταγωνιστεί επαρκώς τη νέα οντότητα σε ό,τι αφορά τις εσωτερικές πτήσεις από και προς Αθήνα. Επίσης, δεν διαπιστώθηκαν σημαντικά προβλήματα ανταγωνισμού στα διεθνή δρομολόγια μικρών αποστάσεων που πραγματοποιούν οι δύο εταιρείες. Παράλληλα, διαπιστώθηκε επίσης ότι τα διορθωτικά μέτρα δεν φαίνονταν ικανά να πείσουν μια άλλη αξιόπιστη αεροπορική επιχείρηση να δημιουργήσει βάση στον αερολιμένα Αθηνών και να ασκήσει αξιόπιστες πιέσεις ανταγωνισμού στα εν λόγω δρομολόγια, γεγονός που φανερώνει το πρόβλημα που θα αναδειχθεί μετά την προαναφερθείσα συγχώνευση.

Προκειμένου να γίνει αποδεκτή η παρούσα αίτηση συγκέντρωσης των δύο αεροπορικών εταιρειών, οι επιχειρήσεις πρότειναν να ελευθερώσουν χρονοθυρίδες στον αερολιμένα Αθηνών και σε άλλους ελληνικούς αερολιμένες καθώς και άλλα διορθωτικά μέτρα, όπως πρόσβαση στα προγράμματα τακτικών επιβατών και συμφωνίες αεροπορικής διασύνδεσης. Ωστόσο, η φύση και το εύρος των εν λόγω διορθωτικών μέτρων δεν επαρκούν για να διασφαλίσουν ότι η συγκέντρωση δεν θα είναι επιβλαβής για τους πελάτες. Αυτό οφείλεται κυρίως στο γεγονός ότι στην υπόθεση αυτή, σε αντίθεση με πολλές προηγούμενες υποθέσεις αεροπορικών εταιρειών, το κύριο πρόβλημα δεν ήταν η διαθεσιμότητα χρονοθυρίδων, οι οποίες είναι διαθέσιμες τόσο στο αεροδρόμιο των Αθηνών όσο και στα περισσότερα ελληνικά αεροδρόμια.

Συνεπώς, η Επιτροπή δεν είχε άλλη εναλλακτική λύση από το να συμπεράνει ότι η συγκέντρωση «παρακωλύει σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό στην εσωτερική αγορά ή σε σημαντικό μέρος αυτής» (άρθρο 2.3 του κανονισμού συγκεντρώσεων) και να απαγορεύσει την πράξη αυτή. Η εξάλειψη του ανταγωνισμού που θα προέκυπτε από τη συγκέντρωση θα ήταν επιζήμια για τους Έλληνες πελάτες, οι οποίοι πρέπει να μπορούν να βασίζονται σε ανταγωνιστικές αεροπορικές εταιρείες.

#### **4.4.2 Απόφαση Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού (Οκτώβριος 2013)**

Στη συνέχεια, η αίτηση για συγχώνευση των εταιρειών επανήλθε, στις 22 Οκτωβρίου του 2012, όπου η Aegean Airlines κατέληξε εκ νέου σε συμφωνία με την Marfin Investment Group Holdings με σκοπό να αποκτήσει τον αποκλειστικό έλεγχο στην Olympic Air δεσμεύοντας την αγορά του 100% των μετοχών και των δικαιωμάτων



ψήφου. Η αγορά θα γινόταν στην τιμή των 72 εκατ. Ευρώ, όπου θα υπήρχε υποχρέωση να καταβληθεί στην εταιρεία Marfin σε μετρητά σε αρκετές δόσεις μετά την εκπλήρωση ορισμένων όρων που καθορίζονται στις συμφωνίες συναλλαγής.

Έπειτα, στις 28 Φεβρουαρίου 2013, γνωστοποιήθηκε στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού πως η Aegean Airlines προτίθεται να αποκτήσει τον αποκλειστικό έλεγχο της Olympic Air με εξαγορά του 100% των μετοχών της, σύμφωνα με το άρθρο 3 παράγραφος 1 του κανονισμού συγκεντρώσεων.

Στη συνέχεια, μετά την εξέταση των επιπτώσεων που θα είχε η προτεινόμενη εξαγορά στον ανταγωνισμό των επηρεαζόμενων αγορών στις επιβατικές πτήσεις του εσωτερικού, η Επιτροπή εξέφρασε αρχικά τις ανησυχίες της για αυτή την συγχώνευση και έπειτα ξεκίνησε έρευνα, τον Απρίλιο του 2013, προκειμένου να λάβει τα απαραίτητα στοιχεία για τις συνέπειες που θα υπήρχαν μετά από αυτό το γεγονός. Εφόσον έλεγξε διεξοδικά την υπάρχουσα οικονομική κατάσταση των εταιρειών αλλά και το εξωτερικό περιβάλλον τους έλαβε την τελική απόφαση στις 9 Οκτωβρίου 2013.

Τελικά, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε πως ενέκρινε την προτεινόμενη εξαγορά της Olympic Air από την Aegean Airlines, βάσει του κανονισμού της Ε.Ε. για τις συγκεντρώσεις. Έπειτα από διεξοδική έρευνα της Επιτροπής προέκυψε ότι εάν η Olympic Air δεν εξαγοραζόταν από την Aegean, θα αναγκαζόταν στο άμεσο μέλλον να παύσει να λειτουργεί λόγω οικονομικών δυσχερειών. Μόλις η Olympic σταματούσε την επιχειρηματική της δραστηριότητα, η Aegean θα καθίστατο η μοναδική εταιρεία πτήσεων εσωτερικού και θα αποκτούσε τα μερίδια αγοράς της Olympic. Ως εκ τούτου, ανεξαρτήτως της συγκέντρωσης, η Olympic σύντομα θα έπαυε να υπάρχει ως ανταγωνίστρια της Aegean. Κατά συνέπεια, η συγκέντρωση δεν στρεβλώνει τον ανταγωνισμό, ο οποίος ούτως ή άλλως δεν θα υπήρχε.

Πιο συγκεκριμένα, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού έλαβε την παραπάνω απόφαση έπειτα από τα παρακάτω στοιχεία που συλλέχθηκαν:

- Εξαιτίας της ελληνικής κρίσης, η ζήτηση επιβατικών πτήσεων εσωτερικού με αναχώρηση από την Αθήνα μειώθηκε κατά 26% το 2012 και η μείωση αυτή συνεχίστηκε και το πρώτο εξάμηνο του 2013 (6,3% μείωση σε σχέση με το προηγούμενο έτος). Επιπλέον, ο αριθμός των διαδρομών που εξυπηρετούσε η Aegean και η Olympic μειώθηκε σημαντικά.

- Όταν η Επιτροπή απαγόρευσε την προηγούμενη προσπάθεια της Aegean να εξαγοράσει την Olympic το 2011, οι εταιρείες εκτελούσαν ανταγωνιστικά δρομολόγια σε 17 διαδρομές, εκ των οποίων εννέα δημιουργούσαν προβλήματα ανταγωνισμού. Ενώ το 2013, η Aegean και η Olympic εκτελούσαν ανταγωνιστικά δρομολόγια σε επτά διαδρομές, εκ των οποίων οι ακόλουθες πέντε εξυπηρετούνταν μόνον από αυτές: Αθήνα – Χανιά, Αθήνα – Μυτιλήνη, Αθήνα – Σαντορίνη, Αθήνα – Κέρκυρα (η Aegean εκτελούσε δρομολόγια μόνο τον καλοκαίρι), Αθήνα – Κως (η Aegean εκτελούσε δρομολόγια μόνο τον καλοκαίρι).
- Έπειτα, η έρευνα αγοράς έδειξε ότι δεν είναι πιθανή η είσοδος άλλων αεροπορικών εταιρειών στο άμεσο μέλλον σε καμία από αυτές τις διαδρομές. Αυτό οφείλεται σε διάφορους λόγους, είτε οι δυνητικοί ανταγωνιστές διαβλέπουν πιο κερδοφόρες ευκαιρίες αλλού, είτε θεωρούν το κόστος εισόδου πολύ υψηλό ή παραμένουν εκτός της ελληνικής εγχώριας αγοράς εξαιτίας της δυσχερούς κατάστασης στην οποία βρίσκεται σήμερα η ελληνική οικονομία.
- Παράλληλα, η διεξοδική έρευνα της Επιτροπής έδειξε επίσης καθαρά ότι η Olympic είναι ούτως ή άλλως προβληματική επιχείρηση και ότι θα έπαυε σύντομα να λειτουργεί. Η Olympic δεν ήταν ποτέ κερδοφόρα μετά την ιδιωτικοποίησή της το 2009 και λάμβανε από τότε σημαντική χρηματοδοτική στήριξη από τον μοναδικό της μέτοχο, την Marfin Investment Group («MIG»). Η διεξοδική ανάλυση των επιχειρηματικών προοπτικών της Olympic επιβεβαίωσε ότι η εταιρεία είναι εξαιρετικά απίθανο να καταστεί κερδοφόρα στο άμεσο μέλλον, με οποιοδήποτε επιχειρηματικό σχέδιο. Η MIG είχε, συνεπώς, αποφασίσει να διακόψει τη στήριξη που παρείχε στην Olympic, εάν αυτή δεν επωλείτο στην Aegean. Αυτό θα είχε βραχυπρόθεσμα ως αποτέλεσμα την οριστική παύση λειτουργίας της Olympic.
- Επιπλέον, η έρευνα αγοράς επιβεβαίωσε ότι δεν υπάρχει άλλος αξιόπιστος αγοραστής που να ενδιαφέρεται να αποκτήσει την Olympic εκτός από την Aegean. Επίσης δεν έχει εκδηλωθεί κανένα αξιόπιστο ενδιαφέρον για την απόκτηση των περιουσιακών στοιχείων της Olympic, συμπεριλαμβανομένου του εμπορικού της σήματος. Συνεπώς, το πιθανότερο σενάριο είναι ότι η μη πραγματοποίηση της σχεδιαζόμενης πράξης, θα είχε ως συνέπεια να τεθούν τα περιουσιακά στοιχεία της Olympic εκτός αγοράς.

Επομένως, η Επιτροπή Ανταγωνισμού κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι τυχόν αρνητικές συνέπειες για τον ανταγωνισμό από την απομάκρυνση της Olympic ως ανεξάρτητου ανταγωνιστή δεν οφείλονται στη συγκέντρωση. Κατά συνέπεια, η συγκέντρωση είναι συμβατή με την εσωτερική αγορά και πρέπει να εγκριθεί.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗΣ

#### 5.1 Εισαγωγή

Η μεθοδολογία που χρησιμοποιείται στην παρούσα εργασία είναι αυτή της ανάλυσης γεγονότος (event study analysis). Η μέθοδος της ανάλυσης γεγονότος εξετάζει το πόσο εύκολα προσαρμόζονται οι τιμές των μετοχών στην ανακοίνωση ενός συγκεκριμένου γεγονότος, που στην συγκεκριμένη περίπτωση αφορά το γεγονός της απόφασης της Επιτροπής Ανταγωνισμού για την συγχώνευσης των εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Airways. Συγκεκριμένα, η παρούσα εργασία μελετά το πως επηρέασε η ανακοίνωση της απόρριψης της συγχώνευσης των δύο εταιρειών το 2011 και της έγκριση της συγχώνευσης το 2013 από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού, τόσο την ίδια την Aegean Airlines αλλά και τις υπόλοιπες ανταγωνίστριες αεροπορικές εταιρείες του κλάδου.

#### 5.2 Μεθοδολογία

Σύμφωνα με τους Brown & Warner<sup>8</sup> (1980) η ανάλυση της μελέτης ενός γεγονότος αποτελεί ένα πολύτιμο εργαλείο για την οικονομική επιστήμη, διότι προσφέρει την δυνατότητα στους ερευνητές να εντοπίσουν την επίδραση που μπορεί να επιφέρει ένα γεγονός στην εξέλιξη των αποδόσεων μίας εταιρείας. Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην

---

<sup>8</sup> Brown, S and J. Warner, 1980, Measuring security price performance, Journal of Financial Economics, 8, 205-258.

θεωρία των αποτελεσματικών αγορών, όπου σύμφωνα με τον Fama<sup>9</sup> οι τιμές προσαρμόζονται σε οποιαδήποτε πληροφορία ανακοινωθεί στην αγορά. Με τον τρόπο αυτό, δίνεται η ευκαιρία να ερευνηθεί εάν και πότε ένα γεγονός μπορεί και κατά πόσο να επηρεάσει την αξία της μετοχής μίας εταιρείας.

Παρόλα αυτά, προκειμένου να υλοποιηθεί η μελέτη ενός γεγονότος, είναι απαραίτητο να επιλεγεί το κατάλληλο χρονικό διάστημα για την εξαγωγή της έρευνας. Για τον προσδιορισμό αυτού του χρονικού διαστήματος, επιλέγεται εκείνη η περίοδος που επιτρέπει στη μετοχή της κάθε μίας υπό μελέτη εταιρείας να προσαρμοσθεί στις αλλαγές. Ωστόσο είναι αναγκαίο να σημειωθεί ότι η πλειοψηφία των μελετητών επιλέγουν μικρά χρονικά διαστήματα, καθώς θεωρούνται αντιπροσωπευτικά της θεωρίας των αποτελεσματικών αγορών.

Το αντικείμενο που μελετά η παρούσα έρευνα είναι το γεγονός της απόφασης της συγχώνευσης των αεροπορικών εταιρειών Aegean Airlines με την Olympic Airways από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού. Η Aegean Airlines υπέβαλε αίτημα για έγκριση της συγχώνευσης στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού το 2010, το οποίο όμως εκείνη απέρριψε το 2011. Στην συνέχεια, η εταιρεία επανήλθε εκ νέου με επανάληψη του αιτήματος το 2013, το οποίο και εν τέλει εγκρίθηκε από την Επιτροπή. Επομένως, δείγμα της παρούσας έρευνας αποτελεί από την μία πλευρά η υπό συγχώνευση αεροπορική εταιρεία και από την άλλη πλευρά το σύνολο των ανταγωνιστριών αεροπορικών εταιρειών της Aegean Airlines.

Αρχικά, προκειμένου να υλοποιηθεί η παρούσα έρευνα ήταν αναγκαίο να επιλεγθούν τα κατάλληλα χρονικά διαστήματα. Ως περίοδος γεγονότος (event window) ορίστηκε το χρονικό διάστημα 20 χρηματιστηριακές ημέρες πριν και μετά την ημέρα ανακοίνωσης της απόφασης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού, η οποία ονομάζεται ημέρα 0. Ειδικότερα, τα χρονικά διαστήματα που επιλέχθηκαν και για τα δύο υπό μελέτη γεγονότα είναι τα ακόλουθα: (-20, +20), (-10, +10), (-5, +5) και (-1, +1).

Για τον υπολογισμό της κανονικής απόδοσης της μετοχής της κάθε μίας εταιρείας χρησιμοποιείται το μοντέλο της αγοράς, όπου δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

---

<sup>9</sup> E. Fama, 2010, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, The Journal of Finance

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_i$$

Όπου:  $R_{i,t}$  είναι η απόδοση της υπό μελέτη εταιρείας  $i$  την ημέρα  $t$

$\alpha_i$  είναι η σταθερά της παλινδρόμησης

$\beta_i$  είναι ο συντελεστής του συστηματικού κινδύνου (beta coefficient) και

$R_{mt}$  είναι η μεταβολή του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών την ημέρα  $t$

$\varepsilon_i$  είναι ο διαταρακτικός όρος ή κατάλοιπα της παλινδρόμησης

Εφόσον υπολογίσουμε τα  $\alpha$  και  $\beta$  για την κάθε μία μετοχή, μπορούμε να υπολογίσουμε την αναμενόμενη απόδοση  $R_{i,t}$  για κάθε μία μετοχή σύμφωνα με τον τύπο:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

Στη συνέχεια, με τον παρακάτω τύπο θα υπολογιστεί η υπερκανονική κανονική απόδοση της μετοχής της εταιρείας  $i$  την ημέρα  $t$ :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_i$$

Όπου:  $AR_{i,t}$  είναι η υπερκανονική απόδοση της υπό μελέτη εταιρείας την ημέρα  $t$

$R_{i,t}$  είναι η πραγματική μεταβολή της αξίας της μετοχής της υπό μελέτη εταιρείας την ημέρα  $t$  και

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$$

Επομένως, η υπερκανονική απόδοση της μετοχής την ημέρα  $t$  ισούται με την απόδοση της μετοχής την ημέρα εκείνη (η οποία επηρεάζεται από την ανακοίνωση του

γεγονότος) μείον την κανονική απόδοση της μετοχής η οποία δεν επηρεάζεται από την ανακοίνωση. Η υπερκανονική απόδοση υπολογίζεται για κάθε μία υπό μελέτη εταιρεία και για κάθε μία ημέρα από το διάστημα μελέτης.

Έπειτα, υπολογίζεται η αθροιστική υπερκανονική απόδοση για όλες τις μετοχές και όλες τις ημέρες της περιόδου μελέτης του γεγονότος από τον ακόλουθο τύπο:

$$CAR = \sum_{i=1}^n AR$$

Στη συνέχεια, υπολογίζεται η μέση υπερκανονική απόδοση από τον ακόλουθο τύπο:

$$AAR = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^n AR$$

Όπου: AAR είναι η μέση υπερκανονική απόδοση

AR είναι η υπερκανονική απόδοση της μετοχής και

N είναι πλήθος των μετοχών που μελετώνται

Τέλος, υπολογίζεται η αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση από τον τύπο:

$$CAAR = \sum_{i=1}^n AAR$$

Εν συνεχεία, προκειμένου να εξάγουμε αξιόπιστα και έγκυρα αποτελέσματα από την παρούσα έρευνα κρίθηκε αναγκαίο να πραγματοποιηθεί στατιστικός έλεγχος στο υπό μελέτη δείγμα. Για τον λόγο αυτό, χρησιμοποιήθηκε η στατιστική t-student (δίπλευρος έλεγχος) κατά την οποία υπάρχει η μηδενική υπόθεση έναντι της εναλλακτικής και ισχύουν ως ακολούθως:

$H_0$  : η μέση υπερκανονική απόδοση του υπό εξέταση δείγματος ισούται με το μηδέν. Δηλαδή, οι υπό μελέτη εταιρείες δεν επωφελούνται από την ανακοίνωση της απόφασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού.

$H_1$  : η μέση υπερκανονική απόδοση του υπό εξέταση δείγματος είναι διάφορη του μηδενός. Δηλαδή, οι υπό μελέτη εταιρείες επωφελούνται από την ανακοίνωση της απόφασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Στη συνέχεια, παρατίθενται οι στατιστικοί συντελεστές t-student που χρησιμοποιούνται προκειμένου να διεξαχθούν οι έλεγχοι για την αθροιστική υπερκανονική απόδοση, την μέση υπερκανονική απόδοση και την αθροιστική υπερκανονική απόδοση:

$$t_{CAR} = \frac{CAR_t}{\frac{\sigma_t}{\sqrt{N}}}$$

$$t_{AAR} = \frac{AAR_t}{SAAR_t}$$

$$t_{CAAR} = \frac{CAAR_t}{\sqrt{N} * S(AAR_t)}$$

Όπου: CAR είναι η αθροιστική υπερκανονική απόδοση

$\sigma_t$  είναι η τυπική απόκλιση του δείγματος

$AAR_t$  είναι η μέση υπερκανονική απόδοση

$SAAR_t$  είναι η τυπική απόκλιση της μέσης υπερκανονικής απόδοσης

$CAAR_t$  είναι η αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση και

N είναι πλήθος των παρατηρήσεων

Έπειτα, προκειμένου να ελεγχθεί εάν θα απορριφθεί ή όχι η μη μηδενική υπόθεση του στατιστικού ελέγχου είναι απαραίτητο να ορίσουμε το επίπεδο σημαντικότητας  $\alpha$ , όπου στην παρούσα μελέτη το επίπεδο σημαντικότητας που χρησιμοποιήθηκε ήταν 1% και 5%. Εάν  $|t\text{-stat}| > t\text{-critical}$  απορρίπτεται η μηδενική υπόθεση και άρα οι υπό μελέτη εταιρείες επωφελούνται από την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Σε διαφορετική περίπτωση η μηδενική υπόθεση γίνεται αποδεκτή και οι υπό μελέτη αεροπορικές εταιρείες είναι αδιάφορες και δεν επηρεάζονται από την ανακοίνωση.



### 5.3 Συλλογή δεδομένων

Αρχικά, προκειμένου να διεξαχθεί η παρούσα μελέτη ήταν αναγκαίο να γίνει η συλλογή των απαιτούμενων δεδομένων. Για τον λόγο αυτό, έπειτα από έρευνα που πραγματοποιήθηκε, διαπιστώθηκε ότι κατά το έτος 2011 η εταιρεία Aegean Airlines είχε ως ανταγωνιστές της 34 αεροπορικές εταιρείες εκ των οποίων οι 3 είναι ημεδαπές και οι υπόλοιπες 31 αλλοδαπές. Ενώ κατά το έτος 2013, όπου και έγινε τελικά αποδοχή του αιτήματος της συγχώνευσης είχε ως ανταγωνιστές 35 εταιρείες καθώς εισήχθη στον κλάδο μία επιπλέον αλλοδαπή αεροπορική εταιρεία. Συγκεκριμένα, προκειμένου να εντοπιστούν οι ανταγωνίστριες εταιρείες της Aegean Airlines εξετάστηκαν τα δρομολόγια που η εταιρεία διεξήγαγε κατά το έτος πραγματοποίησης του γεγονότος. Έπειτα, ελέγχθηκε το ποιες άλλες εταιρίες υλοποιούσαν τα ίδια δρομολόγια με εκείνα που έκανε η Aegean.

Τέλος, εφόσον εντοπίστηκαν οι ανταγωνίστριες της, πραγματοποιήθηκε έλεγχος για το ποιες από τις παρούσες αεροπορικές εταιρείες ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο κατά τα έτη 2011 και 2013, τα οποία αποτελούν τα έτη βάσης της έρευνας μας. Με αυτό τον τρόπο, διαπιστώθηκε πως μόλις 9 από τις προαναφερθείσες εταιρείες ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο το έτος 2011 και 10 το έτος 2013. Επομένως, το δείγμα, το οποίο χρησιμοποιήθηκε στην παρούσα έρευνα, περιλαμβάνει αντίστοιχα για τις δύο περιόδους μελέτης 10 και 11 μετοχές εταιρειών εισηγμένες σε 9 διαφορετικά χρηματιστήρια αξιών. Στη συνέχεια, ήταν απαραίτητο να συλλεχθούν τα δεδομένα για τον εκάστοτε γενικό δείκτη χρηματιστηρίου, στον οποίο η κάθε εταιρεία άνηκε έτσι ώστε να γίνει η ανάλυση CAPM<sup>10</sup> (Capital Asset Pricing Model) για την κάθε μετοχή.

Παρακάτω παρουσιάζονται οι εταιρείες που αποτέλεσαν το δείγμα για την υλοποίηση της παρούσας μελέτης, η ονομασία της κάθε μίας μετοχής αλλά και η χώρα στην οποία εδρεύει το χρηματιστήριο αξιών που ανήκει η κάθε εταιρεία.

---

<sup>10</sup> Το CAPM είναι ένα υπόδειγμα που περιγράφει τη σχέση μεταξύ του κινδύνου και της αναμενόμενης απόδοσης ενός κεφαλαιακού περιουσιακού στοιχείου και χρησιμοποιείται για τιμολόγηση χρεογράφων που εμπεριέχουν ρίσκο.

<b>Αεροπορική</b>	<b>Ονομασία Μετοχής</b>	<b>Χρηματιστήριο Αξιών</b>
Aegean Airlines	AEGN	Ελλάδα (Αθήνα)
Pegasus*	PGSUS	Τουρκία (Κωνσταντινούπολη)
Turkish Airlines	THYAO	Τουρκία (Κωνσταντινούπολη)
Aeroflot	AFLT	Ρωσία (Μόσχα)
Lufthansa	LHA	Γερμανία (Φρανκφούρτη)
Air France- KLM	AF	Γαλλία (Παρίσι)
El Al Israel	ELAL	Ισραήλ ( Τελ Αβίβ)
Norwegian	NWARF	Νορβηγία ( Όσλο)
Ryanair	RYA	Ηνωμένο Βασίλειο (Λονδίνο)
EasyJet	EZJ	Ηνωμένο Βασίλειο (Λονδίνο)
SAS	SAS	Σουηδία (Στοκχόλμη)

\*Η Pegasus εισήχθη στο χρηματιστήριο αξιών της Τουρκίας το 2013

Πίνακας 5.1: Πίνακας Αεροπορικών Εταιρειών

Εν συνεχεία, εφόσον εντοπίστηκαν οι εταιρείες που θα αποτελούσαν το δείγμα για την έρευνα και σε ποιο χρηματιστήριο αξιών είχαν ενταχθεί, με την βοήθεια του διαδικτυακού ιστοτόπου yahoo.finance.com συλλέχθηκαν τα απαιτούμενα δεδομένα για τις μετοχές των εταιρειών και τους γενικούς δείκτες των χρηματιστηρίων. Πιο συγκεκριμένα, λήφθηκαν από τις ιστορικές τιμές (historical prices) οι προσαρμοσμένες τιμές κλεισίματος (Adjusted close) για κάθε υπό εξέταση μετοχή σε ημερήσια βάση για το χρονικό διάστημα γύρω από το γεγονός της συγχώνευσης. Η ίδια διαδικασία ακολουθήθηκε και για την συλλογή των δεδομένων του γενικού δείκτη.

Τέλος, αφού συλλέχθηκαν τα δεδομένα, πραγματοποιήθηκε η επεξεργασία τους με την χρήση των προγραμμάτων excel και spss. Κατά την επεξεργασία των δεδομένων παρατηρήθηκε ότι ορισμένες μετοχές δεν διαπραγματεύθηκαν στο χρηματιστήριο σε τυχαίες ημερομηνίες. Έτσι, την ημέρα που δεν γίνεται διαπραγμάτευση καθώς και την επόμενη, δεν έχουμε τιμές. Παρόλα αυτά, μεριμνήθηκε να υπάρχουν τουλάχιστον σαράντα ημερήσιες τιμές για το διάστημα πριν και μετά από το event window, κατά το οποίο γίνεται και η εκτίμηση των παραμέτρων, έτσι ώστε τα αποτελέσματα που

λαμβάνουμε να είναι αξιόπιστα. Ως ημέρα μηδέν, επιλέχθηκε η ημέρα ανακοίνωσης της απόφασης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού, καθώς αυτή είναι η πρώτη φορά που το επενδυτικό κοινό πληροφορείται για την εξέλιξη του αιτήματος.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗΣ

#### 6.1 Εισαγωγή

Αντικείμενο της παρούσας εργασίας είναι επίδραση του ανταγωνισμού στον κλάδο των αερομεταφορών υπό το πρίσμα της μελέτης ενός γεγονότος (event study). Τα γεγονότα που μελετήθηκαν στη συγκεκριμένη περίπτωση είναι η ανακοίνωση της απόρριψης του αιτήματος της συγχώνευσης των εταιρειών Aegean Airlines με την Olympic Airways στις 26/01/2011 από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού καθώς επίσης και η επαναξιολόγηση του αιτήματος στις 9/10/2013, το οποίο έγινε αποδεκτό.

#### 6.2 Παρουσίαση των στατιστικών αποτελεσμάτων

Παρακάτω ακολουθεί η ανάλυση των υπερκανονικών αποδόσεων (AR) και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων της εταιρείας Aegean Airlines για την χρονική περίοδο 20 μέρες πριν έως 20 μέρες μετά την ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού για την απόρριψη της συγχώνευσης της Aegean Airlines με την Olympic Airways. Στη συνέχεια, ακολουθεί ανάλυση των υπερκανονικών αποδόσεων των αεροπορικών εταιρειών που ανταγωνίζεται η Aegean Airlines, ανάλυση των μέσων υπερκανονικών αποδόσεων (AAR) και ανάλυση των αθροιστικών μέσων υπερκανονικών αποδόσεων (CAAR). Τέλος, θα πραγματοποιηθεί ανάλυση των μέσων υπερκανονικών αποδόσεων και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών που μελετώνται.

Αρχικά, για να βρεθούν οι αποδόσεις των αεροπορικών εταιρειών ήταν απαραίτητο να γίνει εκτίμηση του συντελεστή beta του απλού υποδείγματος αποτίμησης κινδύνου μετοχών ή χαρτοφυλακίου της αγοράς. Ο συντελεστής beta είναι αυτός που μετρά την

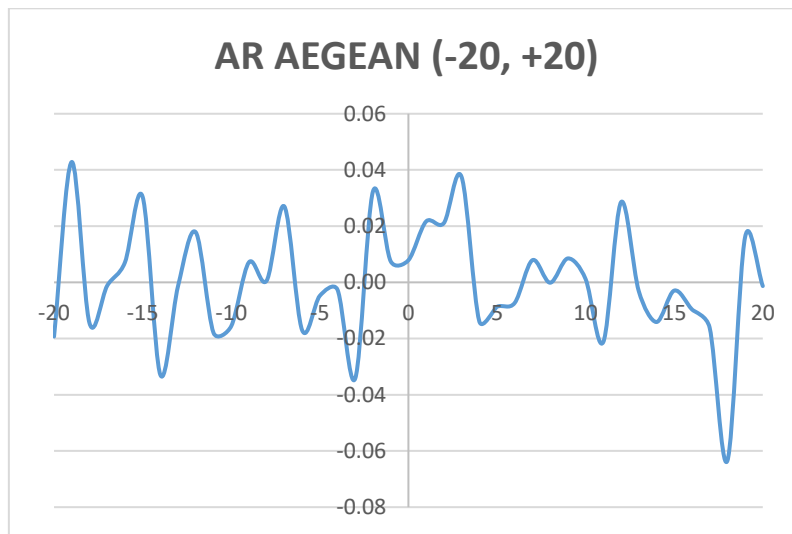
ευαισθησία ή τον κίνδυνο μίας μετοχής σε σύγκριση με την απόδοση της αγοράς. Για τον λόγο αυτό, υπολογίστηκαν οι συντελεστές beta για κάθε μία εταιρεία για το χρονικό διάστημα (-20,20), όπου μπορούμε να τους δούμε στον ακόλουθο πίνακα.

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>Beta</b>
<b>Aegean</b>	0,439
<b>Turkish Airlines</b>	0,578
<b>Aeroflot</b>	-0,296
<b>Lufthansa</b>	1,421
<b>Air France</b>	1,182
<b>SAS</b>	1,429
<b>Norwegian</b>	0,738
<b>El Al Israel</b>	0,712
<b>EasyJet</b>	0,553
<b>Ryanair</b>	0,464

Πίνακας 6.1: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2011 (-20, +20)

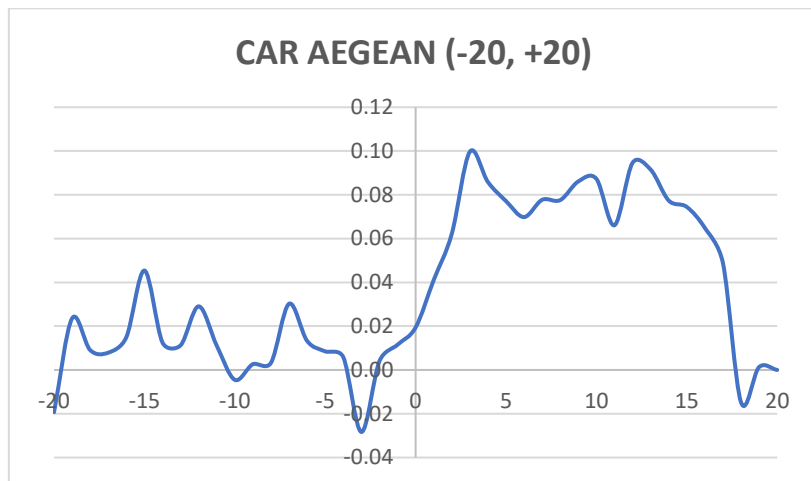
Από τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να συμπεράνουμε πως μεγαλύτερη ευαισθησία στον κίνδυνο παρουσιάζουν οι μετοχές των εταιρειών Lufthansa, Air France και SAS. Οι παραπάνω αεροπορικές εταιρείες έχουν την τάση να επηρεάζονται σε μεγαλύτερο βαθμό από τις αλλαγές που μπορούν να υπάρξουν στο εξωτερικό περιβάλλον των επιχειρήσεων με αποτέλεσμα η χρηματιστηριακή τους τιμή να παρουσιάζει μεγαλύτερη ευαισθησία.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί διαπιστώνουμε ότι οι υπερκανονικές αποδόσεις της Aegean Airlines παρουσιάζουν τιμές που βρίσκονται γύρω από το 0 με μικρές αυξομειώσεις για την χρονική περίοδο -20 έως -3. Από την επόμενη χρονική στιγμή και μέχρι την ημέρα +3, παρατηρούμε πως υπάρχει έντονα ανοδική στην απόδοση της χρηματιστηριακής τιμής της εταιρείας. Έπειτα, ακολουθεί πτωτική τάση στην απόδοση της υπερκανονικής απόδοσης που συνεχίζεται μέχρι και την ημέρα +20, αποτελώντας ωστόσο εξαίρεση η ημέρα +12 και η +19.



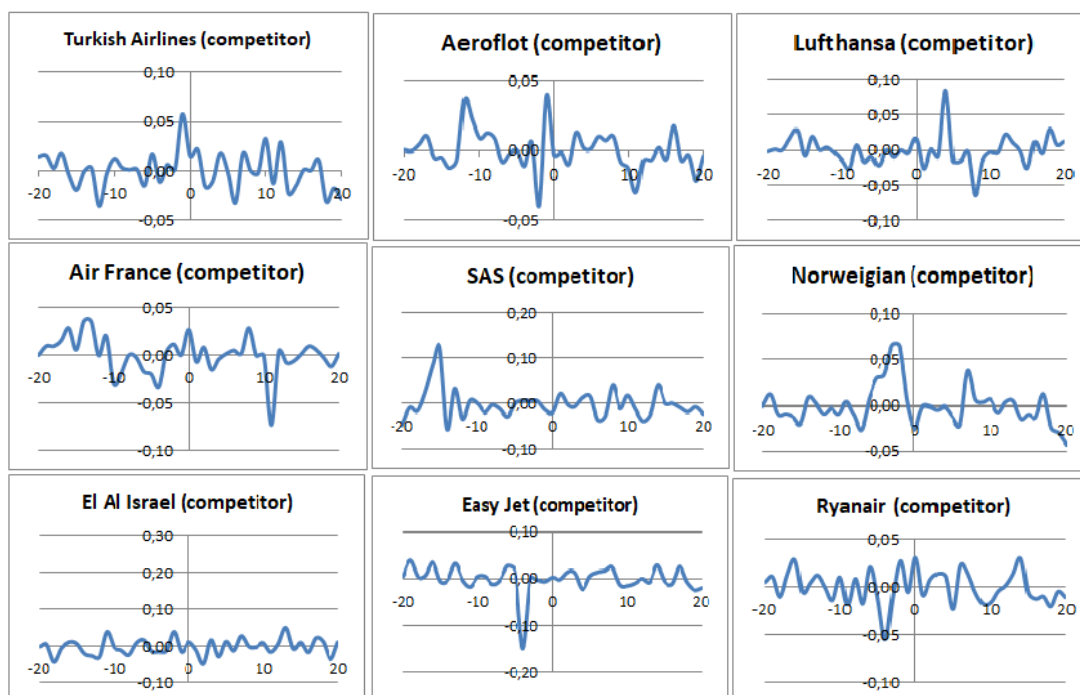
Διάγραμμα 6.1: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2011

Στη συνέχεια, στο ακόλουθο διάγραμμα μπορούμε να δούμε τις αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις (CAR) της εταιρείας Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20). Στο διάγραμμα αυτό παρατηρούμε ότι, οι αποδόσεις έχουν ανοδική τάση για όλο το χρονικό διάστημα μελέτης κατά κύριο λόγο, με μοναδικές εξαιρέσεις να αποτελούν οι ημέρες -10, -3 και +18, όπου από τον στατιστικό έλεγχο που διεξήχθη διαπιστώθηκε πως μόνο η τελευταία αποτελεί στατιστικά σημαντική παρατήρηση. Παράλληλα, από το διάγραμμα αυτό βλέπουμε ότι, μετά την ημέρα -3 και μέχρι την ημέρα +3 υπάρχει έντονα ανοδική τάση και διατηρείται σε σταθερά υψηλά νούμερα έως και την ημέρα +13.



Διάγραμμα 6.2: Αθροιστική υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2011

Στα ακόλουθα διαγράμματα παρατηρούμε το πως επηρέασε το γεγονός της ανακοίνωσης της Επιτροπής Ανταγωνισμού τις ανταγωνίστριες αεροπορικές εταιρείες. Η απόρριψη της συγχώνευσης της εταιρείας Aegean Airlines με την Olympic Airways επηρέασε με διαφορετικό τρόπο τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου, για τον λόγο αυτό παρακάτω παρατίθεται τα διαγράμματα των υπερκανονικών αποδόσεων για κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία. Στη συνέχεια, ακολουθεί το διάγραμμα της μέσης υπερκανονικής απόδοσης (AAR) προκειμένου να αποκτηθεί μία σφαιρική άποψη για την επίδραση που είχε το γεγονός στις εταιρείες του κλάδου.



Πίνακας 6.2: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-20,+20), έτος 2011

Από τα παραπάνω διαγράμματα, συμπεραίνουμε πως η κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία, επηρεάστηκε με διαφορετικό τρόπο από την απόφαση της απόρριψης των δύο αεροπορικών εταιρειών. Για παράδειγμα, οι εταιρείες Turkish Airlines, Aeroflot, Norwegian και Ryanair βλέπουμε ότι την ημέρα της ανακοίνωσης της Επιτροπής Ανταγωνισμού παρουσιάζουν καθοδική τάση στην υπερκανονική τους απόδοση, γεγονός που μας κάνει να πιστεύουμε πως οι παρούσες εταιρείες επηρεάστηκαν αρνητικά από αυτή την ανακοίνωση, πιθανότατα διότι ανέμεναν διαφορετικό αποτέλεσμα. Έπειτα, οι εταιρείες El Al Israel, Air France, SAS και EasyJet παρατηρούμε πως το χρονικό διάστημα γύρω από την ημέρα της ανακοίνωσης από την επιτροπή, παρουσιάζουν ομαλή πορεία στην υπερκανονική τους απόδοση, χωρίς έντονες διακυμάνσεις. Έτσι, μπορούμε να συμπεράνουμε πως οι προαναφερθείσες αεροπορικές εταιρείες δεν επηρεάστηκαν ιδιαίτερα από την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού.

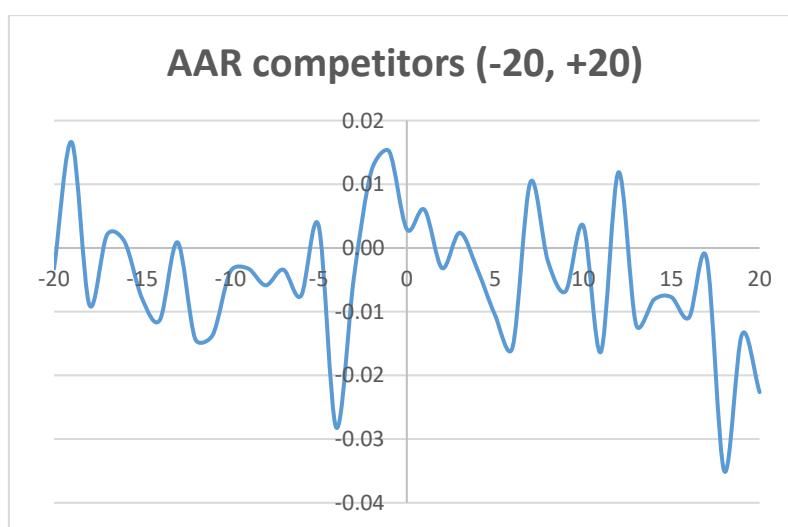
Παρόλα αυτά, παρατηρούμε ότι η πλειοψηφία των ανταγωνιστριών εταιρειών μετά την ανακοίνωση της απόφασης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού, παρουσιάζουν μία θετική εικόνα όσον αφορά την υπερκανονική τους απόδοση. Το γεγονός αυτό, είναι



απολύτως λογικό καθώς η έγκριση της συγχώνευσης των δύο εταιρειών θα έφερνε στον κλάδο των αερομεταφορών έναν ακόμα δυνατό παίκτη και ο ανταγωνισμός θα ήταν μεγαλύτερος. Επομένως, η απόρριψη από την επιτροπή, ωφέλησε την πλειονότητα των αεροπορικών εταιρειών και γι' αυτό τον λόγο παρουσιάζουν την εικόνα αυτή.

Στη συνέχεια, από τον στατιστικό έλεγχο που πραγματοποιήθηκε για την κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία, συμπεράναμε πως οι εταιρείες που εμφανίζουν στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα για επίπεδο σημαντικότητας 1% είναι οι εταιρείες Turkish Airlines, Lufthansa, Air France, El Al Israel και η Ryanair. Έπειτα, για επίπεδο σημαντικότητας 5%, στατιστική σημαντικότητα παρουσιάζουν και οι εταιρείες SAS και EasyJet. Τέλος, οι εταιρείες που δεν εμφανίζουν στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα είναι οι Aeroflot και η Norwegian.

Έπειτα, στο ακόλουθο διάγραμμα μπορούμε να δούμε την μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines.

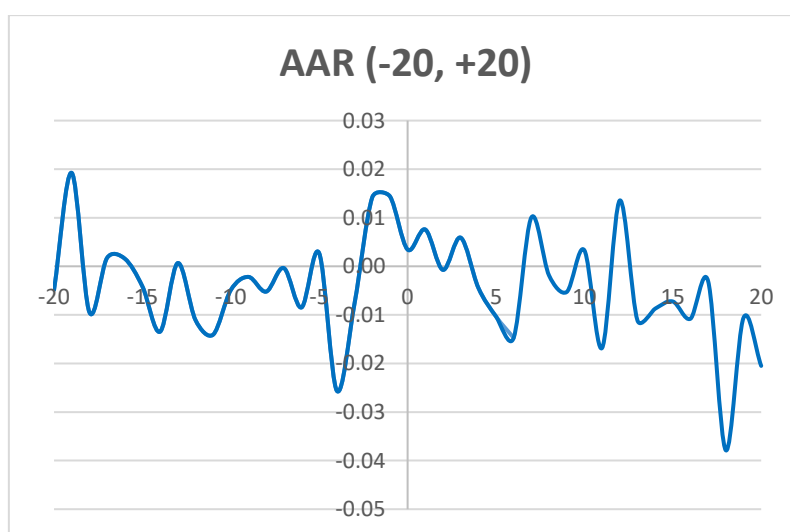


Διάγραμμα 6.3: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2011

Στο παραπάνω διάγραμμα διαπιστώνουμε πως το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών παρουσιάζει απότομη άνοδο στις υπερκανονικές τους αποδόσεις την χρονική περίοδο (-4, -1) και την χρονική περίοδο (-1, +6) υπάρχει πτωτική πορεία. Έπειτα, ακολουθούν αυξομειώσεις στις υπερκανονικές αποδόσεις των εταιρειών για το χρονικό διάστημα (+6, +17) και τέλος, κλείνει με καθοδική πορεία την ημέρα +18.

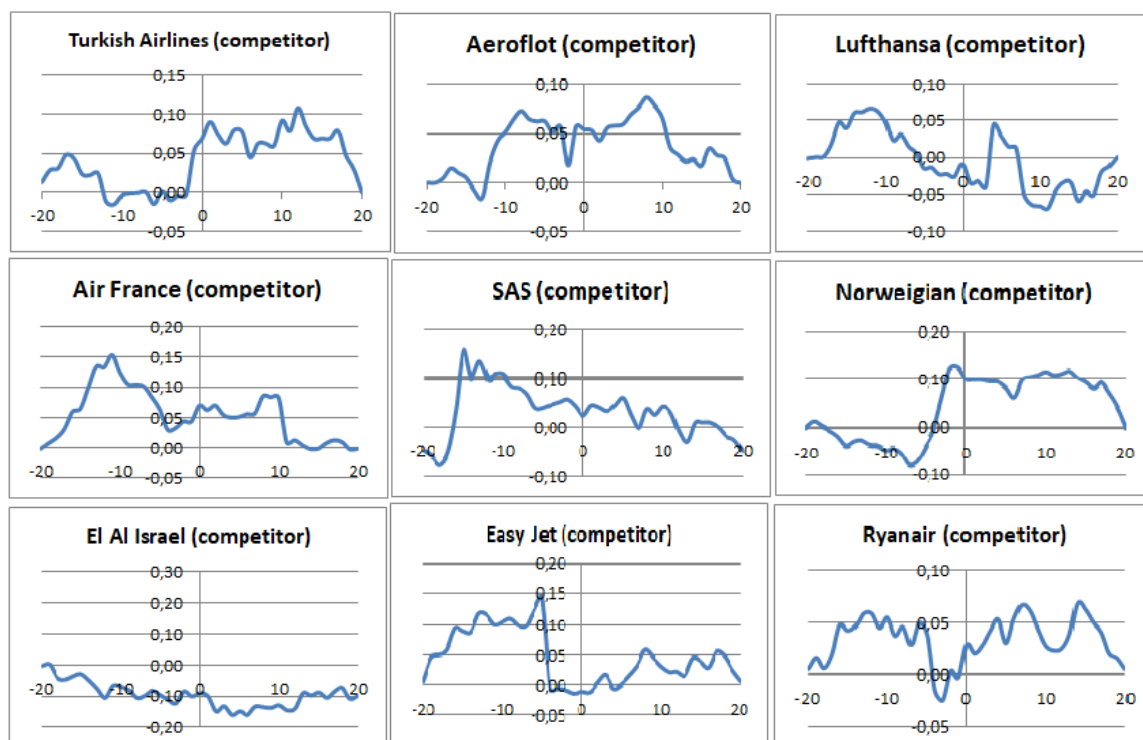
Από τα παραπάνω διαπιστώνουμε πως το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών επηρεάστηκε από την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Ωστόσο, ενώ αναμενόταν ότι η απόρριψη της συγχώνευσης θα είχε θετική επίδραση στις ανταγωνίστριες εταιρείες του κλάδου, παρατηρείται πως η μέση υπερκανονική απόδοση των μετοχών των ανταγωνιστριών αεροπορικών εταιρειών έχει έντονη πτωτική τάση. Έπειτα, από το στατιστικό έλεγχο που διεξήχθη, διαπιστώθηκε πως τα αποτελέσματα παρουσιάζουν στατιστική σημαντικότητα με  $t\text{-stat} = -2,85$  ( με επίπεδο σημαντικότητας  $p\text{-value} = 0,007$ ).

Στη συνέχεια, ακολουθεί η μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών. Παρατηρούμε από τα δύο διαγράμματα της μέσης υπερκανονικής απόδοσης για τις ανταγωνίστριες εταιρείες και για το σύνολο των εταιρειών πως δεν παρουσιάζονται αισθητές διαφορές. Το γεγονός αυτό δηλώνει ότι οι υπερκανονικές αποδόσεις της Aegean Airlines δεν επηρέασαν σημαντικά το τελικό αποτέλεσμα.



Διάγραμμα 6.4: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2011

Έπειτα, ακολουθούν τα διαγράμματα των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων για κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία.



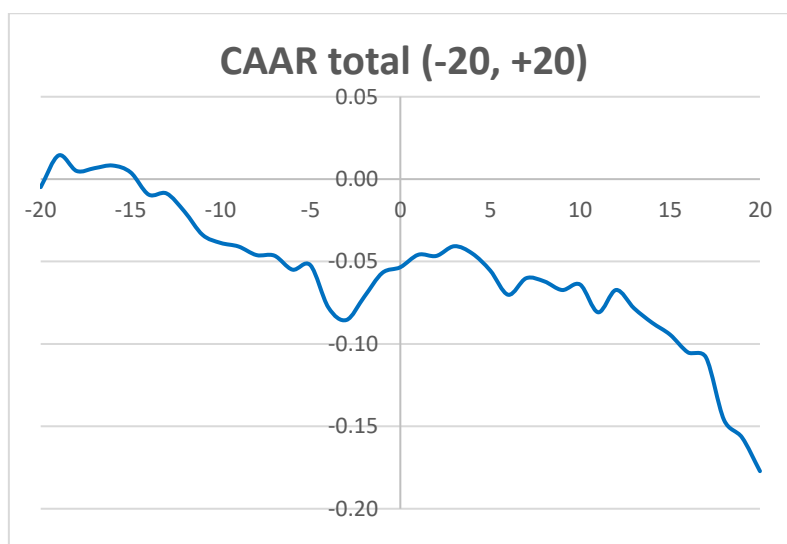
Πίνακας 6.3: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-20,+20), έτος 2011

Τα παραπάνω διαγράμματα των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων των ανταγωνιστριών εταιρειών φανερώνουν πως επηρεάζεται η κάθε μία εταιρεία από την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Έτσι, μπορούμε να συμπεράνουμε πως η κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία, επηρεάστηκε με διαφορετικό τρόπο από την απόφαση της απόρριψης των δύο αεροπορικών εταιρειών. Για παράδειγμα, οι εταιρείες Turkish Airlines, Aeroflot, Norwegian και Ryanair βλέπουμε ότι λίγες ημέρες πριν από την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού έχουν μία άνοδο στην αθροιστική υπερκανονική τους απόδοση, ενώ οι εταιρείες Lufthansa, Air France, SAS και EasyJet παρατηρούμε πως λίγες ημέρες πριν την ανακοίνωση από την επιτροπή η αθροιστική υπερκανονική τους απόδοση παρουσιάζει μία έντονη καθοδική πορεία.

Παρόλα αυτά, παρατηρούμε ότι όλες οι ανταγωνίστριες εταιρείες μετά την ανακοίνωση της απόφασης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού, παρουσιάζουν θετική εικόνα όσον αφορά την αθροιστική υπερκανονική τους απόδοση. Το γεγονός αυτό, είναι απολύτως λογικό καθώς η έγκριση της συγχώνευσης των δύο εταιρειών θα έφερνε στον κλάδο των αερομεταφορών έναν ακόμα δυνατό παίκτη και ο ανταγωνισμός θα ήταν

μεγαλύτερος. Επομένως, η απόρριψη από την επιτροπή, ωφέλησε την πλειονότητα των αεροπορικών εταιρειών και γι' αυτό τον λόγο παρουσιάζουν την εικόνα αυτή.

Ακολουθώς βλέπουμε το διάγραμμα των αθροιστικών μέσων υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών. Από το διάγραμμα αυτό, παρατηρούμε ότι εμφανίζεται πτωτική τάση στις υπερκανονικές αποδόσεις, με εξαίρεση να αποτελεί το χρονικό διάστημα (-3,+3). Στη συνέχεια από τον στατιστικό έλεγχο που πραγματοποιήθηκε διαπιστώθηκε πως η επίδραση της ανακοίνωσης της απόρριψης της συγχώνευσης των δύο εταιρειών είναι στατιστικά σημαντική με  $t\text{-stat} = -8,412$  και επίπεδο σημαντικότητας  $p\text{-value} = 0,000$ .



Διάγραμμα 6.5: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2011

Επομένως, από τα παραπάνω συμπεραίνουμε πως η ανακοίνωση της απόρριψης της συγχώνευσης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού επηρέασε με διαφορετικό τρόπο την κάθε μία ανταγωνίστρια αεροπορική εταιρεία. Παρόλα αυτά, διαπιστώνουμε πως όλες οι ανταγωνίστριες εταιρείες παρατηρείται ότι ευνοήθηκαν από την έκβαση του αποτελέσματος, καθώς δεν επηρεάστηκε η ήδη υπάρχουσα κατάσταση του ανταγωνισμού.

Εν συνεχεία, ακολουθεί ανάλυση των αποτελεσμάτων της έρευνας που διεξήχθη για το χρονικό διάστημα (-10, +10). Αναλυτικότερα, πραγματοποιήθηκε μελέτη προκειμένου να υπολογιστούν οι υπερκανονικές αποδόσεις, οι αθροιστικές υπερκανονικές

αποδόσεις, οι μέσες υπερκανονικές αποδόσεις και οι αθροιστικές μέσες υπερκανονικές αποδόσεις τόσο για την Aegean Airlines όσο και για τις ανταγωνίστριες εταιρείες του κλάδου. Με τον τρόπο αυτό, δόθηκε η δυνατότητα για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων για τον τρόπο με τον οποίο επηρέασε τις υπό μελέτη αεροπορικές εταιρείες το γεγονός της απόρριψης της συγχώνευσης των δύο εταιρειών.

Στον ακόλουθο πίνακα, μπορούμε να δούμε τον βαθμό ευαισθησίας της κάθε μία εταιρείας απέναντι στον κίνδυνο.

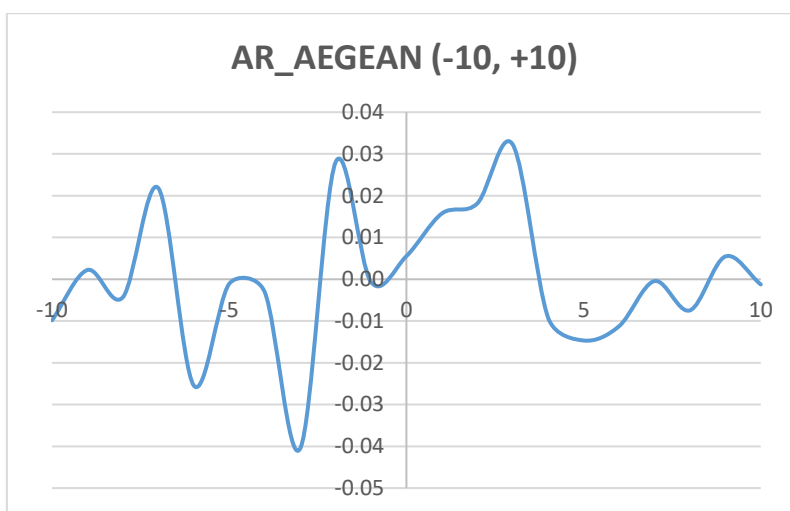
<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>Beta</b>
<b>Aegean</b>	0,233
<b>Turkish Airlines</b>	0,233
<b>Aeroflot</b>	-0,397
<b>Lufthansa</b>	2,183
<b>Air France</b>	1,083
<b>SAS</b>	0,759
<b>Norwegian</b>	0,551
<b>El Al Israel</b>	0,774
<b>EasyJet</b>	0,564
<b>Ryanair</b>	0,583

Πίνακας 6.4: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2011 (-10, +10)

Από το εύρος διακύμανσης της κάθε αεροπορικής εταιρεία, έχουμε την δυνατότητα να εξάγουμε το συμπέρασμα ότι για το χρονικό διάστημα μελέτης (-10, +10), οι εταιρείες Lufthansa και Air France αντιμετωπίζουν μεγαλύτερη ευαισθησία στον κίνδυνο από τις υπόλοιπες ανταγωνίστριες αεροπορικές εταιρείες.

Έπειτα, στο διάγραμμα που ακολουθεί μπορούμε να δούμε ότι οι υπερκανονικές αποδόσεις της Aegean Airlines παρουσιάζουν αυξομειώσεις για το χρονικό διάστημα πριν την ανακοίνωση της απόφασης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού και μία ομαλοποίηση λίγο μετά από αυτή. Πιο συγκεκριμένα, παρουσιάζεται ανοδική πορεία

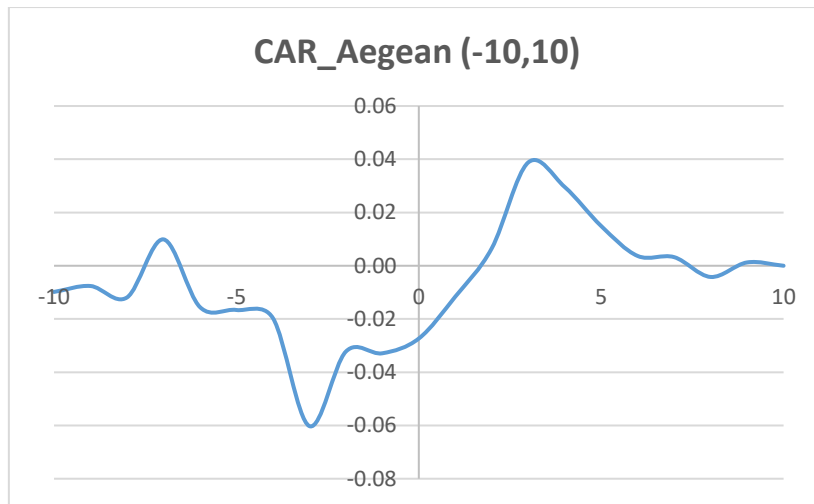
στις υπερκανονικές αποδόσεις για το χρονικό διάστημα (-10, -7) και ακολουθεί έντονη πτώση την χρονική στιγμή -6. Έπειτα, για το χρονικό διάστημα (-6, -3) οι υπερκανονικές αποδόσεις κινούνται σε αρνητικά πρόσημα και συνεχίζουν με μία απότομη ανοδική τάση την ημέρα -2. Στη συνέχεια, την ημέρα πριν την ανακοίνωση από την Επιτροπή Ανταγωνισμού παρατηρείται πτώση στην υπερκανονική απόδοση της μετοχής της Aegean Airlines και από την επόμενη ημέρα μέχρι και την ημέρα +3 βλέπουμε να υπάρχει ανοδική τάση. Τέλος, ακολουθεί καθοδική τάση για το χρονικό διάστημα (+3, +5) και συνεχίζει σταθεροποιώντας την απόδοση σε τιμές γύρω από το 0.



Διάγραμμα 6.6: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2011

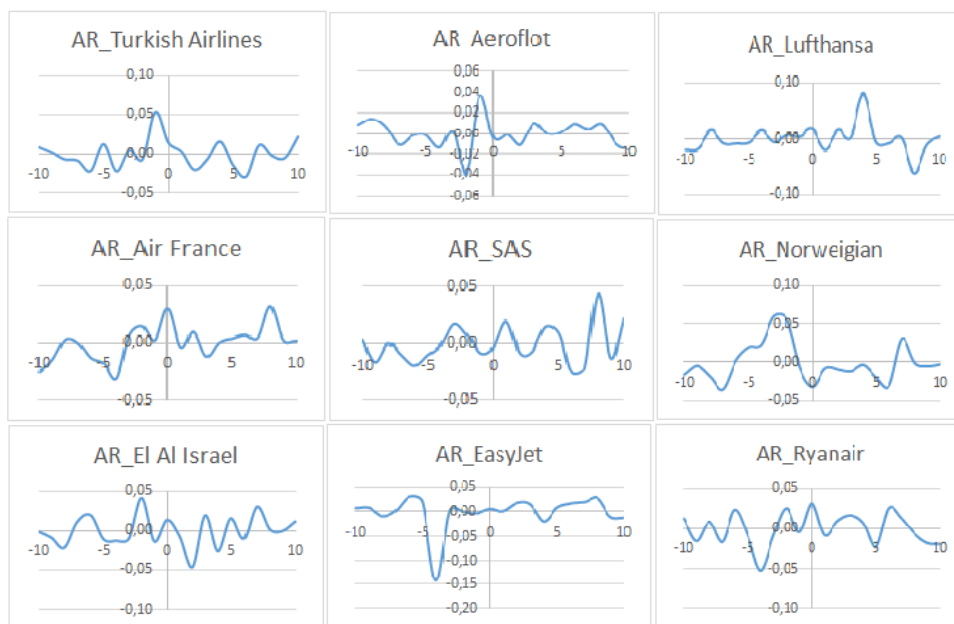
Στη συνέχεια, ακολουθεί το διάγραμμα των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων της εταιρείας Aegean Airlines. Από το διάγραμμα αυτό μπορούμε να δούμε ότι οι αποδόσεις ακολουθούν αρνητική τάση μέχρι την ημέρα -3, το οποίο αλλάζει σε θετική τάση για το χρονικό διάστημα (-3, +3). Έπειτα, από την ημέρα +3 μέχρι και την ημέρα +6 παρατηρείται καθοδική πορεία και στη συνέχεια ακολουθεί σταθεροποίηση των αποδόσεων γύρω από τον οριζόντιο άξονα.

Τέλος από τον στατιστικό έλεγχο που διεξήχθη παρατηρήθηκε πως οι ημέρες αλλαγής της τάσης που ακολουθεί η καμπύλη των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων είναι στατιστικά σημαντικές, γεγονός που δηλώνει ότι οι ημέρες αυτές ήταν κομβικές για την επίδραση που είχε το γεγονός στην μετοχή της εταιρείας.



Διάγραμμα 6.7: Αθροιστική υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2011

Στα παρακάτω διαγράμματα μπορούμε να δούμε το πως επηρέασε το γεγονός της απόρριψης της συγχώνευσης των δύο εταιρειών τις υπόλοιπες ανταγωνίστριες αεροπορικές εταιρείες. Αρχικά, βλέπουμε την υπερκανονική απόδοση για κάθε μία ανταγωνίστρια αεροπορική εταιρεία και έπειτα την μέση υπερκανονική απόδοση και την αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των ανταγωνιστριών.

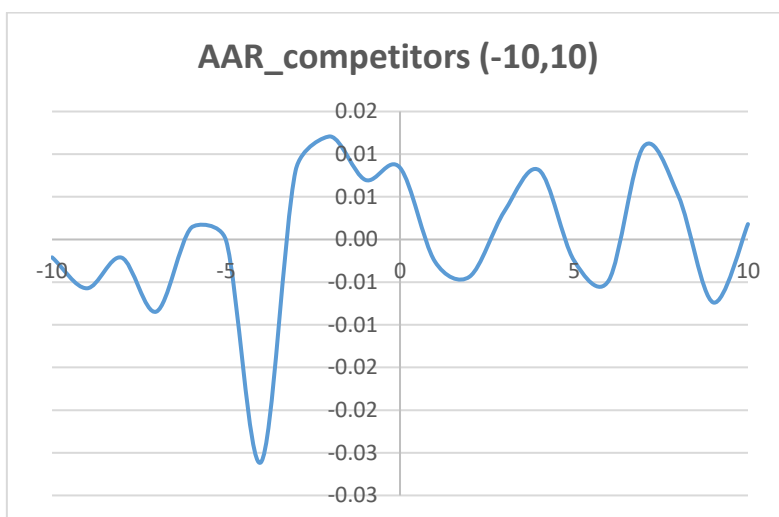


Πίνακας 6.5: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-10,+10), έτος 2011

Από τα παραπάνω διαγράμματα διαπιστώνουμε ότι κάθε μία από τις ανταγωνίστριες εταιρείες επηρεάστηκε με διαφορετικό τρόπο από την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Για παράδειγμα, παρατηρούμε ότι οι εταιρείες Turkish Airlines, Aeroflot, Norwegian και El Al Israel παρουσιάζουν έντονη άνοδο πριν την ημέρα ανακοίνωσης της απόφασης και αμέσως μετά έντονη πτωτική πορεία. Στη συνέχεια, παρατηρείται ότι οι υπερκανονικές αποδόσεις για όλες τις ανταγωνίστριες εταιρείες κυμαίνονταν γύρω από το μηδέν.

Έπειτα, από το στατιστικό έλεγχο που διεξήχθη για την κάθε μία αεροπορική εταιρεία, διαπιστώθηκε ότι για επίπεδο σημαντικότητας 1% μόνο η εταιρεία El Al Israel εμφανίζει στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα με  $t\text{-stat.}=2,983$ . Παρόλα αυτά, παρατηρούμε ότι, για επίπεδο σημαντικότητας 5% στατιστική σημαντικότητα εμφανίζουν οι εταιρείες Lufthansa, Air France και Ryanair.

Στη συνέχεια ακολουθεί το διάγραμμα της μέσης υπερκανονικής απόδοσης για το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines.



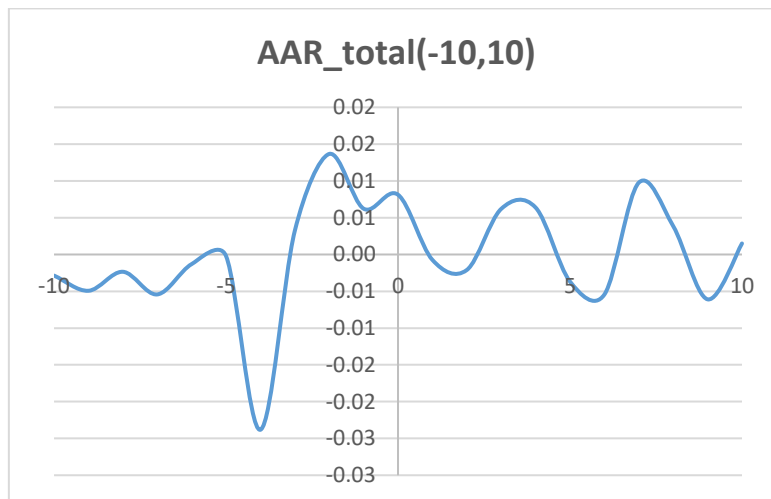
Διάγραμμα 6.8: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2011

Από το παραπάνω διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι, οι ανταγωνίστριες εταιρείες της Aegean Airlines παρουσιάζουν μεγάλη πτώση στην μέση υπερκανονική απόδοση την ημέρα -4, η οποία επανέρχεται σε υψηλή άνοδο την ημέρα -2. Στην συνέχεια, από αυτό



το χρονικό διάστημα, μέχρι και τη λήξη του χρόνου μελέτης παρατηρούμε ότι υπάρχουν αυξομειώσεις της καμπύλης της μέσης υπερκανονικής απόδοσης γύρω από τον οριζόντιο άξονα.

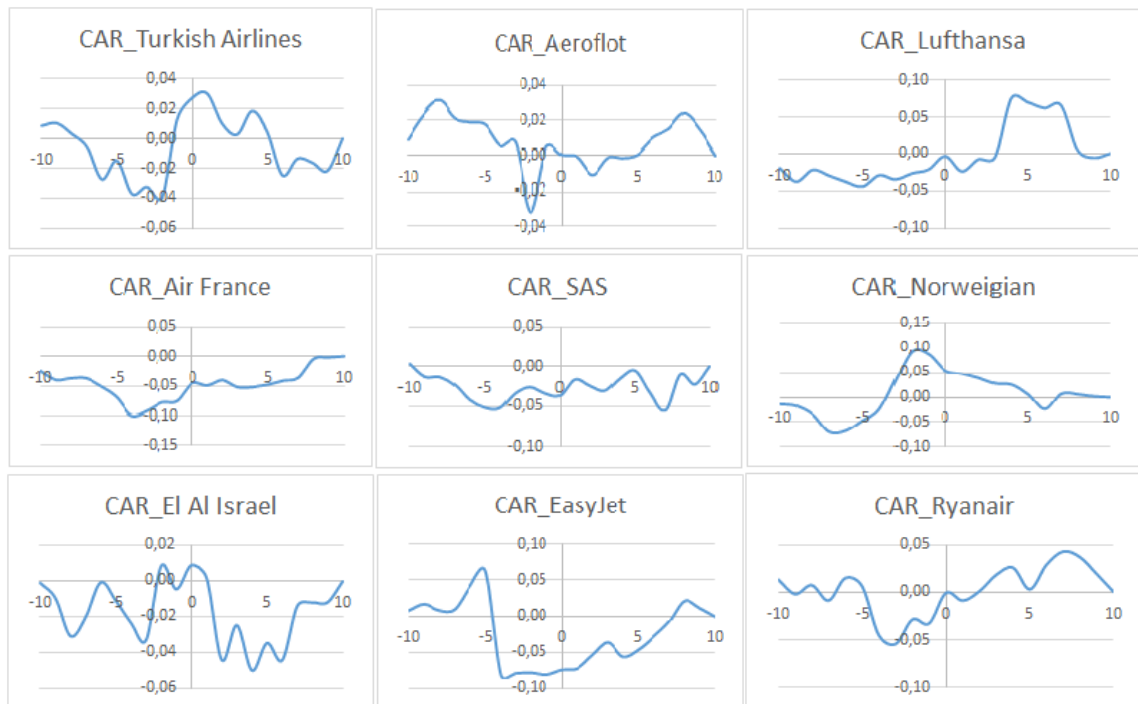
Έπειτα, ακολουθεί το διάγραμμα για την μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών.



Διάγραμμα 6.9: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2011

Από τα δύο παραπάνω διαγράμματα, μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα πως η μέση υπερκανονική απόδοση για τις ανταγωνίστριες εταιρείες και η μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών δεν παρουσιάζουν μεγάλη διαφορά. Το γεγονός αυτό δηλώνει ότι οι υπερκανονικές αποδόσεις της Aegean Airlines δεν επηρέασαν σε σημαντικό βαθμό το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών.

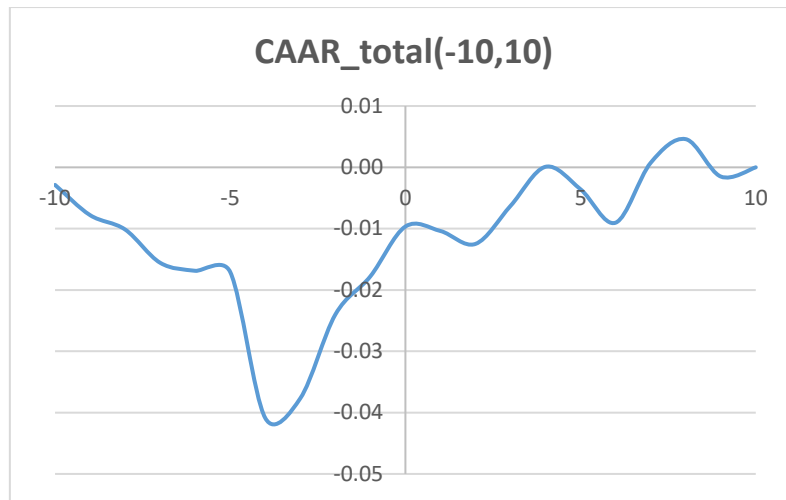
Έπειτα, μπορούμε να δούμε τα διαγράμματα των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων για κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία.



Πίνακας 6.6: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-10,+10), έτος 2011

Το παραπάνω διάγραμμα μας δείχνει το πως επηρεάστηκε η κάθε μία εταιρεία από την ανακοίνωση της απόρριψης της συγχώνευσης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού.

Στη συνέχεια, ακολουθεί το διάγραμμα των αθροιστικών μέσων υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών. Από το διάγραμμα αυτό παρατηρούμε πως την χρονική περίοδο (-10, -3) υπάρχει πτωτική τάση, ενώ το χρονικό διάστημα (-3, +10) η καμπύλη ακολουθεί ανοδική πορεία.



Διάγραμμα 6.10: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2011

Επομένως, μπορούμε να εξάγουμε το συμπέρασμα, πως η ανακοίνωση της απόρριψης της συγχώνευσης των δύο εταιρειών επηρέασε με διαφορετικό τρόπο τις αεροπορικές εταιρείες. Άλλες επηρεάστηκαν περισσότερο, όπως για παράδειγμα η Turkish Airlines, η Norwegian και η El Al Israel και άλλες λιγότερο όπως για παράδειγμα η Air France και η SAS.

Εν συνεχεία, μπορούμε να δούμε την ανάλυση των υπερκανονικών αποδόσεων και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων της εταιρείας Aegean Airlines για την χρονική περίοδο 5 ημέρες πριν και 5 ημέρες μετά την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Έπειτα, ακολουθεί η ανάλυση των υπερκανονικών αποδόσεων των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines, των μέσω υπερκανονικών αποδόσεων και αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων. Τέλος, γίνεται ανάλυση των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών.

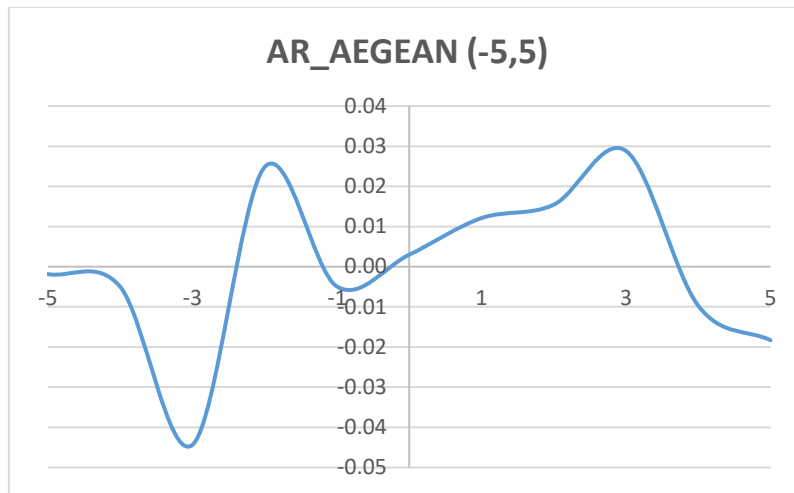
Παρακάτω βλέπουμε τον πίνακα με τους συντελεστές beta για την κάθε μία αεροπορική εταιρεία για το χρονικό διάστημα (-5, +5).

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>Beta</b>
<b>Aegean</b>	0,171
<b>Turkish Airlines</b>	0,499
<b>Aeroflot</b>	-1,048
<b>Lufthansa</b>	3,988
<b>Air France</b>	1,638
<b>SAS</b>	0,974
<b>Norwegian</b>	0,325
<b>El Al Israel</b>	0,727
<b>EasyJet</b>	0,926
<b>Ryanair</b>	0,978

Πίνακας 6.7: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2011 (-5, +5)

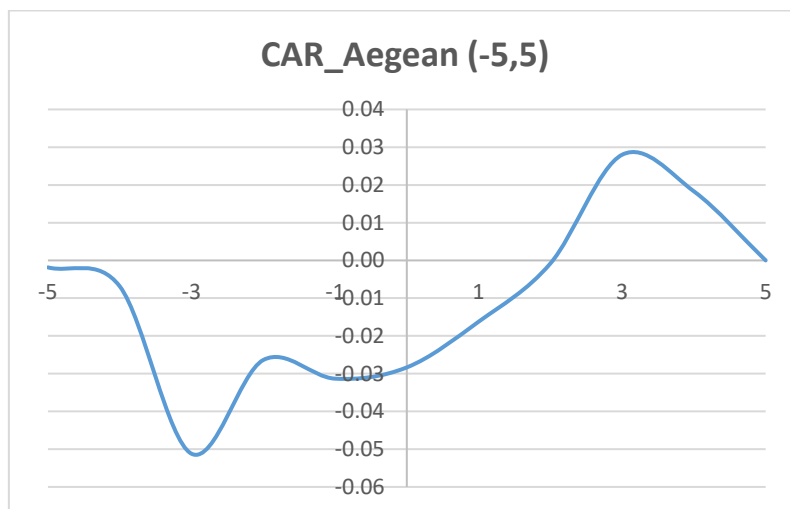
Από τον πίνακα αυτό, διαπιστώνουμε πως οι εταιρείες που παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία στις αλλαγές που υπάρχουν στην αγορά είναι οι εταιρείες Aeroflot, Lufthansa, Air France, SAS, EasyJet και Ryanair.

Έπειτα, ακολουθεί το διάγραμμα των υπερκανονικών αποδόσεων της εταιρείας Aegean Airlines. Από το διάγραμμα αυτό διαπιστώνουμε πως υπάρχει πτωτική τάση μέχρι την ημέρα -3 και την επόμενη ημέρα ακολουθεί μεγάλη ανοδική τάση. Στη συνέχεια, μία ημέρα πριν την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού η απόδοση παρουσιάζει πτώση και αφού ανακοινώθηκε η απόφαση και μέχρι την ημέρα +3 επανέρχεται σε θετικά νούμερα. Τέλος, το χρονικό διάστημα (+3, +5) η καμπύλη υπερκανονικών αποδόσεων εμφανίζει κάθοδο.



Διάγραμμα 6.11: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2011

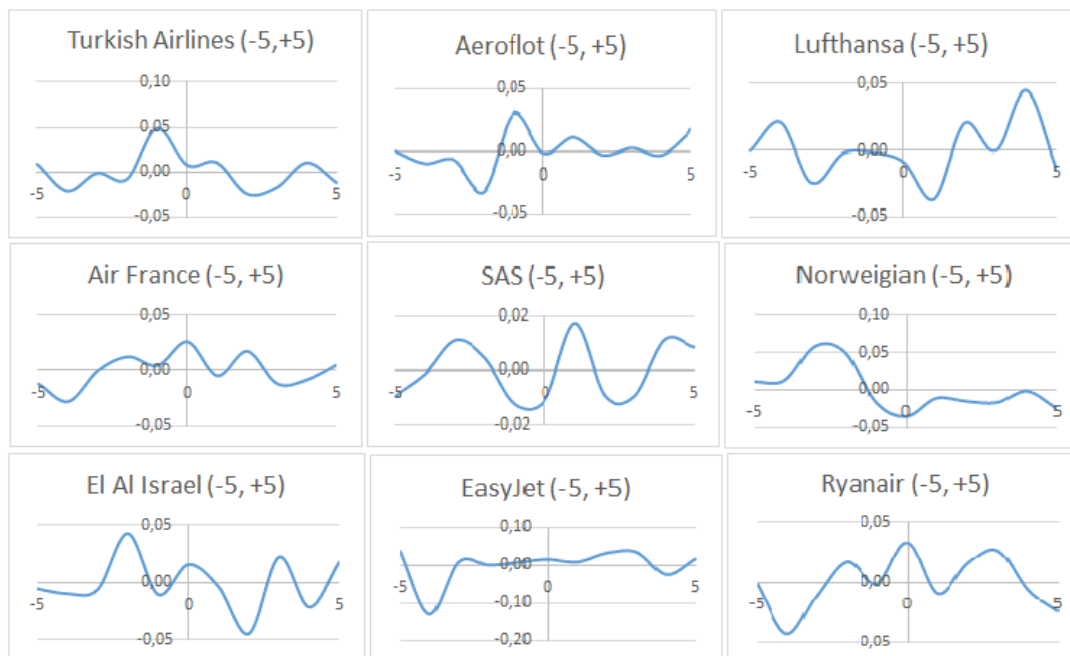
Έπειτα, στο ακόλουθο διάγραμμα βλέπουμε τις αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις για την εταιρεία Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-5, +5).



Διάγραμμα 6.12: Αθροιστική υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2011

Από το παραπάνω διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι για το χρονικό διάστημα (-5, -3) η καμπύλη των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων ακολουθεί πτωτική τάση, ενώ την περίοδο (-3, +3) ακολουθεί ανοδική τάση. Τέλος, το διάστημα (+3,+5) οι αποδόσεις εμφανίζουν πτώση που ωστόσο διατηρούνται σε θετικά επίπεδα.

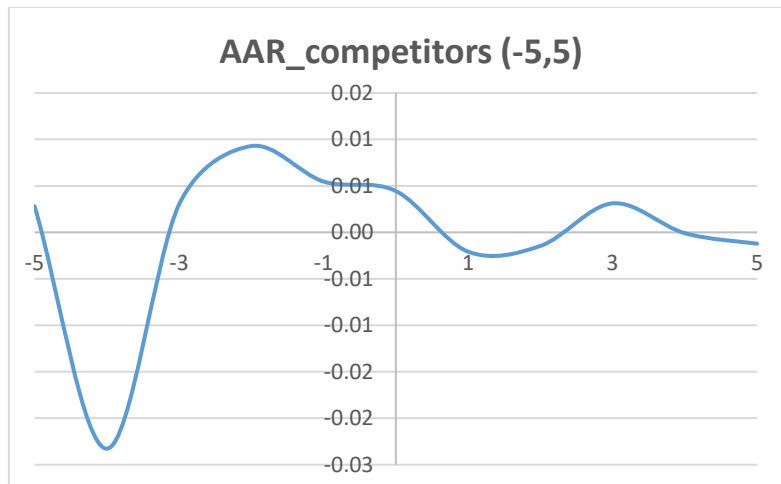
Παρακάτω μπορούμε να δούμε τα διαγράμματα των υπερκανονικών αποδόσεων για κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία της Aegean Airlines.



Πίνακας 6.8: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-5,+5), έτος 2011

Από τα παραπάνω διαγράμματα διαπιστώνουμε ότι η κάθε μία εταιρεία επηρεάστηκε με διαφορετικό τρόπο από την ανακοίνωση της απόρριψης της συγχώνευσης των δύο εταιρειών. Για παράδειγμα, οι εταιρείες Turkish Airlines, Lufthansa, Norwegian, El Al Israel και Ryanair επηρεάστηκαν περισσότερο από τις υπόλοιπες. Έπειτα, από το στατιστικό έλεγχο που διεξήχθη διαπιστώθηκε ότι για επίπεδο σημαντικότητα 1% μόνο η εταιρεία Lufthansa παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα, ενώ για επίπεδο σημαντικότητας 5% στατιστική σημαντικότητα παρουσιάζουν και οι εταιρείες Aeroflot, Air France, SAS, El Al Israel και Ryanair.

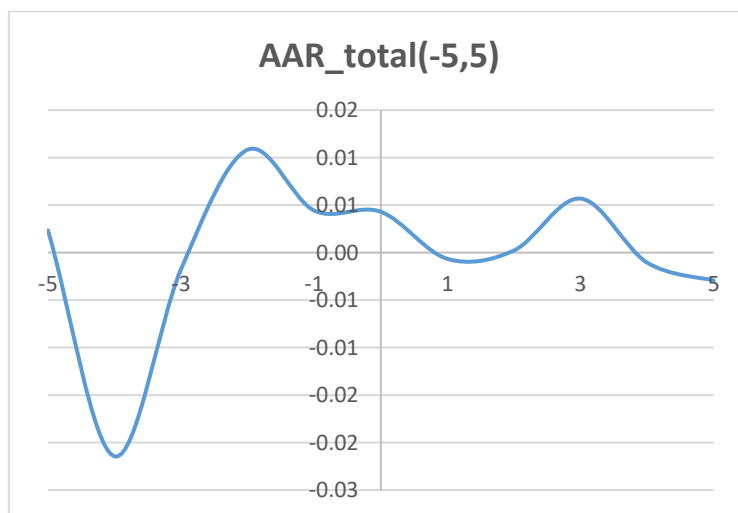
Εν συνεχεία, παρακάτω ακολουθεί διάγραμμα με την μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines.



Διάγραμμα 6.13: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2011

Από το παραπάνω διάγραμμα μπορούμε να συμπεράνουμε πως οι μέσες υπερκανονικές αποδόσεις των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines έχουν ανοδική τάση το χρονικό διάστημα (-4, -2) και στη συνέχεια ακολουθούν πτωτική πορεία. Από το στατιστικό έλεγχο που διεξήχθη παρατηρήθηκε πως το δείγμα δεν παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα, γεγονός που δηλώνει πως οι ανταγωνίστριες εταιρείες δεν εμφανίζουν ότι επηρεάστηκαν από την απόφαση της επιτροπής ανταγωνισμού για το υπό μελέτη χρονικό διάστημα.

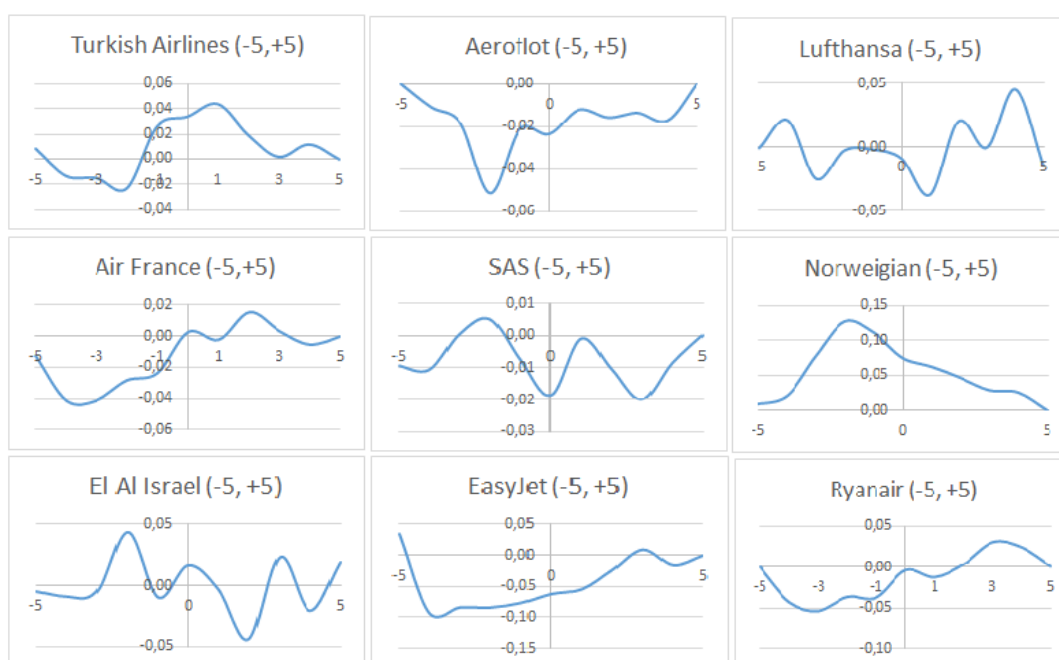
Παρακάτω μπορούμε να δούμε το διάγραμμα για τις μέσες υπερκανονικές αποδόσεις για το σύνολο των εταιρειών.



Διάγραμμα 6.14: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2011

Από τα παραπάνω διαγράμματα της μέσης υπερκανονικής απόδοσης για τις ανταγωνίστριες εταιρείες και για το σύνολο των εταιρειών εμφανίζονται τις ίδιες διακυμάνσεις στις καμπύλες τους. Το γεγονός αυτό δείχνει ότι οι μέσες υπερκανονικές αποδόσεις της Aegean Airlines δεν επηρέασαν σημαντικά το τελικό αποτέλεσμα.

Στη συνέχεια, βλέπουμε τα διαγράμματα της αθροιστικής υπερκανονικής απόδοσης για κάθε μία εταιρεία ξεχωριστά.

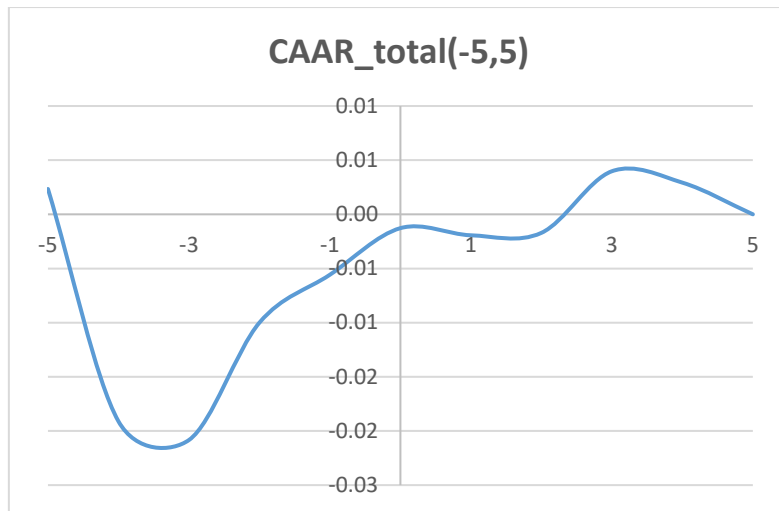


Πίνακας 6.9: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-5,+5), έτος 2011

Τα παραπάνω διαγράμματα των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων των ανταγωνιστριών εταιρειών δείχνουν πως η κάθε μία εταιρεία επηρεάστηκε από την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Στη συνέχεια, μπορούμε να δούμε το διάγραμμα των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών. Από το διάγραμμα αυτό παρατηρούμε ότι παρουσιάζεται πτωτική τάση μέχρι την χρονική στιγμή -3 και ανοδική τάση το χρονικό διάστημα (-3,+5).





Διάγραμμα 6.15: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2011

Επιπρόσθετα, από τον στατιστικό έλεγχο που διεξήχθη παρατηρήθηκε πως η ανακοίνωση της απόφασης της Επιτροπής Ανταγωνισμού είναι στατιστικά σημαντική με  $t\text{-stat.} = -4,099$  και επίπεδο σημαντικότητας  $p\text{-value} = 0,002$ .

Έπειτα, ακολουθεί εκτενής ανάλυση των υπερκανονικών αποδόσεων και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων της εταιρείας Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα μία μέρα πριν και μία μέρα μετά την ανακοίνωση της απόρριψης της συγχώνευσης των εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Airways από την Επιτροπή Ανταγωνισμού. Παράλληλα, πραγματοποιήθηκε ανάλυση των υπερκανονικών αποδόσεων των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean, των μέσων υπερκανονικών αποδόσεων και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων. Τέλος, γίνεται ανάλυση των μέσων υπερκανονικών αποδόσεων και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών.

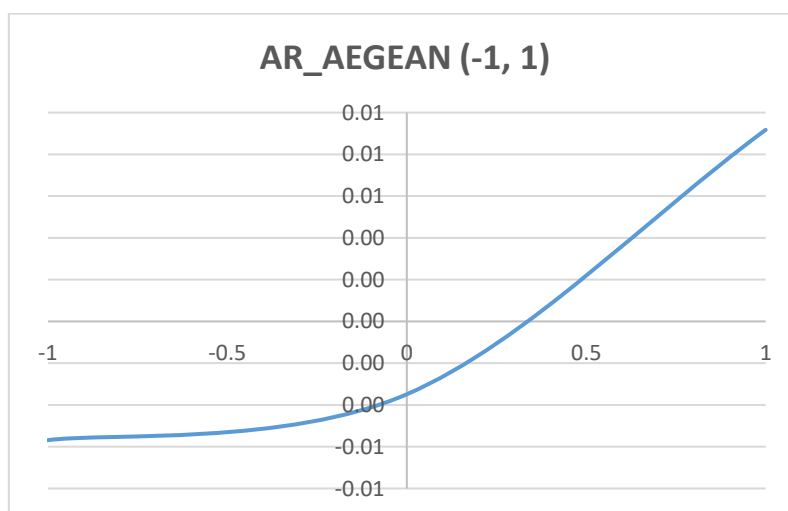
Στον ακόλουθο πίνακα μπορούμε να δούμε την ευαισθησία που παρουσιάζουν οι αεροπορικές εταιρείες απέναντι στις αλλαγές που μπορεί να υπάρξουν στον κλάδο.

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>Beta</b>
<b>Aegean</b>	0,375
<b>Turkish Airlines</b>	0,687
<b>Aeroflot</b>	-1,630
<b>Lufthansa</b>	3,445
<b>Air France</b>	3,503
<b>SAS</b>	-0,069
<b>Norwegian</b>	-0,051
<b>El Al Israel</b>	0,383
<b>EasyJet</b>	0,973
<b>Ryanair</b>	0,001

Πίνακας 6.10: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2011 (-1, +1)

Από τους παραπάνω συντελεστές beta μπορούμε να διαπιστώσουμε πως οι εταιρείες που παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία είναι η Aeroflot, η Air France, η Lufthansa και η EasyJet. Παρόλα αυτά, παρατηρείται ότι το μεγαλύτερο κίνδυνο απέναντι στις μεταβολές του περιβάλλοντος παρουσιάζουν οι εταιρείες Lufthansa και Air France.

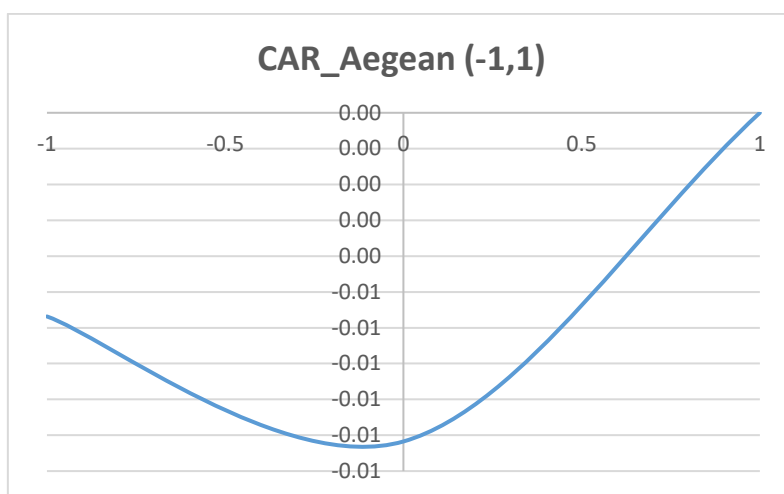
Παρακάτω ακολουθεί το διάγραμμα των υπερκανονικών αποδόσεων της Aegean Airlines.



Διάγραμμα 6.16: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2011

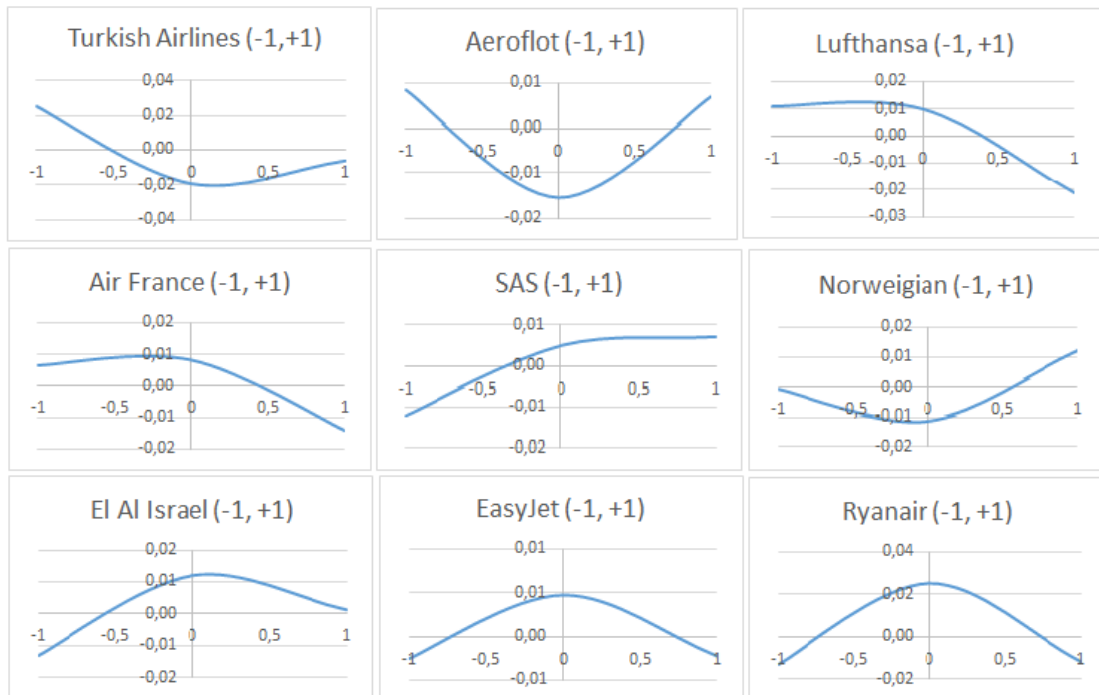
Από το διάγραμμα αυτό διαπιστώνουμε ότι οι αποδόσεις της Aegean εμφανίζουν ανοδική τάση κατά το χρονικό μία ημέρα πριν και μία ημέρα μετά την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Έπειτα, στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε τις αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις για την εταιρεία Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-1, 1). Στο παρόν διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι εμφανίζεται πτωτική τάση μέχρι την ημέρα της ανακοίνωσης της Επιτροπής Ανταγωνισμού και την επόμενη ημέρα η τάση είναι ανοδική.



Διάγραμμα 6.17: Αθροιστική υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2011

Έπειτα, ακολουθούν τα διαγράμματα των υπερκανονικών αποδόσεων για κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία της Aegean Airlines.

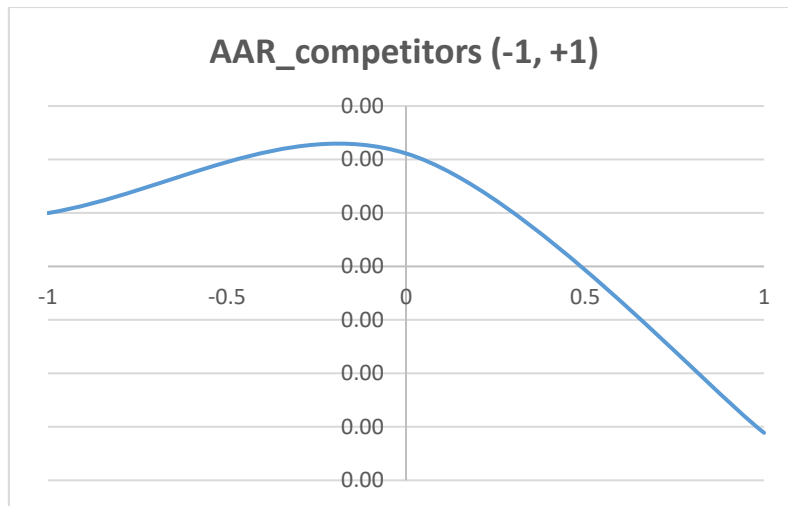


Πίνακας 6.11: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-1,+1), έτος 2011

Από τα παραπάνω διαγράμματα διαπιστώνουμε ότι σε κάθε μία εταιρεία υπήρχε διαφορετική επίδραση από την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού με ορισμένες από αυτές να επηρεάζονται περισσότερο και άλλες λιγότερο από το γεγονός αυτό. Παρόλα αυτά, από το στατιστικό έλεγχο που διεξήχθη διαπιστώθηκε ότι καμία από τις παραπάνω εταιρείες δεν εμφανίζουν στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα.

Από το γεγονός αυτό, διαπιστώνουμε πως καμία από τις ανταγωνίστριες αεροπορικές εταιρείες δεν εμφανίζεται να επηρεάστηκαν από την ανακοίνωση της συγχώνευσης για το χρονικό διάστημα (-1, 1). Αυτό πιθανότατα συνέβη διότι το χρονικό διάστημα μελέτης είναι πολύ μικρό, με αποτέλεσμα να μην έχουν την ευκαιρία να αντιδράσουν οι υπό μελέτη εταιρείες.

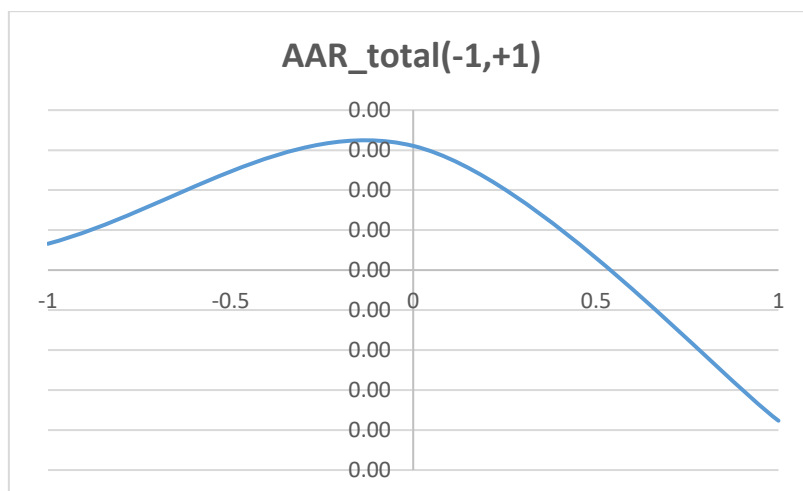
Έπειτα, ακολουθεί το διάγραμμα της μέσης υπερκανονικής απόδοσης για το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines.



Διάγραμμα 6.18: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2011

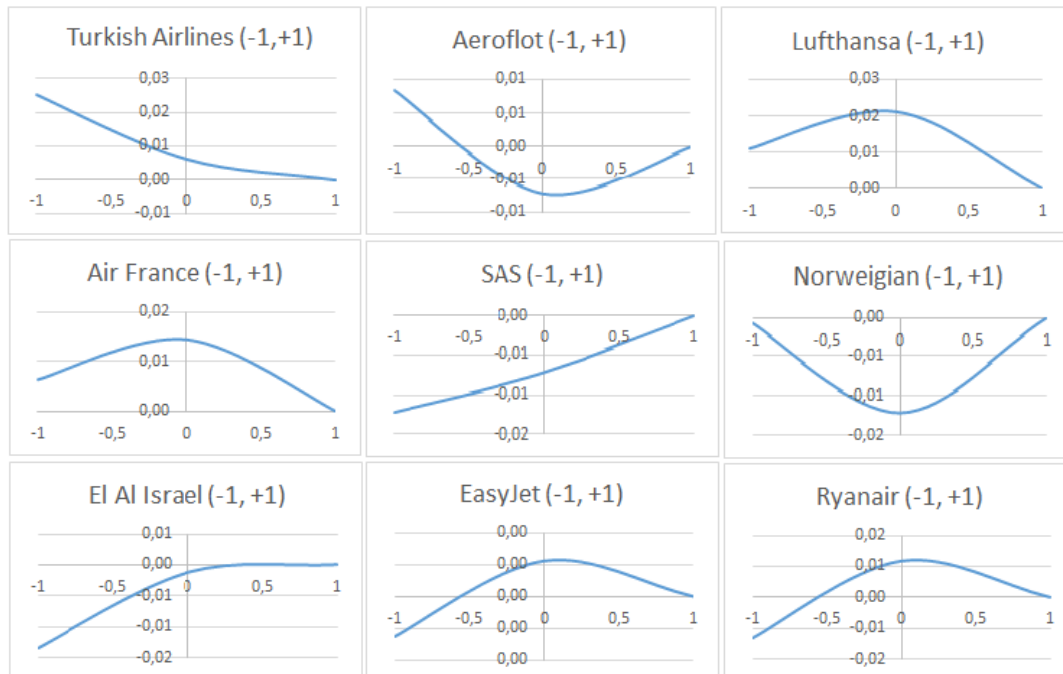
Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών παρουσιάζουν πτωτική τάση στην υπερκανονική απόδοση για ολόκληρο το χρονικό διάστημα μελέτης. Ωστόσο, οι μεταβολές στις αποδόσεις είναι πολύ μικρές και πολύ κοντά στο μηδέν.

Στη συνέχεια, βλέπουμε το διάγραμμα της μέσης υπερκανονικής απόδοσης για το σύνολο των εταιρειών. Από τα δύο διαγράμματα εξάγουμε το συμπέρασμα ότι δεν παρουσιάζεται αισθητή διαφορά, επομένως οι υπερκανονικές αποδόσεις της Aegean δεν επηρέασαν σημαντικά το τελικό αποτέλεσμα.



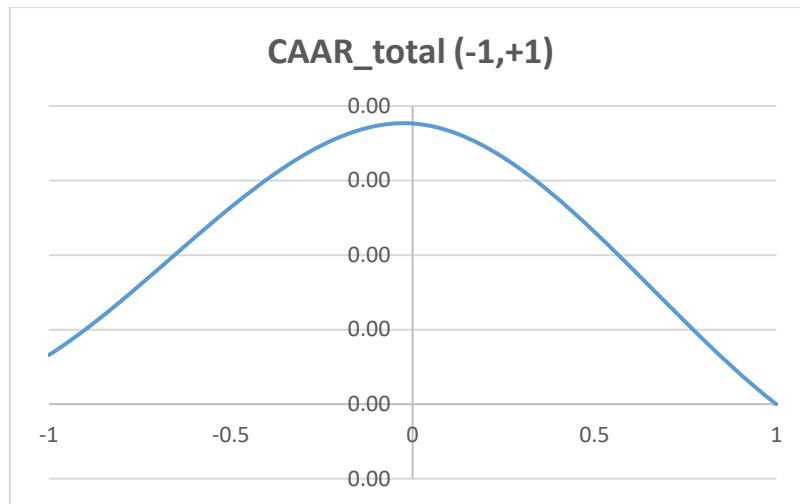
Διάγραμμα 6.19: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2011

Έπειτα, ακολουθούν τα διαγράμματα των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων για κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία ξεχωριστά.



Πίνακας 6.12: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-1,+1), έτος 2011

Στη συνέχεια, βλέπουμε το διάγραμμα των αθροιστικών μέσων υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών. Από τα διάγραμμα αυτά διαπιστώνουμε ότι εμφανίζεται απότομη ανοδική τάση των αθροιστικών μέσων υπερκανονικών αποδόσεων των εταιρειών για το χρονικό διάστημα μία ημέρα πριν έως και την ημέρα της ανακοίνωσης και πτωτική τάση την επόμενη ημέρα. Ωστόσο, έπειτα από τον στατιστικό έλεγχο όπου διεξήχθη, διαπιστώθηκε πως η επίδραση της ανακοίνωσης της απόρριψης συγχώνευσης είναι στατιστικά σημαντική για επίπεδο σημαντικότητας 5% με  $t\text{-stat} = -4,853$  και επίπεδο σημαντικότητας  $p\text{-value} = 0,04$ .



Διάγραμμα 6.20: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2011

Επομένως, από όλα τα παραπάνω συμπεραίνουμε πως η ανακοίνωση της απόρριψης συγχώνευσης των εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Air από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού, επηρέασε με διαφορετικό τρόπο τις ανταγωνίστριες εταιρείες. Παρόλα αυτά, τα αποτελέσματα δεν παρουσιάζουν στατιστική σημαντικότητα και αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στο γεγονός ότι η χρονική περίοδος της μελέτης είναι ένα αρκετά μικρό χρονικό διάστημα, με αποτέλεσμα οι εταιρείες να μην έχουν το χρόνο να αντιδράσουν.

Στη συνέχεια ακολουθεί η ανάλυση του γεγονότος της έγκρισης της συγχώνευσης των εταιρειών Aegean Airlines με την Olympic Airways από την Επιτροπή Ανταγωνισμού που πραγματοποιήθηκε το έτος 2013. Παρακάτω μπορούμε να δούμε την ανάλυση των υπερκανονικών αποδόσεων (AR) και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων της εταιρείας Aegean Airlines για την χρονική περίοδο 20 μέρες πριν έως 20 μέρες μετά την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού για την έγκριση της συγχώνευσης. Έπειτα, ακολουθεί ανάλυση των υπερκανονικών αποδόσεων των ανταγωνιστριών, της Aegean Airlines, εταιρειών, ανάλυση των μέσων υπερκανονικών αποδόσεων (AAR) τους και ανάλυση των αθροιστικών μέσων υπερκανονικών αποδόσεων (CAAR). Τέλος, πραγματοποιείται ανάλυση των μέσων υπερκανονικών αποδόσεων και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών.

Αρχικά, προκειμένου να βρεθούν οι αποδόσεις των αεροπορικών εταιρειών ήταν απαραίτητο να γίνει η εκτίμηση του συντελεστή beta του απλού υποδείγματος

αποτίμησης κινδύνου. Για τον λόγο αυτό, υπολογίστηκαν οι συντελεστές beta για κάθε μία εταιρεία για το χρονικό διάστημα (-20,20), όπου μπορούμε να τους δούμε στον ακόλουθο πίνακα.

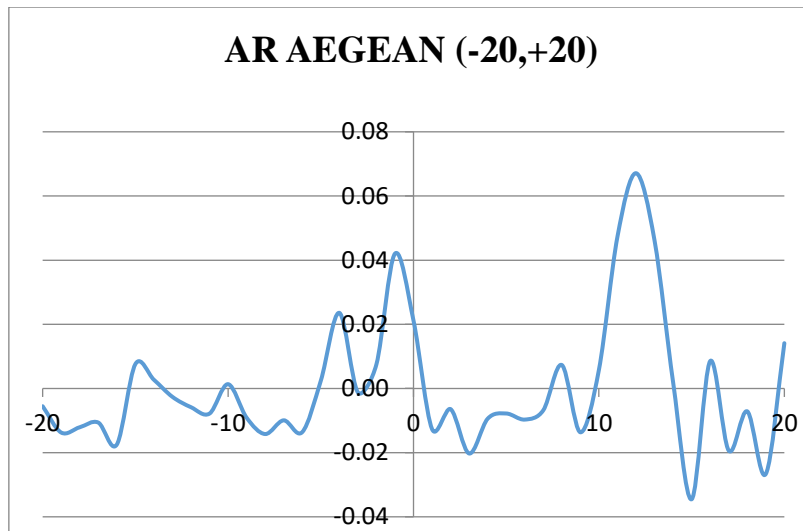
<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>Beta</b>
<b>Aegean</b>	0,463
<b>Pegasus</b>	0,732
<b>Turkish Airlines</b>	1,01
<b>Aeroflot</b>	0,119
<b>Lufthansa</b>	1,334
<b>Air France</b>	1,414
<b>SAS</b>	2,626
<b>Norwegian</b>	1,449
<b>El Al Israel</b>	-0,003
<b>EasyJet</b>	1,163
<b>Ryanair</b>	0,197

Πίνακας 6.13: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2013 (-20, +20)

Από τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να δούμε πως μεγαλύτερη ευαισθησία στον κίνδυνο παρουσιάζουν οι μετοχές των εταιρειών, Turkish Airlines, Lufthansa, Air France, SAS, Norwegian και EasyJet. Οι προαναφερθείσες αεροπορικές εταιρείες έχουν την τάση να επηρεάζονται σε μεγαλύτερο βαθμό από τις αλλαγές που υπάρχουν στο εξωτερικό περιβάλλον με αποτέλεσμα να μεταβάλλεται με μεγαλύτερη ευκολία η χρηματιστηριακή τους μετοχή.

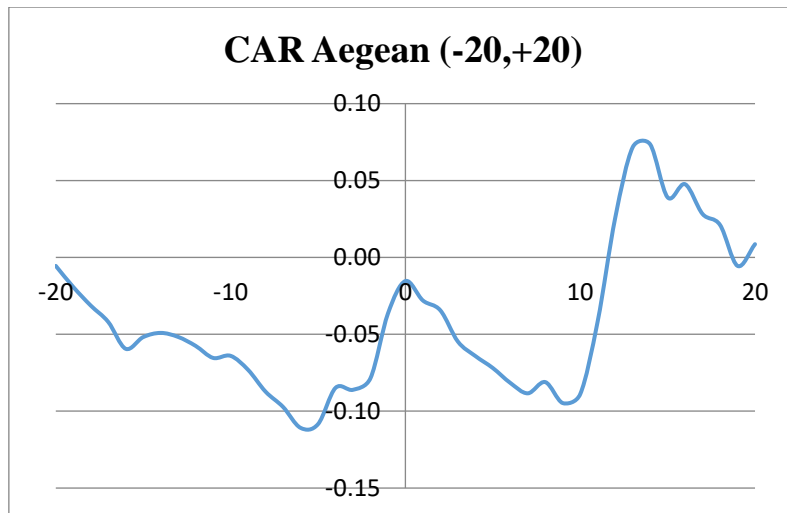
Στο ακόλουθο διάγραμμα, παρατηρούμε ότι η Aegean Airlines εμφανίζει αρνητική τάση στις υπερκανονικές αποδόσεις της μετοχής για το χρονικό διάστημα -20 έως -6, με μικρή ανοδική τάση να εμφανίζεται τις ημέρες -16, -15 και 10. Από την ημέρα -5 έως και την ημέρα 0 οι υπερκανονικές αποδόσεις της μετοχής έχουν μία ανοδική τάση η οποία ανακόπτεται και επιστρέφει το χρονικό διάστημα (+10,+14).





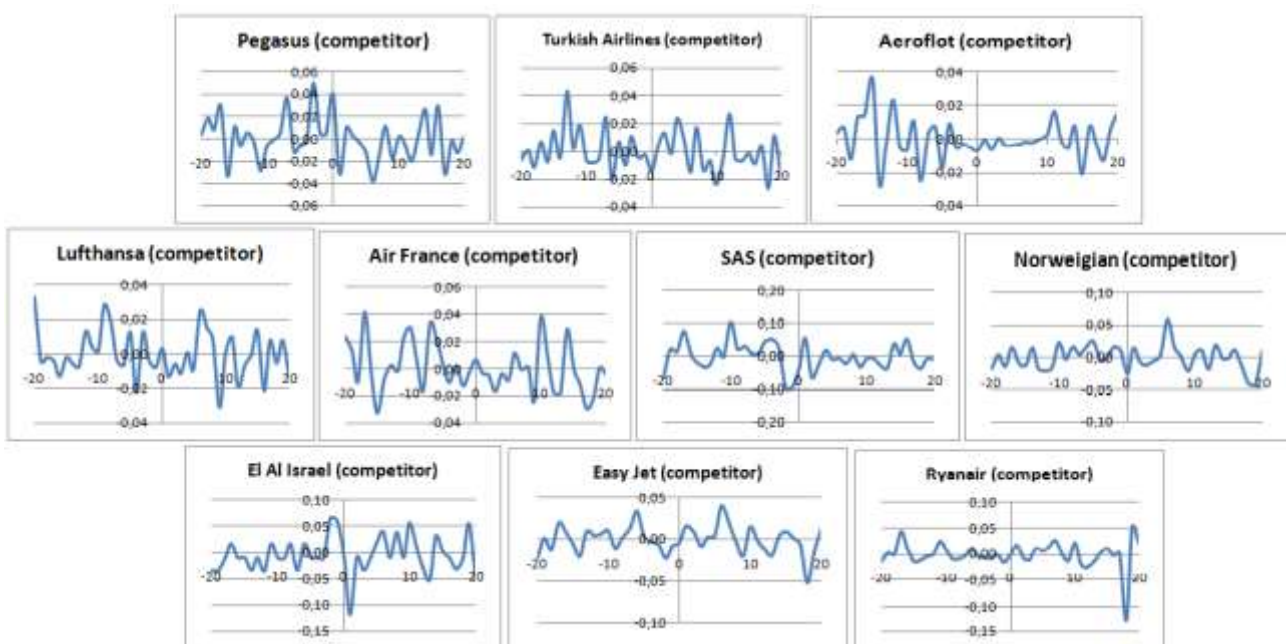
Διάγραμμα 6.21: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2013

Στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε τις αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις (CAR) της εταιρείας Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-20,+20). Σε αυτό το διάγραμμα παρατηρούμε ότι, οι αποδόσεις κυμαίνονται σε αρνητικά επίπεδα, με ανοδική τάση για την χρονική περίοδο -5 έως 0, όπου από τον στατιστικό έλεγχο που πραγματοποιήθηκε διαπιστώθηκε ότι οι τιμές είναι στατιστικά σημαντικές. Επομένως, μπορούμε να εξάγουμε το συμπέρασμα ότι, λίγες μέρες πριν την απόφαση της επιτροπής ανταγωνισμού υπήρχε πληροφόρηση για το αποτέλεσμα της, γεγονός που επηρέασε την απόδοση της μετοχής της εταιρείας. Παράλληλα, μία σημαντική ανοδική τάση παρατηρούμε και μετά την χρονική στιγμή +10 που αποτελεί μία στατιστικά σημαντική τιμή, γεγονός που υποδηλώνει ότι η επίδραση της ανακοίνωσης της συγχώνευσης επηρέασε την εταιρεία με μία μικρή καθυστέρηση.



Διάγραμμα 6.22: Αθροιστική υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2013

Στα ακόλουθα διαγράμματα παρατηρούμε το πώς επηρέασε το γεγονός της συγχώνευσης των εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Airways τις ανταγωνίστριες εταιρείες του κλάδου. Στο πίνακα 6.14 βλέπουμε την εξέλιξη της τιμής της μετοχής για την κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία ξεχωριστά, ενώ στο διάγραμμα 6. βλέπουμε την μέση υπερκανονική απόδοση (AAR) για το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών.

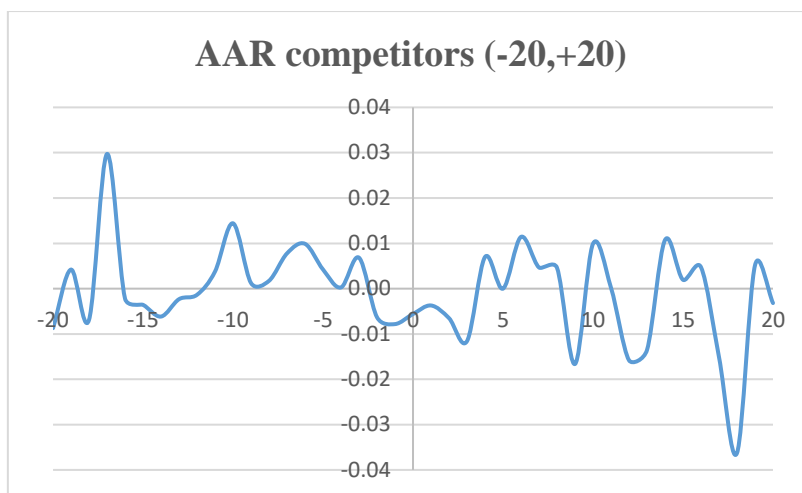


Πίνακας 6.14: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-20,+20), έτος 2013

Από τα παραπάνω διαγράμματα διαπιστώνουμε ότι η κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία επηρεάστηκε με διαφορετικό τρόπο από την απόφαση της συγχώνευσης των δύο ελληνικών αεροπορικών εταιρειών. Ανάλογα με το μέγεθος τους αλλά και το πόσα κοινά δρομολόγια εκτελούσαν με την Aegean Airlines οι αεροπορικές εταιρείες επηρεάστηκαν λιγότερο ή περισσότερο. Για παράδειγμα, παρατηρούμε ότι οι εταιρείες που εμφάνισαν μεγαλύτερες μεταβολές στις υπερκανονικές αποδόσεις στην χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών τους ήταν οι εταιρείες Pegasus, Turkish Airlines, SAS, Norwegian και η El Al Israel με τις υπόλοιπες να παρουσιάζουν μικρότερη ευαισθησία με την ανακοίνωση του γεγονότος.

Στη συνέχεια, από τον στατιστικό έλεγχο που πραγματοποιήθηκε για την κάθε ανταγωνίστρια εταιρεία, συμπεράναμε πως οι εταιρείες που εμφανίζουν στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα είναι οι εταιρείες Pegasus, Turkish Airlines, Lufthansa, Air France, SAS και η Norwegian. Από τις παραπάνω εταιρείες εκείνες που επηρεάστηκαν περισσότερο ήταν η εταιρεία Turkish Airlines, η οποία εμφάνισε στο στατιστικό έλεγχο  $t\text{-statistic}= 7,503$  ( με  $p\text{-value}=0,000<0,001$ ) και η Pegasus, η οποία εμφάνισε στο στατιστικό έλεγχο  $t\text{-statistic}=4,005$  ( με  $p\text{-value}= 0,000<0,001$ ). Τέλος, οι εταιρείες που δεν παρουσιάζουν στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα είναι οι Ryanair, Easyjet, El Al Israel και Aeroflot, οι οποίες φαίνεται να μην επηρεάστηκαν από το γεγονός της συγχώνευσης των δύο εταιρειών. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο ότι οι εταιρείες Ryanair και Easyjet το έτος 2013 όπου δημοσιεύθηκε η απόφαση της συγχώνευσης είχαν μεγαλύτερο μέγεθος και από τις δύο υπό συγχώνευση εταιρείες, με αποτέλεσμα η συγχώνευση δύο μικρών αεροπορικών εταιρειών να μην τις επηρεάσει. Έπειτα, οι υπόλοιπες δύο εταιρείες φαίνεται να μην επηρεάστηκαν από την παρούσα συγχώνευση διότι τα κοινά δρομολόγια όπου εκτελούνταν ήταν πολύ λίγα (συγκεκριμένα οι εταιρείες εκτελούσαν από ένα κοινό δρομολόγιο με την Aegean Airlines).

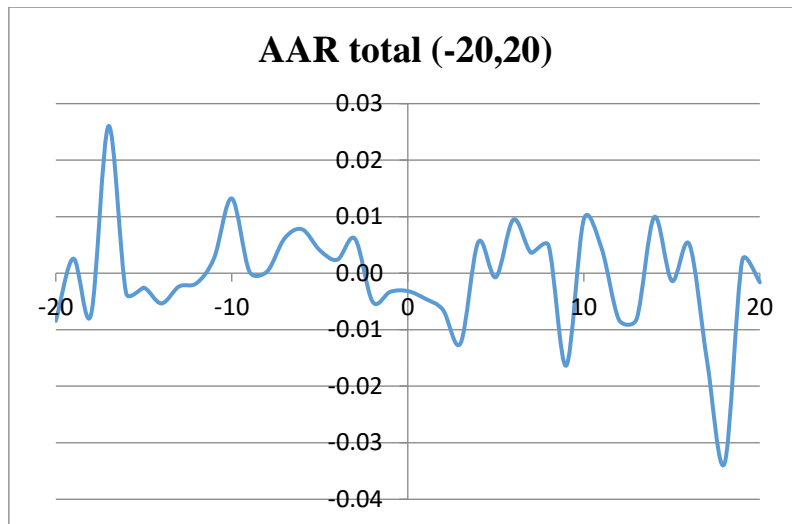
Στο παρακάτω διάγραμμα μπορούμε να δούμε την μέση υπερκανονονική απόδοση για το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines.



Διάγραμμα 6.23: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2013

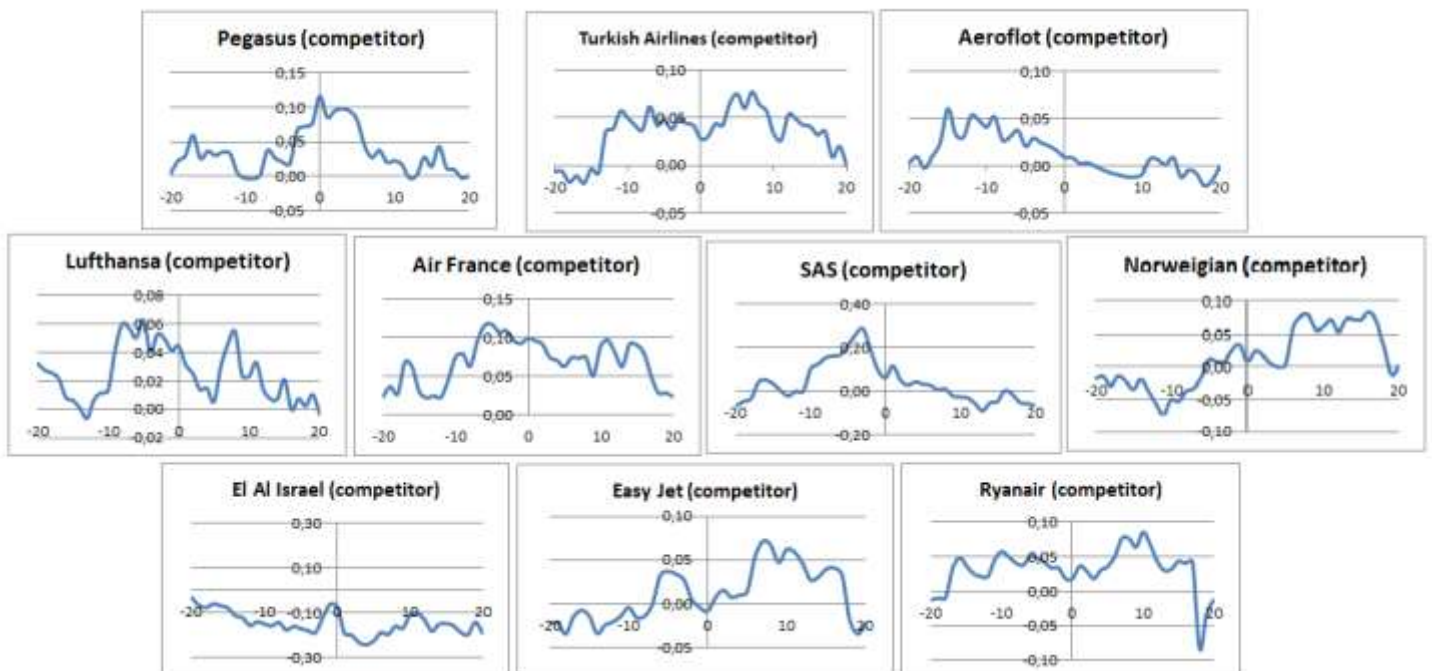
Στο παραπάνω διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι στο σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών δεν παρουσιάζονται μεγάλες διακυμάνσεις στις υπερκανονικές αποδόσεις τους. Παρόλα αυτά, παρατηρείται μεγάλη ανοδική τάση την ημέρα -17 και έντονα καθοδική τάση την ημέρα 18 που ωστόσο δεν αποτελούν στατιστικά σημαντικές παρατηρήσεις. Από τα παραπάνω, συμπεραίνουμε πως οι εταιρείες που δεν επηρεάστηκαν από την συγχώνευση εξομάλυναν την καμπύλη, με αποτέλεσμα το παραπάνω διάγραμμα να εμφανίζει αποτελέσματα γύρω από τον μηδέν.

Έπειτα, παρουσιάζεται η μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών. Παρατηρούμε από τα δύο διαγράμματα της μέσης υπερκανονικής απόδοσης για τις ανταγωνίστριες εταιρείες και για το σύνολο των εταιρειών πως δεν παρουσιάζουν αισθητή διαφορά. Το γεγονός αυτό δηλώνει ότι οι υπερκανονικές αποδόσεις της Aegean Airlines δεν επηρέασαν σημαντικά το τελικό αποτέλεσμα.



Διάγραμμα 6.24: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2013

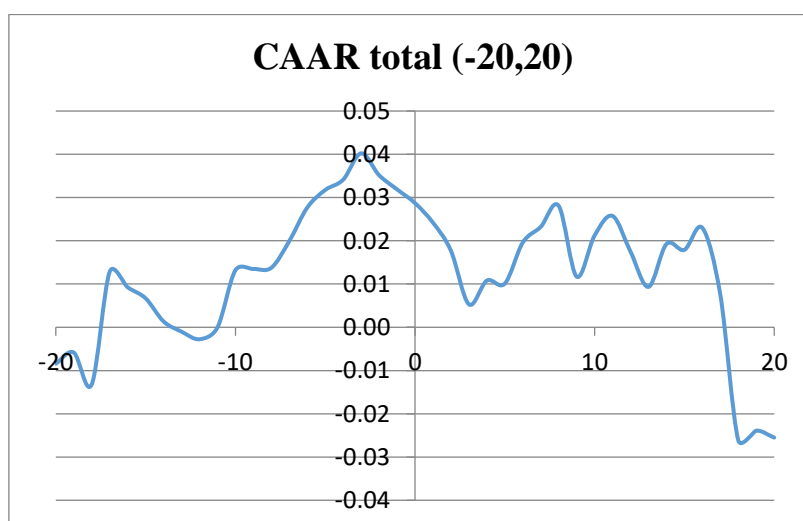
Στα ακόλουθα διαγράμματα βλέπουμε την αθροιστική υπερκανονική απόδοση για την κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία.



Πίνακας 6.15: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-20,+20), έτος 2013

Τα παραπάνω διαγράμματα των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων των ανταγωνιστριών εταιρειών φανερώνουν πως επηρεάζεται η κάθε μία εταιρεία από την ανακοίνωση της συγχώνευσης.

Ακολουθώς βλέπουμε το διάγραμμα των αθροιστικών μέσων υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών. Από το διάγραμμα αυτό, παρατηρούμε ότι εμφανίζεται μεγάλη μεταβολή γύρω από την ημέρα ανακοίνωσης της συγχώνευσης από την επιτροπή ανταγωνισμού, καθώς επίσης και την ημέρα +18. Στη συνέχεια από τον στατιστικό έλεγχο που πραγματοποιήθηκε διαπιστώθηκε πως η επίδραση της ανακοίνωσης της συγχώνευσης είναι στατιστικά σημαντική με  $t\text{-stat}= 2,03$  και επίπεδο σημαντικότητας  $p\text{-value}= 0,049$ .



Διάγραμμα 6.25: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-20, +20), έτος 2013

Επομένως, από τα παραπάνω συμπεραίνουμε πως η ανακοίνωση της συγχώνευσης των εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Air από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού, επηρέασε με διαφορετικό τρόπο τις ανταγωνίστριες εταιρείες του κλάδου. Αν και κάποιες από τις εταιρείες επηρεάστηκαν περισσότερο από κάποιες άλλες, το σύνολο αυτών, είχε σαν αποτέλεσμα να υπάρχει μία στατιστικά σημαντική επιρροή από την ανακοίνωση.

Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η ανάλυση των αποτελεσμάτων της εμπειρικής έρευνας που πραγματοποιήθηκε για το χρονικό διάστημα 10 μέρες πριν και 10 μέρες μετά την

ανακοίνωση της συγχώνευσης από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού. Πιο συγκεκριμένα, πραγματοποιήθηκε μελέτη προκειμένου να υπολογιστούν οι υπερκανονικές αποδόσεις, οι αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις, οι μέσες υπερκανονικές αποδόσεις και οι αθροιστικές μέσες υπερκανονικές αποδόσεις τόσο για την Aegean Airlines, όσο και για τις ανταγωνίστριες εταιρείες. Με την ανάλυση των δεδομένων αυτών, μπορέσαμε να εξάγουμε σημαντικά συμπεράσματα για τον τρόπο με τον οποίο επηρέασε η συγχώνευση των δύο εταιρειών τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου.

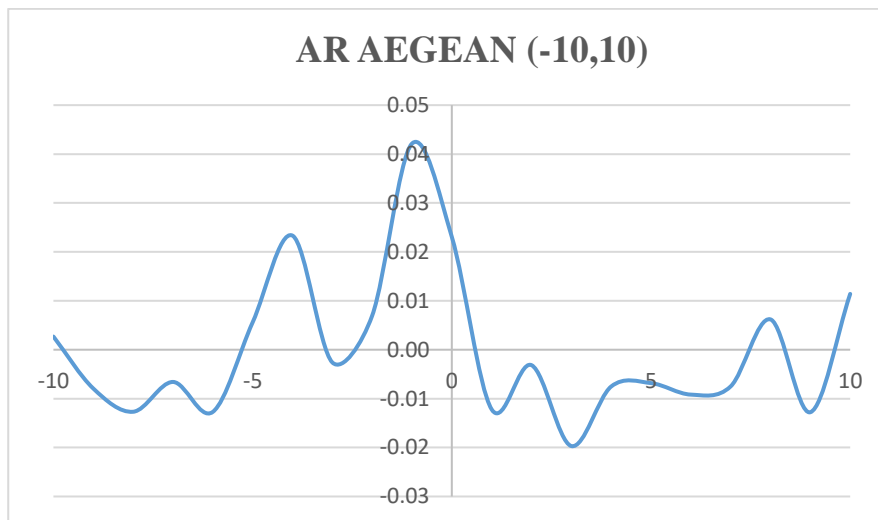
Στον πίνακα που ακολουθεί μπορούμε να δούμε τον βαθμό ευαισθησίας απέναντι στον κίνδυνο για την κάθε μία αεροπορική εταιρεία.

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>Beta</b>
<b>Aegean</b>	0,552
<b>Pegasus</b>	0,379
<b>Turkish Airlines</b>	1,235
<b>Aeroflot</b>	0,068
<b>Lufthansa</b>	1,053
<b>Air France</b>	0,990
<b>SAS</b>	2,646
<b>Norwegian</b>	1,362
<b>El Al Israel</b>	0,057
<b>EasyJet</b>	1,511
<b>Ryanair</b>	0,914

Πίνακας 6.16: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2013 (-10, +10)

Από το εύρος διακύμανσης της κάθε αεροπορικής εταιρείας, μπορούμε να εξάγουμε το συμπέρασμα ότι για το χρονικό διάστημα μελέτης (-10, +10), οι εταιρείες που παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία στον κίνδυνο είναι η Turkish Airlines, η Lufthansa, η Air France, η SAS, η Norwegian, η EasyJet και η Ryanair.

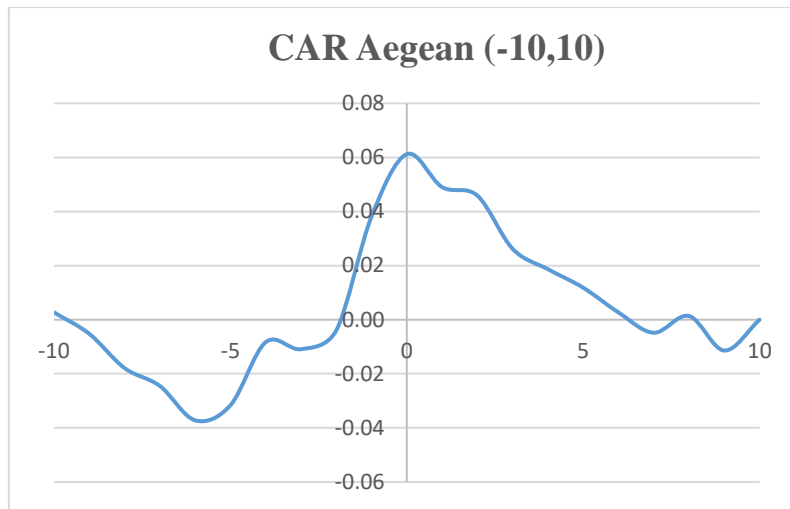
Έπειτα, στο παρακάτω διάγραμμα μπορούμε να δούμε ότι για το χρονικό διάστημα -10 έως -6 εμφανίζει αρνητικές υπερκανονικές αποδόσεις στην μετοχή της η εταιρεία Aegean Airlines. Ωστόσο, παρουσιάζεται ανοδική τάση μετά την ημέρα -5, η οποία ανακόπτεται την ημέρα 0, όπου αρχίζει η υπερκανονική απόδοση της μετοχής να εμφανίζει πτωτική τάση. Τέλος, για το χρονικό διάστημα (+1, +10) διαπιστώνουμε ότι δεν εμφανίζονται μεγάλες διακυμάνσεις στις υπερκανονικές αποδόσεις της μετοχής, παρόλα αυτά όμως, κυμαίνονται σε αρνητικά επίπεδα.



Διάγραμμα 6.26: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2013

Παρακάτω βλέπουμε τις αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις της εταιρείας Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10). Παρατηρούμε ότι, οι αποδόσεις κυμαίνονται σε αρνητικά επίπεδα και με πτωτική τάση για το χρονικό διάστημα (-10, -6), το οποίο αλλάζει σε θετική τάση μέχρι και τη χρονική στιγμή 0. Ωστόσο, η αθροιστική υπερκανονική απόδοση της εταιρείας επανέρχεται σε αρνητική τάση μετά την χρονική στιγμή 0 και μέχρι την στιγμή +10. Παράλληλα, από τον στατιστικό έλεγχο που διεξήχθη διαπιστώθηκε πως οι τιμές είναι στατιστικά σημαντικές κατά τις χρονικές στιγμές γύρω από την ημέρα ανακοίνωσης της συγχώνευσης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού, γεγονός που υποδηλώνει ότι, η τιμή της μετοχής της εταιρείας επηρεάστηκε από αυτό την ανακοίνωση αυτή.





Διάγραμμα 6.27: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10) , έτος 2013

Στα ακόλουθα διαγράμματα παρατηρούμε το πως επηρέασε το γεγονός της συγχώνευσης των εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Air τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου. Έπειτα, μπορούμε να δούμε την εξέλιξη της τιμής της μετοχής για κάθε μία εταιρεία ξεχωριστά και τέλος βρίσκουμε την μέση υπερκανονική απόδοση και την αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών.

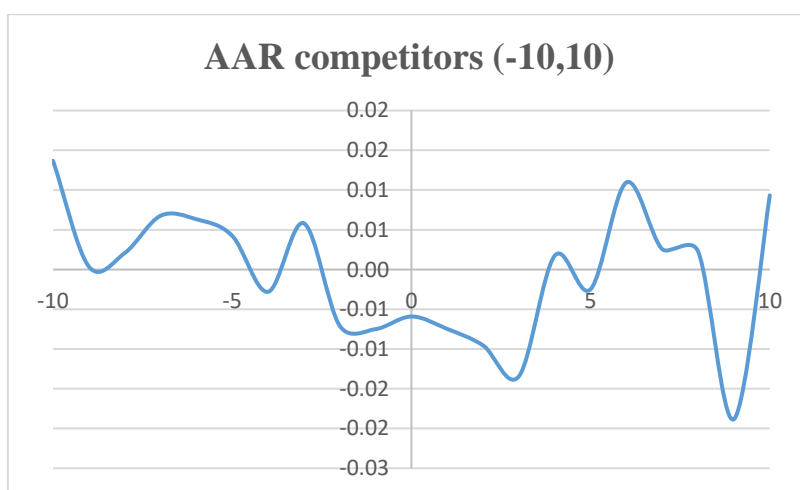


Πίνακας 6.17: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-10,+10), έτος 2013

Από τα παραπάνω διαγράμματα διαπιστώνουμε ότι κάθε μία από τις ανταγωνίστριες εταιρείες επηρεάστηκε με την ανακοίνωση της συγχώνευσης των δύο εταιρειών με διαφορετικό τρόπο, ανάλογα με το μέγεθος τους αλλά και την αλληλεπίδραση που έχει η μία εταιρεία στην άλλη. Για παράδειγμα, παρατηρούμε ότι οι εταιρείες που εμφάνισαν μεγαλύτερες μεταβολές στις υπερκανονικές αποδόσεις στην χρηματιστηριακή τιμή των μετοχών τους για το χρονικό διάστημα 10 μέρες πριν και 10 μέρες μετά την ανακοίνωση της συγχώνευσης των 2 εταιρειών από την Επιτροπή Ανταγωνισμού ήταν οι εταιρείες Pegasus, SAS, Norwegian και η El Al Israel, με τις υπόλοιπες ανταγωνίστριες εταιρείες να παρατηρείται μικρότερη ευαισθησία στην ανακοίνωση του γεγονότος.

Στη συνέχεια, από τον στατιστικό έλεγχο που πραγματοποιήθηκε για την κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία, διαπιστώθηκε ότι οι εταιρείες που παρουσιάζουν στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα είναι οι εταιρείες Turkish Airlines, Lufthansa, Air France, Norwegian, EasyJet και η Ryanair. Από τις παραπάνω εταιρείες εκείνη που επηρεάστηκε περισσότερο ήταν η Turkish Airlines, η οποία εμφάνισε στο στατιστικό έλεγχο  $t\text{-statistic} = 5,228$  ( με  $p\text{-value} = 0,000 < 0,001$ ).

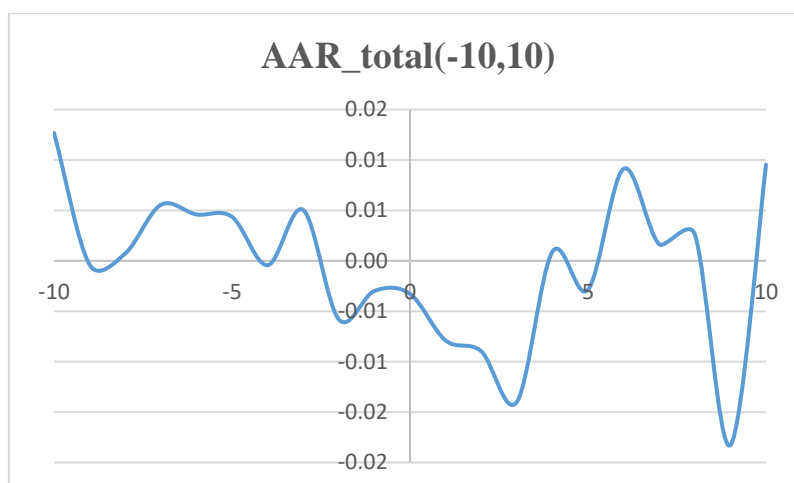
Έπειτα, βλέπουμε το διάγραμμα της μέσης υπερκανονικής απόδοσης για το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines.



Διάγραμμα 6.28: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2013

Από το παρόν διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι, στο σύνολο τους οι ανταγωνίστριες εταιρείες δεν παρουσιάζονται μεγάλες διακυμάνσεις στις υπερκανονικές αποδόσεις τους. Ωστόσο, παρατηρείται πτωτική τάση για το χρονικό διάστημα -10 έως +3 ακολουθώντας ανοδική τάση μέχρι το διάστημα +6. Τέλος, παρουσιάζεται έντονη πτωτική τάση την ημέρα +9. Από το παραπάνω διάγραμμα διαπιστώνουμε πως οι μεταβολές που παρουσιάζονται στις διακυμάνσεις των μέσων υπερκανονικών αποδόσεων βρίσκονται γύρω από το μηδέν.

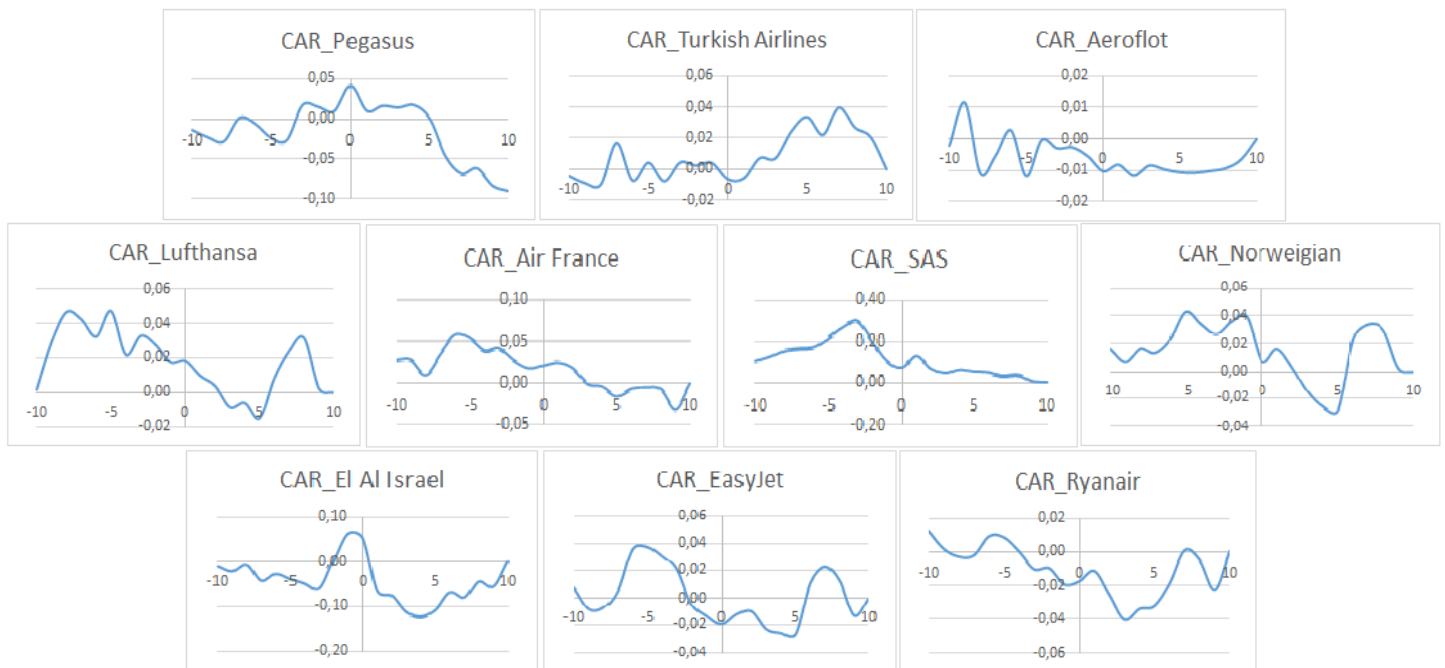
Έπειτα, ακολουθεί το διάγραμμα για την μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών.



Διάγραμμα 6.29: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2013

Από τα παραπάνω δύο διαγράμματα διαπιστώνουμε ότι η μέση υπερκανονική απόδοση για τις ανταγωνίστριες εταιρείες και η μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των εταιρειών δεν παρουσιάζουν αισθητή διαφορά. Το γεγονός αυτό δηλώνει ότι οι υπερκανονικές αποδόσεις της Aegean Airlines δεν επηρέασαν σημαντικά το σύνολο των εταιρειών.

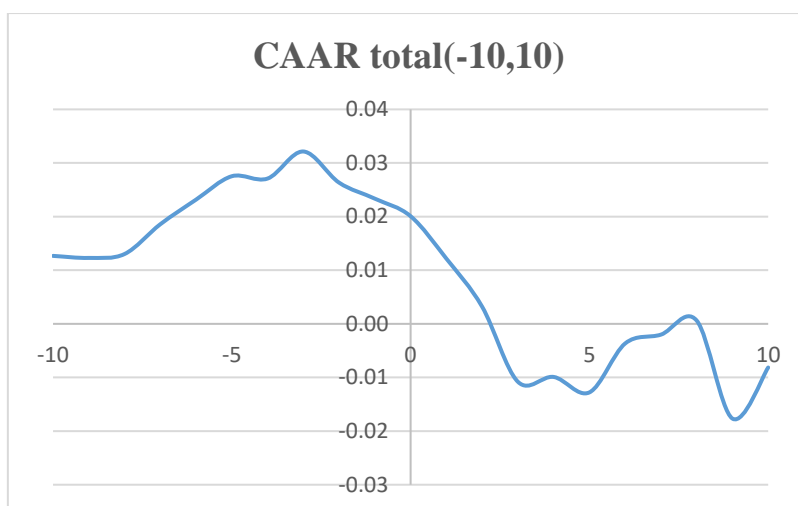
Στα ακόλουθα διαγράμματα βλέπουμε την αθροιστική υπερκανονική απόδοση για την κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία.



Πίνακας 6.18: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-10,+10), έτος 2013

Τα παραπάνω διαγράμματα των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων των ανταγωνιστριών εταιρειών φανερώνουν πως επηρεάζεται η κάθε μία εταιρεία από την ανακοίνωση της συγχώνευσης.

Ακολουθώς βλέπουμε το διάγραμμα των αθροιστικών μέσων υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών. Από το διάγραμμα αυτό παρατηρούμε πως παρουσιάζεται μία έντονη μεταβολή γύρω από την ημέρα ανακοίνωσης της συγχώνευσης των δύο εταιρειών. Στη συνέχεια, από τον στατιστικό έλεγχο που πραγματοποιήθηκε διαπιστώθηκε πως η επίδραση της ανακοίνωσης της συγχώνευσης είναι στατιστικά σημαντική με  $t\text{-stat} = 2,641$  και επίπεδο σημαντικότητας  $p\text{-value} = 0,016$ .



Διάγραμμα 6.30: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-10, +10), έτος 2013

Επομένως, διαπιστώνουμε πως η ανακοίνωση της συγχώνευσης των δύο εταιρειών επηρέασε με διαφορετικό τρόπο τις εταιρείες που ανταγωνίζονται την Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα -10 έως +10.

Στην συνέχεια, ακολουθεί ανάλυση των υπερκανονικών αποδόσεων και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων της εταιρείας Aegean Airlines για την χρονική περίοδο 5 μέρες πριν έως και 5 μέρες μετά την ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Έπειτα, ακολουθεί ανάλυση των υπερκανονικών αποδόσεων των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines, των μέσων υπερκανονικών αποδόσεων και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων. Τέλος, πραγματοποιείται ανάλυση των μέσων υπερκανονικών αποδόσεων και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών.

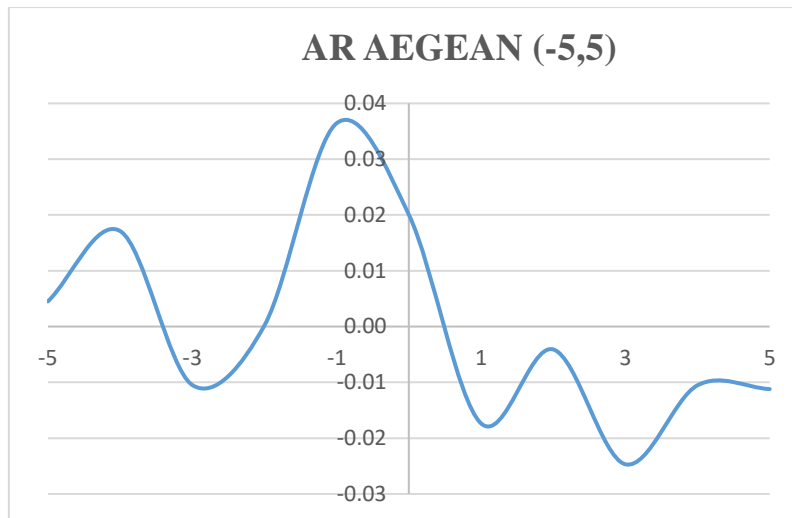
Στον ακόλουθο πίνακα, μπορούμε να δούμε τους συντελεστές beta για την κάθε μία αεροπορική εταιρεία για το χρονικό διάστημα μελέτης (-5,5).

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>Beta</b>
<b>Aegean</b>	0,714
<b>Pegasus</b>	0,189
<b>Turkish Airlines</b>	1,372
<b>Aeroflot</b>	-0,069
<b>Lufthansa</b>	1,493
<b>Air France</b>	1,482
<b>SAS</b>	5,342
<b>Norwegian</b>	1,329
<b>El Al Israel</b>	1,072
<b>EasyJet</b>	2,194
<b>Ryanair</b>	1,145

Πίνακας 6.19: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2013 (-5, +5)

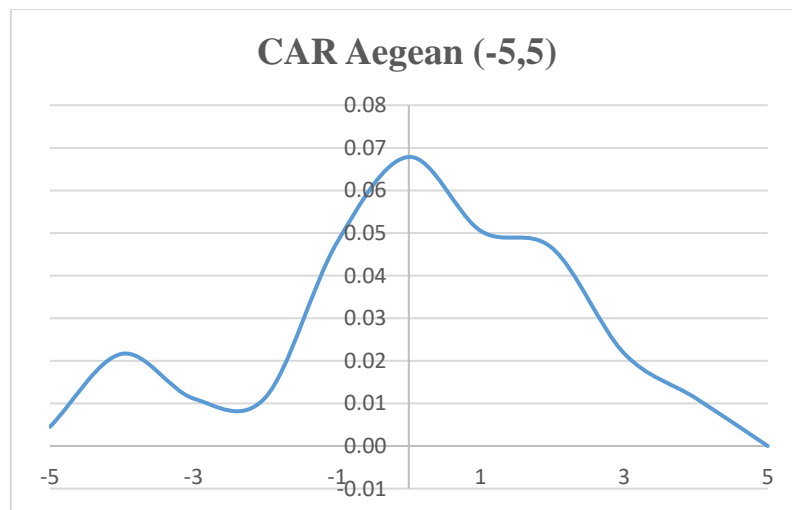
Από τον πίνακα αυτό, διαπιστώνουμε πως οι εταιρείες που παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία στις αλλαγές που υπάρχουν στην αγορά είναι οι εταιρείες Turkish Airlines, Lufthansa, Air France, SAS, Norwegian, El Al Israel, EasyJet και η Ryanair.

Εν συνεχεία, στο ακόλουθο διάγραμμα παρατηρούμε ότι, οι υπερκανονικές αποδόσεις της Aegean Airlines εμφανίζουν πτωτική τάση την ημέρα πριν την ανακοίνωση της συγχώνευσης των δύο εταιρειών και συνεχίζεται και μέχρι 5 ημέρες μετά.



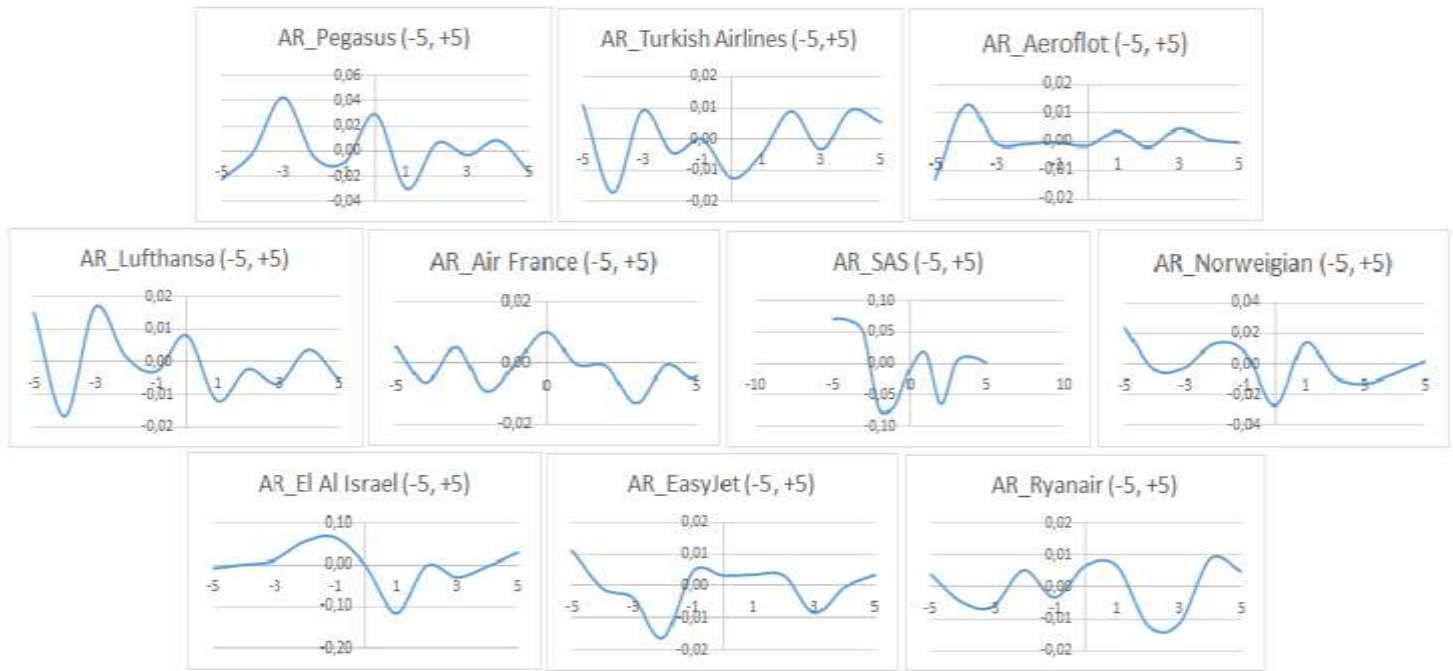
Διάγραμμα 6.31: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2013

Έπειτα, στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε τις αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις για την εταιρεία Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-5, +5). Σε αυτό το διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι, από την περίοδο -2 έως 0 εμφανίζει ανοδική τάση η καμπύλη των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων, ενώ μετά την ημέρα ανακοίνωσης της συγχώνευσης εμφανίζεται πτωτική τάση.



Διάγραμμα 6.32: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2013

Παρακάτω ακολουθούν τα διαγράμματα των υπερκανονικών αποδόσεων για κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία της Aegean Airlines ξεχωριστά.

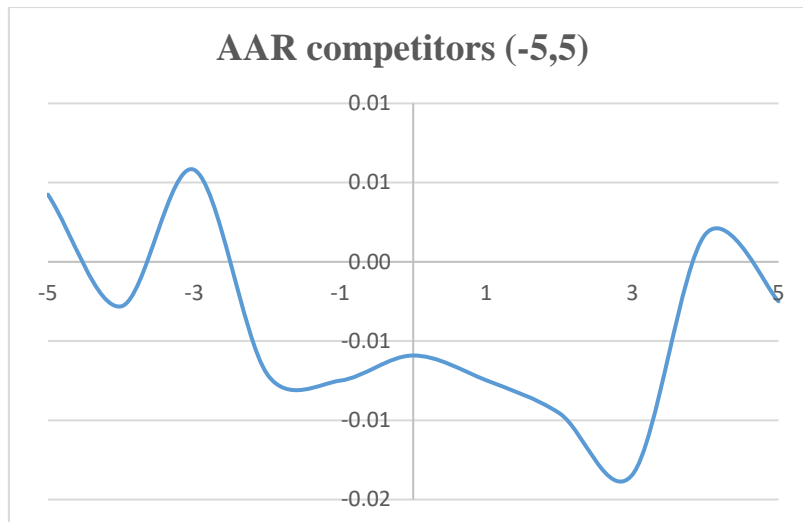


Πίνακας 6.20: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-5,+5), έτος 2013

Από τα παραπάνω διαγράμματα διαπιστώνουμε ότι η κάθε μία εταιρεία επηρεάστηκε με διαφορετικό τρόπο από την ανακοίνωση της συγχώνευσης. Για παράδειγμα, οι εταιρείες Pegasus, SAS, El Al Israel ήταν εκείνες που επηρεάστηκαν περισσότερο από την ανακοίνωση αυτή. Έπειτα, από τον στατιστικό έλεγχο που διεξήχθη διαπιστώθηκε ότι στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα εμφανίζουν οι εταιρείες Turkish Airlines, Lufthansa, Air France, SAS, EasyJet και Ryanair. Από την συγκεκριμένη ανάλυση διαπιστώνουμε ότι με την ανακοίνωση της συγχώνευσης των δύο εταιρειών, οι ανταγωνίστριες εταιρείες που επηρεάστηκαν περισσότερο για το χρονικό διάστημα (-5, +5) ήταν εκείνες που παρουσίαζαν τα περισσότερα κοινά δρομολόγια με την Aegean Airlines.

Στη συνέχεια, ακολουθεί διάγραμμα με την μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines.

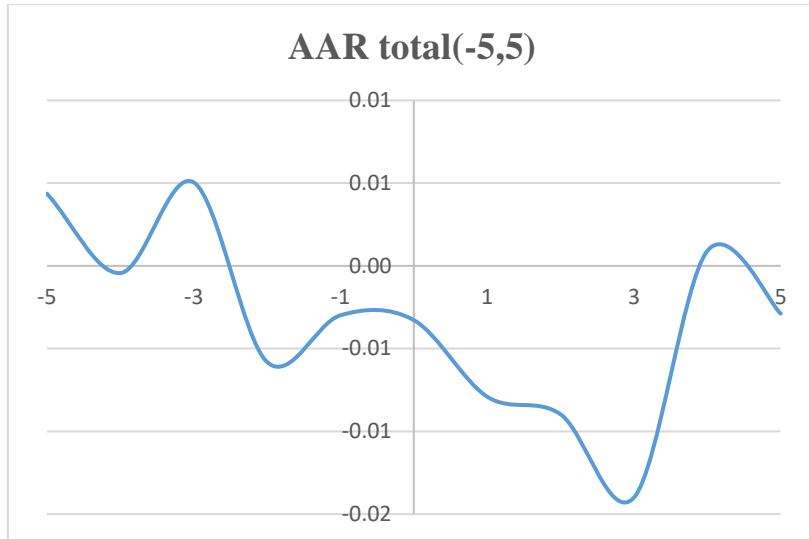




Διάγραμμα 6.33: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2013

Από το παραπάνω διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι οι μέσες υπερκανονικές αποδόσεις των ανταγωνιστριών εταιρειών κυμαίνονται για το διάστημα -5 έως και +5 σε αρνητικά επίπεδα. Ωστόσο, μοναδική εξαίρεση αποτελεί η ημέρα -3 και η ημέρα +5. Τέλος, από το στατιστικό έλεγχο που διεξήχθη, διαπιστώθηκε ότι το δείγμα μας είναι στατιστικά σημαντικό με  $t\text{-stat.} = -2,240$  (με  $p\text{-value} = 0,049$ ). Επομένως, οι ανταγωνίστριες εταιρείες επηρεάστηκαν από την ανακοίνωση της επιτροπής ανταγωνισμού κατά το χρονικό διάστημα -5 έως και +5 ημέρες από την ανακοίνωση.

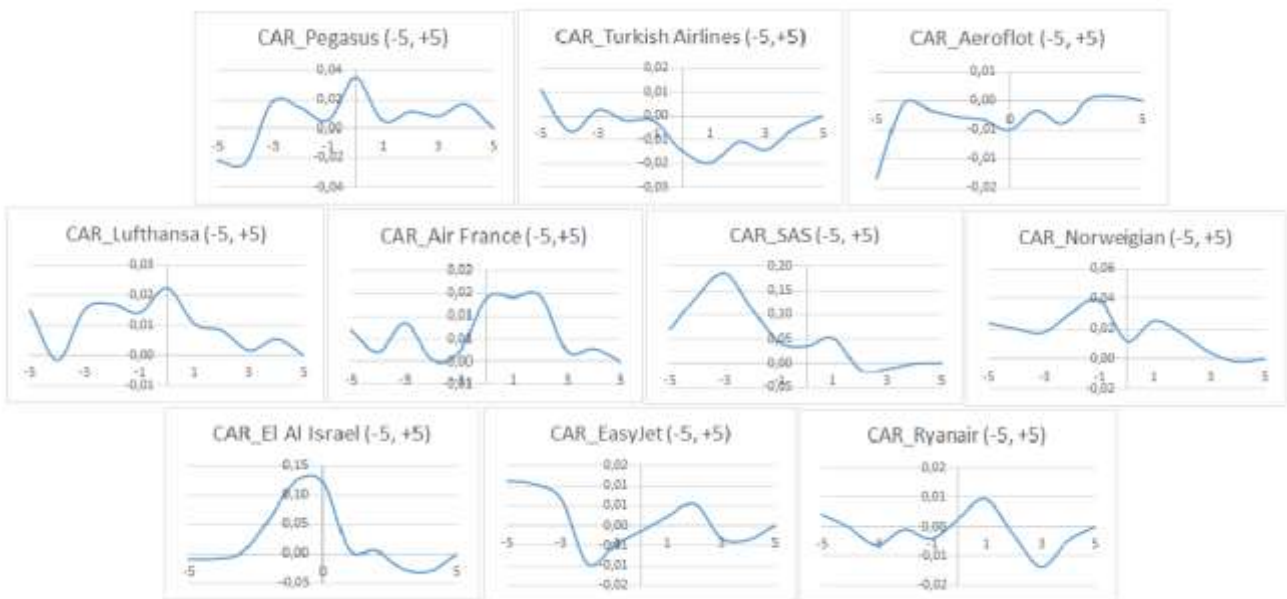
Παρακάτω ακολουθεί το διάγραμμα για τις μέσες υπερκανονικές αποδόσεις για το σύνολο των εταιρειών.



Διάγραμμα 6.34: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2013

Από τα δύο διαγράμματα της μέσης υπερκανονικής απόδοσης για τις ανταγωνίστριες εταιρείες και για το σύνολο των εταιρειών εμφανίζεται ότι δεν παρουσιάζουν μεγάλη διαφορά, γεγονός που δηλώνει ότι οι μέσες υπερκανονικές αποδόσεις της Aegean Airlines δεν επηρέασαν σημαντικά το τελικό αποτέλεσμα.

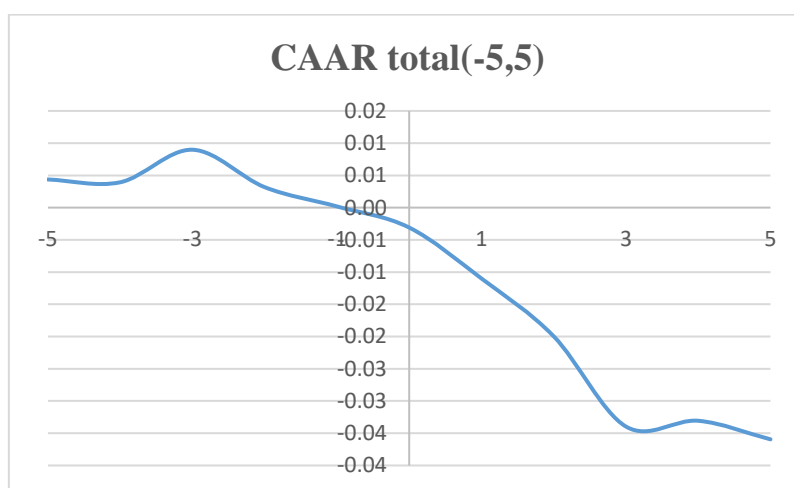
Έπειτα, βλέπουμε τα διαγράμματα της αθροιστικής υπερκανονικής απόδοσης για κάθε μία εταιρεία ξεχωριστά.



Πίνακας 6.21: Αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-5,+5), έτος 2013

Τα παραπάνω διαγράμματα των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων των ανταγωνιστριών εταιρειών δείχνουν πως επηρεάζεται η κάθε μία εταιρεία από την ανακοίνωση της συγχώνευσης.

Έπειτα, βλέπουμε το διάγραμμα των αθροιστικών μέσων υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών. Από το διάγραμμα αυτό παρατηρούμε ότι, εμφανίζεται πτωτική τάση μετά την ημέρα -3, όπου συνεχίζεται μέχρι και την ημέρα +5.



Διάγραμμα 6.35: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-5, +5), έτος 2013

Επιπλέον, από το στατιστικό έλεγχο διαπιστώθηκε πως η επίδραση της ανακοίνωσης της συγχώνευσης είναι στατιστικά σημαντική με  $t\text{-stat.} = -2,04$  και επίπεδο σημαντικότητας  $p\text{-value} = 0,069$ .

Έπειτα, ακολουθεί εκτενής ανάλυση των υπερκανονικών αποδόσεων και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων της εταιρείας Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα μία μέρα πριν και μία μέρα μετά την ανακοίνωση της συγχώνευσης των εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Airways από την Επιτροπή Ανταγωνισμού. Παράλληλα, πραγματοποιήθηκε ανάλυση των υπερκανονικών αποδόσεων των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean, των μέσων υπερκανονικών αποδόσεων και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων. Τέλος, γίνεται ανάλυση των μέσων υπερκανονικών αποδόσεων και των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών.

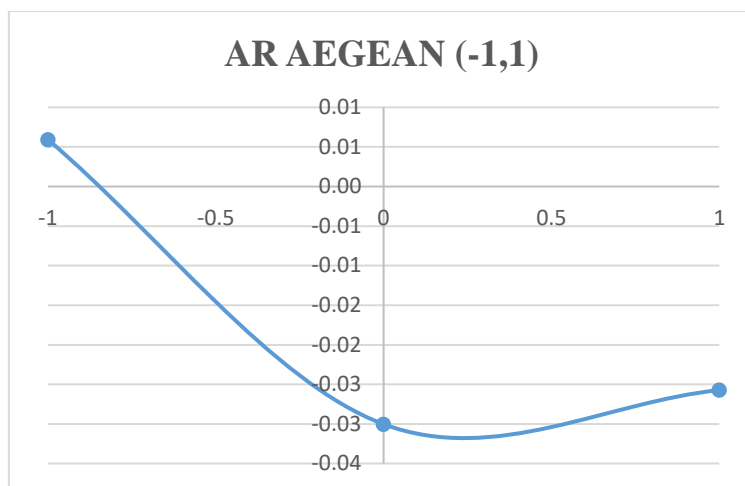
Στον ακόλουθο πίνακα μπορούμε να δούμε την ευαισθησία που παρουσιάζουν οι αεροπορικές εταιρείες απέναντι στις αλλαγές που μπορεί να υπάρξουν στον κλάδο.

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>Beta</b>
<b>Aegean</b>	0,605
<b>Pegasus</b>	-1,246
<b>Turkish Airlines</b>	1,382
<b>Aeroflot</b>	-0,531
<b>Lufthansa</b>	0,880
<b>Air France</b>	1,310
<b>SAS</b>	7,620
<b>Norwegian</b>	1,921
<b>El Al Israel</b>	-27,143
<b>EasyJet</b>	2,160
<b>Ryanair</b>	1,439

Πίνακας 6.22: Συντελεστής beta αεροπορικών εταιρειών, έτος 2013 (-1, +1)

Από τους παραπάνω συντελεστές beta μπορούμε να διαπιστώσουμε πως οι εταιρείες που παρουσιάζουν μεγαλύτερη ευαισθησία είναι η Turkish Airlines, η Air France, η SAS, η Norwegian, η El Al Israel, η EasyJet και η Ryanair. Εντυπωσιακά μεγάλο συντελεστή beta μπορούμε να δούμε πως έχει η εταιρεία El Al Israel, το οποίο δηλώνει πως για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα η εταιρεία παρουσίαζε πολύ μεγάλη ευαισθησία στον κίνδυνο απέναντι σε οποιοδήποτε αλλαγή μπορούσε να υπάρξει.

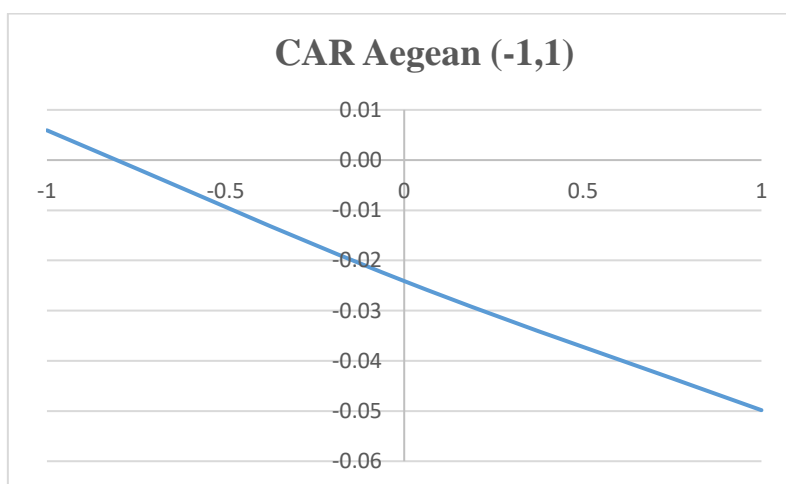
Παρακάτω ακολουθεί το διάγραμμα των υπερκανονικών αποδόσεων της Aegean Airlines.



Διάγραμμα 6.36: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2013

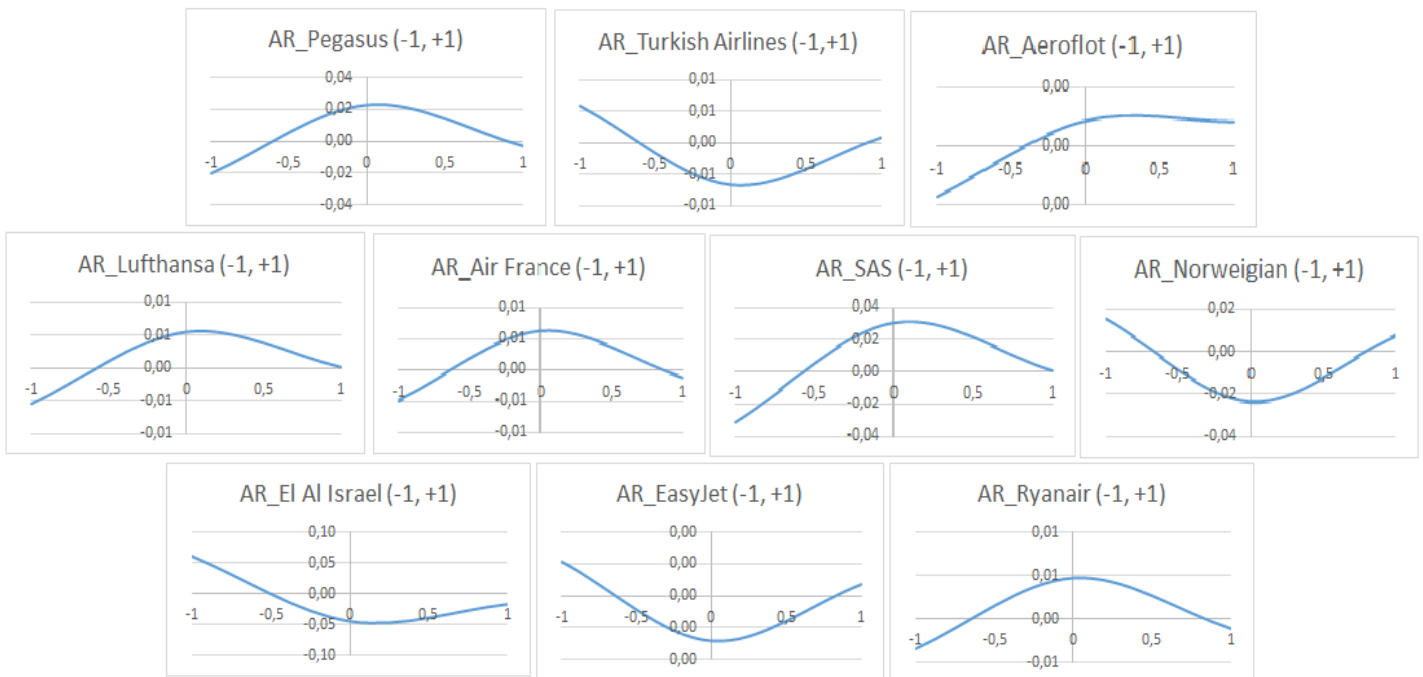
Από το διάγραμμα αυτό διαπιστώνουμε ότι οι αποδόσεις της Aegean Airlines εμφανίζουν πτωτική τάση κατά το χρονικό διάστημα μία ημέρα πριν και μία ημέρα μετά την ανακοίνωση της συγχώνευσης των δύο εταιρειών.

Έπειτα, στο παρακάτω διάγραμμα βλέπουμε τις αθροιστικές υπερκανονικές αποδόσεις για την εταιρεία Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-1, +1). Στο παρόν διάγραμμα διαπιστώνουμε ότι εμφανίζεται πτωτική τάση γύρω από την ημέρα της ανακοίνωσης της Επιτροπής Ανταγωνισμού.



Διάγραμμα 6.37: Υπερκανονική απόδοση της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2013

Έπειτα, ακολουθούν τα διαγράμματα των υπερκανονικών αποδόσεων για κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία της Aegean Airlines.

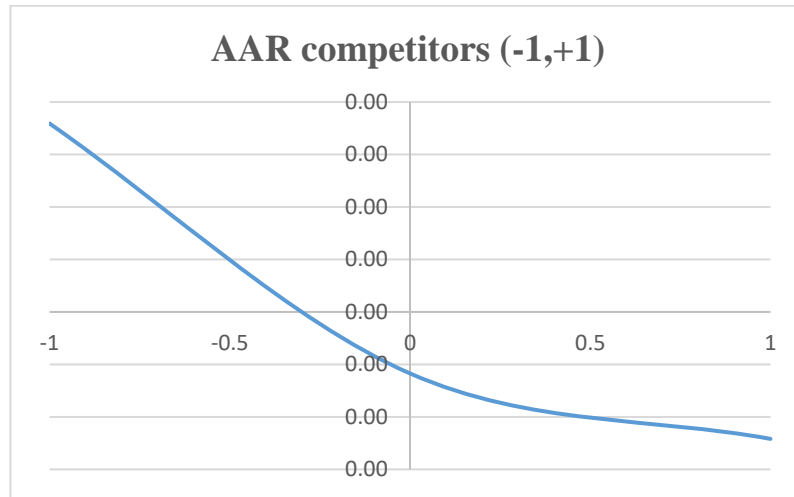


Πίνακας 6.23: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-1,+1), έτος 2013

Από τα παραπάνω διαγράμματα διαπιστώνουμε ότι σε κάθε μία εταιρεία υπήρχε διαφορετική επίδραση από την ανακοίνωση της συγχώνευσης με ορισμένες από αυτές να επηρεάζονται περισσότερο και άλλες λιγότερο από το γεγονός αυτό. Έπειτα, από το στατιστικό έλεγχο που διεξήχθη διαπιστώθηκε ότι οι ανταγωνίστριες αεροπορικές εταιρείες που επηρεάστηκαν περισσότερο ήταν η Turkish Airlines, η Aeroflot, η Lufthansa, η Air France, η SAS, η EasyJet και η Ryanair. Παρόλα αυτά, καμία από τις παρατηρήσεις αυτές δεν εμφανίζει στατιστική σημαντικότητα για επίπεδο σημαντικότητας 1%.

Από το γεγονός αυτό, διαπιστώνουμε πως καμία από τις ανταγωνίστριες αεροπορικές εταιρείες δεν εμφανίζεται να επηρεάστηκαν από την ανακοίνωση της συγχώνευσης για το χρονικό διάστημα (-1, 1). Αυτό πιθανότατα συνέβη διότι το χρονικό διάστημα μελέτης είναι πολύ μικρό, με αποτέλεσμα να μην έχουν την ευκαιρία να αντιδράσουν οι υπό μελέτη εταιρείες.

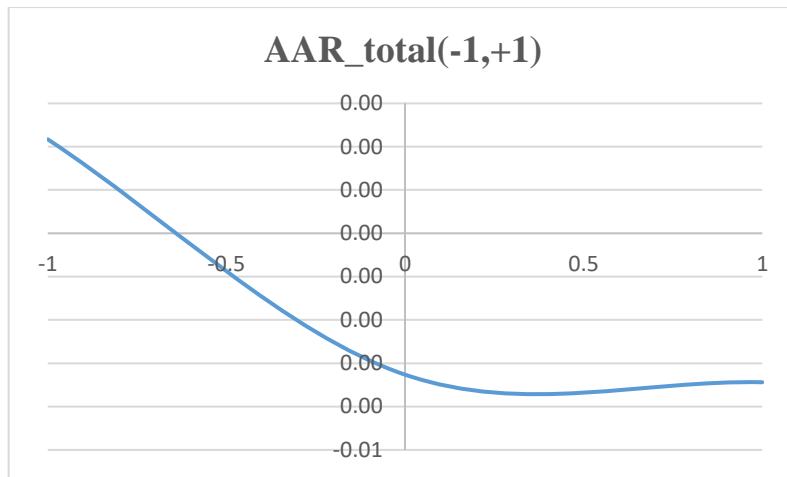
Έπειτα, ακολουθεί το διάγραμμα της μέσης υπερκανονικής απόδοσης για το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines.



Διάγραμμα 6.38: Μέση υπερκανονική απόδοση ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2013

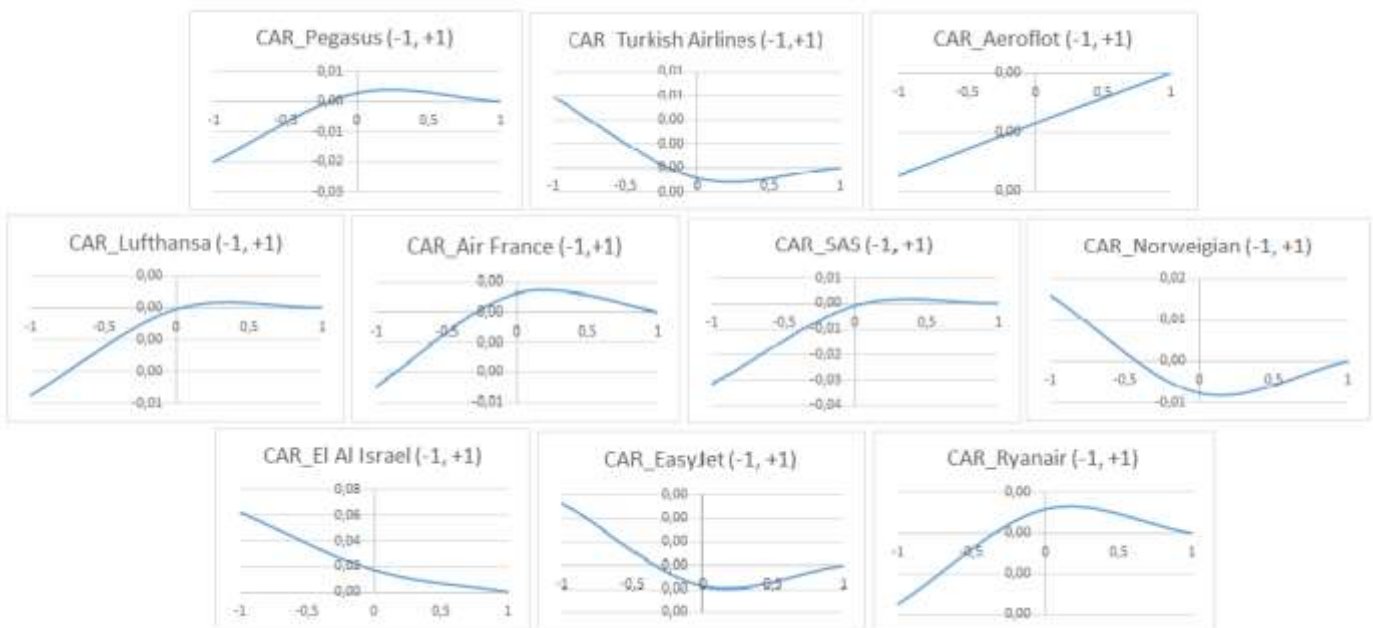
Στο παραπάνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι το σύνολο των ανταγωνιστριών εταιρειών παρουσιάζουν πτωτική τάση στην υπερκανονική απόδοση για ολόκληρο το χρονικό διάστημα μελέτης. Από το γεγονός αυτό διαπιστώνουμε ότι οι ανταγωνίστριες εταιρείες είχαν πληροφόρηση για την έκβαση της απόφασης της Επιτροπής Ανταγωνισμού και για τον λόγο αυτό υπήρχε η πτωτική αυτή τάση πριν την ανακοίνωση αλλά και μετά από αυτή.

Στη συνέχεια, βλέπουμε το διάγραμμα της μέσης υπερκανονικής απόδοσης για το σύνολο των εταιρειών. Από αυτά τα δύο διαγράμματα εξάγουμε το συμπέρασμα ότι δεν παρουσιάζεται αισθητή διαφορά, επομένως οι υπερκανονικές αποδόσεις της Aegean δεν επηρέασαν σημαντικά το τελικό αποτέλεσμα.



Διάγραμμα 6.39: Μέση υπερκανονική απόδοση για το σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2013

Έπειτα, ακολουθούν τα διαγράμματα των αθροιστικών υπερκανονικών αποδόσεων για κάθε μία ανταγωνίστρια εταιρεία ξεχωριστά.

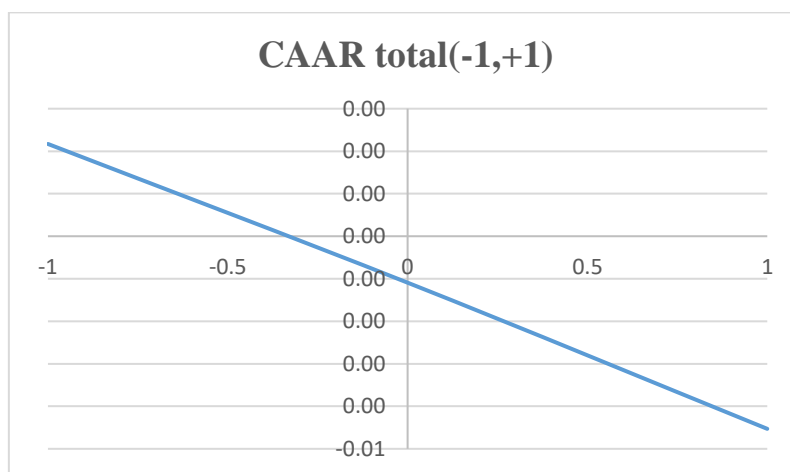


Πίνακας 6.24: Υπερκανονικές αποδόσεις ανταγωνιστριών εταιρειών της Aegean Airlines για την χρονική περίοδο (-1,+1), έτος 2013

Στη συνέχεια, βλέπουμε το διάγραμμα των αθροιστικών μέσων υπερκανονικών αποδόσεων για το σύνολο των εταιρειών. Από το διάγραμμα αυτό διαπιστώνουμε ότι εμφανίζεται απότομη πτωτική τάση των αθροιστικών μέσων υπερκανονικών



αποδόσεων των εταιρειών για το χρονικό διάστημα μία ημέρα πριν έως και μία ημέρα μετά την ανακοίνωση της συγχώνευσης από την Επιτροπή Ανταγωνισμού. Ωστόσο, έπειτα από τον στατιστικό έλεγχο όπου διεξήχθη, διαπιστώθηκε πως η επίδραση της ανακοίνωσης της συγχώνευσης δεν είναι στατιστικά σημαντική με  $t\text{-stat} = -0,82$  και επίπεδο σημαντικότητας  $p\text{-value} = 0,049$ .



Διάγραμμα 6.40: Αθροιστική μέση υπερκανονική απόδοση για σύνολο των αεροπορικών εταιρειών για το χρονικό διάστημα (-1, +1), έτος 2013

Επομένως, από όλα τα παραπάνω συμπεραίνουμε πως η ανακοίνωση της συγχώνευσης των εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Air από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού, επηρέασε με διαφορετικό τρόπο τις ανταγωνίστριες εταιρείες. Παρόλα αυτά, τα αποτελέσματα δεν παρουσιάζουν στατιστική σημαντικότητα και αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο διότι η χρονική περίοδος της μελέτης είναι ένα αρκετά μικρό χρονικό διάστημα, με αποτέλεσμα οι εταιρείες να μην έχουν το χρόνο να αντιδράσουν στο γεγονός αυτό.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Αντικείμενο της παρούσας μελέτης ήταν οι αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού για την συγχώνευση των εταιρειών Aegean Airlines και Olympic Air και πως αυτές επηρέασαν τόσο την υπό συγχώνευση εταιρεία όσο και τις ανταγωνίστριες της. Οι αποφάσεις γνωστοποιήθηκαν στο κοινό το 2011, όπου η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού απέρριψε το αίτημα, και το 2013, όπου εγκρίθηκε η αναφερόμενη συγχώνευση.

Τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης έρευνας δείχνουν ότι η υπό μελέτη συγκέντρωση επηρέασε με διαφορετικό τρόπο τις αεροπορικές εταιρείες τις δύο χρονικές περιόδους. Ανάλογα με το μέγεθος τους αλλά και τον αριθμό των κοινών δρομολογίων που εκτελούσαν οι ανταγωνίστριες εταιρείες επηρεάστηκαν λιγότερο ή περισσότερο. Για παράδειγμα, στην ανακοίνωση της Επιτροπής Ανταγωνισμού το 2011 οι μετοχές των εταιρειών που παρουσίασαν μεγαλύτερη ευαισθησία ήταν η Lufthansa, η Air France και η SAS. Παράλληλα, την ημέρα της ανακοίνωσης της απόφασης οι μετοχές των εταιρειών Turkish Airlines, Aeroflot, Norwegian και Ryanair παρουσίασαν καθοδική τάση στις υπερκανονικές τους αποδόσεις ενώ η μετοχή της Aegean Airlines παρουσίασε ανοδική τάση. Παρόλα αυτά, παρατηρούμε ότι η πλειοψηφία των ανταγωνιστριών εταιρειών μετά την ανακοίνωση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού, παρουσιάζουν μία θετική εικόνα όσον αφορά τις αποδόσεις της μετοχής τους. Το γεγονός αυτό δηλώνει ότι η απόρριψη της συγχώνευσης ευνόησε τις ανταγωνίστριες εταιρείες, πράγμα απολύτως λογικό καθώς σε αντίθετη περίπτωση οι υπάρχουσες αεροπορικές εταιρείες θα είχαν να ανταγωνιστούν έναν πιο ισχυρό αντίπαλο.

Στη συνέχεια, η ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ανταγωνισμού που δημοσιεύτηκε το 2013, η οποία ενέκρινε την συγχώνευση των δύο αεροπορικών εταιρειών, επηρέασε κυρίως τις μετοχές των εταιρειών Turkish Airlines, Lufthansa, Pegasus, Air France, SAS, Norwegian με την Aegean Airlines να εμφανίζει αρνητική

τάση την ημέρα ανακοίνωσης της απόφασης. Ωστόσο, η γενική εικόνα του κλάδου εμφανίζει τις ανταγωνίστριες εταιρείες να επηρεάζονται αρνητικά από την παρούσα απόφαση και την Aegean Airlines θετικά. Το αποτέλεσμα αυτό είναι αναμενόμενο καθώς με την απόφαση αυτή ενισχύθηκε η αξία της Aegean Airlines και αυτό έκανε τους επενδυτές να στραφούν σε επένδυση της μετοχής της. Παράλληλα, αποδυναμώθηκαν οι ανταγωνίστριες αεροπορικές εταιρείες με συνέπεια την αξία των μετοχών τους.

Συνεπώς, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι, η παρούσα συγχώνευση επηρέασε τις παραπάνω εταιρείες και τις δύο χρονικές περιόδους που μελετώνται, ανεξάρτητα από το εάν εγκρίθηκε ή όχι η συγχώνευση. Σε γενικές γραμμές, παρατηρείται από την ανάλυση των γεγονότων της συγχώνευσης ότι οι εταιρείες που εμφανίζουν μεγαλύτερη ευαισθησία είναι η Turkish Airlines και η Pegasus, καθώς είναι οι μοναδικές με αρκετά κοινά χαρακτηριστικά με την Aegean Airlines. Το γεγονός αυτό μας βοηθάει να συμπεράνουμε ότι η ενδεχόμενη συγχώνευση των δύο εταιρειών θα σήμαινε ότι οι εταιρείες αυτές θα είχαν έναν ισχυρό ανταγωνιστή. Απ' την άλλη πλευρά, μικρή επίδραση στις αποφάσεις της Επιτροπής Ανταγωνισμού εμφανίζουν οι εταιρείες El Al Israel και Aeroflot, το οποίο συμβαίνει διότι οι παραπάνω αεροπορικές εταιρείες εκτελούν πολύ λίγα κοινά δρομολόγια με την Aegean Airlines, που τις κάνει αδιάφορες σε σχέση με την παρούσα συγχώνευση.

Τέλος, τα αποτελέσματα που αντλήθηκαν από την παρούσα εργασία αποτελούν το έναυσμα για περαιτέρω διερεύνηση του φαινομένου των συγχωνεύσεων στο κλάδο των αερομεταφορών. Τα κρίσιμα ερωτήματα που δημιουργούνται όσον αφορά τον οικονομικό αντίκτυπο των συγχωνεύσεων-εξαγορών στους μετόχους των συναλλασσόμενων εταιρειών αλλά και στο γενικότερο κοινωνικοοικονομικό περιβάλλον είναι αυτοί που απασχολούν την επιστημονική κοινότητα. Επομένως, πρωταρχικός στόχος της συγκεκριμένης μελέτης αποτέλεσε η γνώση που αντλήθηκε σχετικά με ένα από τα πιο καίρια ζητήματα της τελευταίας δεκαετίας, καθώς και το πως αυτό το γεγονός επηρέασε εν τέλει τον ανταγωνισμό.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

Kamal Ghosh Ray, 2010, Mergers and Acquisitions: Strategy, Valuation and Integration, Eastern Economy Edition, New Delhi

P. Fotis, M. Polemis, 2012, The Short-Run Competitive Effects of Merger Enforcement, European Competition Journal

M.L. Polemis, A. Oikonomou, Does regulation affect market power? Evidence from Greek SMEs, Spoudai Journal, Vol.66 (2016), Issue 4, pp. 43-60

Alessandro Cento, 2009, The Airline Industry: Challenges in the 21st Century, hysica-Verlag, Heidelberg

David R. Graham, Daniel P. Kaplan and David S. Sibley, 1983, Efficiency and Competition in the Airline Industry, pp. 118-138

Airline competition, 2014, Organisation for Economic Co-operation and Development

Brown, S and J. Warner, 1980, Measuring security price performance, Journal of Financial Economics, 8, 205-258.

Brown, S. and J. Warner, 1985, Using daily stock returns: the case of event studies, Journal of Financial Economics, 14, 3-31.

Economic Benefits from Air Transport in Greece, 2011, Oxford Economics

Connan Snider, Jonathan W. Williams, 2011, Barriers to Entry in the Airlines Industry: A Regression Discontinuity Approach

Connan Snider, Jonathan W. Williams, 2015, Barriers to Entry in the Airlines Industry: A Multidimensional Regression- Discontinuity Analysis, The Review of Economics and Statistics

E. Fama, 2010, Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work, The Journal of Finance

Huiting Fu, 2011, Event Study Analysis: Comparison of Mergers and Acquisition in the European Electricity and Gas Industry

John Lipczynski, John O.S. Wilson, John Goddard, 2009, Βιομηχανική Οργάνωση: Ανταγωνισμός, Στρατηγική, Πολιτική, Broken Hill, London

Luis Cabral, 2003, Βιομηχανική Οργάνωση, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα

Νίκος Βέττας, Γιάννης Κατσουλάκος, 2004, Πολιτική Ανταγωνισμού & Ρυθμιστική Πολιτική, Εκδόσεις Τυπωθήτω, Αθήνα

Αερομεταφορές στην Ελλάδα, 2010, Ένωση Ασφαλιστικών Εταιριών Ελλάδας

Κ. Αθανασούλη, Κ. Βογιατζόγλου, Σ. Καραγιάννης, Α. Κώτση, Β. Λυχνάρας, Σ. Σπάθη, Θ. Τσέκερης, 2011, Συνθήκες Αγοράς και Ανταγωνισμός στην Ελληνική Οικονομία, ΚΕΠΕ, Αθήνα

Π. Φώτης, Μ. Πολέμης, Ν. Ζευγώλης, Κερδοφόρες Συγκεντρώσεις και Αιτήσεις Άδειας Παρέκκλισης: Αναλύσεις Γεγονότων σε Αποφάσεις της Επιτροπής Ανταγωνισμού (1995-2008)

Ι. Ταμπακούδης, 2009, Εκτίμηση του Οικονομικού Αντικτύπου των Συγχωνεύσεων-Εξαγορών στην Ελλάδα: Συγκριτική Αξιολόγηση των Αποτελεσμάτων με τις Η.Π.Α., το Ηνωμένο Βασίλειο και την Ηπειρωτική Ευρώπη, Διδακτορική Διατριβή

[finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com)

[ec.europa.eu](http://ec.europa.eu) (Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού)

[www.epant.gr](http://www.epant.gr)

[el.aegeanair.com](http://el.aegeanair.com)

[corporate.easyjet.com](http://corporate.easyjet.com)

[investor.ryanair.com](http://investor.ryanair.com)

[www.elal.com](http://www.elal.com)

[www.norwegian.com](http://www.norwegian.com)

[www.sasgroup.net](http://www.sasgroup.net)

[www.airfranceklm.com](http://www.airfranceklm.com)

[www.lufthansa.com](http://www.lufthansa.com)

[ir.aeroflot.com](http://ir.aeroflot.com)

[www.pegasusinvestorrelations.com](http://www.pegasusinvestorrelations.com)

[www.flypgs.com](http://www.flypgs.com)

[investor.turkishairlines.com](http://investor.turkishairlines.com)

[www.olympicair.com](http://www.olympicair.com)

[science.howstuffworks.com](http://science.howstuffworks.com)

[www.eaee.gr](http://www.eaee.gr)

[www.iata.org](http://www.iata.org)

[www.eventstudyanalysisitools.com](http://www.eventstudyanalysisitools.com)

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

Πίνακας 1: Οικονομετρικές εκτιμήσεις για το χρονικό διάστημα (-20,20), 2011

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>Α</b>	<b>Beta</b>	<b>s.e.</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>F</b>	<b>D.W.</b>	<b>t-stat</b>
<b>Aegean</b>	-0,003	0,439	0,021	0,168	7,862 Sig: 0,008	2,301	2,804 Sig: 0,008
<b>Turkish Airlines</b>	-0,003	0,578	0,019	0,143	7,663 Sig: 0,009	1,976	2,768 Sig: 0,009
<b>Aeroflot</b>	-0,003	-0,296	0,015	0,054	2,239 Sig: 0,143	2,058	-1,496 Sig: 0,143
<b>Lufthansa</b>	-0,002	1,421	0,022	0,197	9,571 Sig: 0,004	2,057	3,094 Sig: 0,004
<b>Air France</b>	-0,005	1,182	0,019	0,229	11,608 Sig: 0,002	1,636	3,407 Sig: 0,002
<b>SAS</b>	-3,125	1,429	0,033	0,144	6,570 Sig: 0,014	1,828	2,563 Sig: 0,014
<b>Norwegian</b>	0,000	0,738	0,022	0,083	3,550 Sig: 0,067	0,939	1,884 Sig: 0,067
<b>El Al Israel</b>	-0,002	0,712	0,022	0,206	10,115 Sig: 0,003	2,451	3,180 Sig: 0,003
<b>EasyJet</b>	-0,005	0,553	0,029	0,112	4,920 Sig: 0,032	2,077	2,218 Sig: 0,032
<b>Ryanair</b>	-0,003	0,464	0,018	0,192	9,277 Sig: 0,004	1,992	3,046 Sig: 0,004

Πίνακας 2: Οικονομετρικές εκτιμήσεις για το χρονικό διάστημα (-10,10), 2011

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>A</b>	<b>beta</b>	<b>s.e.</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>F</b>	<b>D.W.</b>	<b>t-stat</b>
<b>Aegean</b>	0,003	0,233	0,018	0,067	1,374 Sig: 0,256	2,244	1,172 Sig: 0,256
<b>Turkish Airlines</b>	0,001	0,233	0,019	0,039	0,762 Sig: 0,394	2,008	0,873 Sig: 0,394
<b>Aeroflot</b>	-0,001	-0,397	0,015	0,121	2,606 Sig: 0,123	2,602	-1,614 Sig: 0,123
<b>Lufthansa</b>	-0,011	2,183	0,026	0,262	6,732 Sig: 0,018	2,059	2,595 Sig: 0,018
<b>Air France</b>	-0,008	1,083	0,016	0,269	6,983 Sig: 0,016	1,404	2,643 Sig: 0,016
<b>SAS</b>	-0,003	0,759	0,018	0,142	3,145 Sig: 0,092	2,309	1,774 Sig: 0,092
<b>Norwegian</b>	0,006	0,551	0,026	0,054	1,092 Sig: 0,309	1,075	1,045 Sig: 0,309
<b>El Al Israel</b>	-0,002	0,774	0,020	0,319	8,898 Sig: 0,008	2,688	2,983 Sig: 0,003
<b>EasyJet</b>	-0,008	0,564	0,036	0,066	1,345 Sig: 0,261	2,149	1,160 Sig: 0,261
<b>Ryanair</b>	-0,004	0,583	0,021	0,184	4,286 Sig: 0,052	2,112	2,070 Sig: 0,052



Πίνακας 3: Οικονομετρικές εκτιμήσεις για το χρονικό διάστημα (-5,5), 2011

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>A</b>	<b>beta</b>	<b>s.e.</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>F</b>	<b>D.W.</b>	<b>t-stat</b>
<b>Aegean</b>	0,007	0,171	0,022	0,027	0,248 Sig: 0,630	2,127	0,498 Sig: 0,630
<b>Turkish Airlines</b>	0,005	0,499	0,022	0,168	1,818 Sig: 0,210	2,050	1,348 Sig: 0,210
<b>Aeroflot</b>	-0,003	-1,048	0,017	0,341	6,176 Sig: 0,035	2,544	-2,485 Sig: 0,035
<b>Lufthansa</b>	-0,002	3,988	0,024	0,637	15,798 Sig: 0,003	2,564	3,975 Sig: 0,003
<b>Air France</b>	-0,008	1,638	0,016	0,475	8,151 Sig: 0,019	1,789	2,855 Sig: 0,019
<b>SAS</b>	0,001	0,974	0,012	0,531	10,201 Sig: 0,011	2,114	3,194 Sig: 0,011
<b>Norwegian</b>	0,013	0,325	0,032	0,024	0,224 Sig: 0,647	0,922	0,473 Sig: 0,647
<b>El Al Israel</b>	-0,006	0,727	0,025	0,337	4,570 Sig: 0,061	2,830	2,138 Sig: 0,061
<b>EasyJet</b>	-0,017	0,926	0,048	0,125	1,290 Sig: 0,285	2,438	1,136 Sig: 0,285
<b>Ryanair</b>	-0,006	0,978	0,024	0,402	6,038 Sig: 0,036	1,793	2,457 Sig: 0,036

Πίνακας 4: Οικονομετρικές εκτιμήσεις για το χρονικό διάστημα (-1,1), 2011

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>A</b>	<b>beta</b>	<b>s.e.</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>F</b>	<b>D.W.</b>	<b>t-stat</b>
<b>Aegean</b>	0,010	0,375	0,011	0,306	0,440 Sig: 0,627	1,284	0,664 Sig: 0,627
<b>Turkish Airlines</b>	0,029	0,687	0,032	0,421	0,726 Sig: 0,551	2,053	0,852 Sig: 0,551
<b>Aeroflot</b>	0,011	-1,630	0,019	0,753	3,051 Sig: 0,331	2,994	-1,747 Sig: 0,331
<b>Lufthansa</b>	-0,015	3,445	0,025	0,512	1,05 Sig: 0,492	1,453	1,025 Sig: 0,492
<b>Air France</b>	-0,004	3,503	0,017	0,695	2,276 Sig: 0,373	1,618	1,509 Sig: 0,373
<b>SAS</b>	0,004	-0,069	0,014	0,007	0,007 Sig: 0,947	1,332	-0,083 Sig: 0,947
<b>Norwegian</b>	-0,008	-0,051	0,016	0,003	0,003 Sig: 0,963	2,403	-0,058 Sig: 0,963
<b>El Al Israel</b>	-0,006	0,383	0,018	0,145	0,169 Sig: 0,752	2,345	0,411 Sig: 0,752
<b>EasyJet</b>	-0,007	0,973	0,005	0,576	1,359 Sig: 0,451	2,997	1,166 Sig: 0,451
<b>Ryanair</b>	0,004	0,001	0,031	0,000	0,000 Sig: 1,000	2,997	0,000 Sig: 1,000

Πίνακας 5: Αποτελέσματα ελέγχου στατιστικής σημαντικότητας, 2011

	<b>t-statistic</b>	<b>df</b>	<b>p-value</b>
<b>AAR_competitors (-20,20)</b>	-2,850	40	0,007
<b>AAR_total (-20,20)</b>	-2,500	40	0,017
<b>CAAR_competitors (-20,20)</b>	-8,860	40	0,000
<b>CAAR_total (-20,20)</b>	-8,412	40	0,000
<b>AAR_competitors (-10,10)</b>	0,000	20	1,000
<b>AAR_total (-10,10)</b>	0,000	20	1,000
<b>CAAR_competitors (-10,10)</b>	-4,652	20	0,000
<b>CAAR_total (-10,10)</b>	-4,403	20	0,000
<b>AAR_competitors (-5,5)</b>	0,325	10	0,752
<b>AAR_total (-5,5)</b>	0,411	10	0,690
<b>CAAR_competitors (-5,5)</b>	-4,542	10	0,001
<b>CAAR_total (-5,5)</b>	-4,099	10	0,002
<b>AAR_competitors (-1,1)</b>	1,243	2	0,340
<b>AAR_total (-1,1)</b>	1,687	2	0,234
<b>CAAR_competitors (-1,1)</b>	-4,559	2	0,045
<b>CAAR_total (-1,1)</b>	-4,853	2	0,040

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

Πίνακας 1: Οικονομετρικές εκτιμήσεις για το χρονικό διάστημα (-20,20), 2013

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>A</b>	<b>beta</b>	<b>s.e.</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>F</b>	<b>D.W.</b>	<b>t-stat</b>
<b>Aegean</b>	0,01	0,463	0,017	0,109	4,795 Sig: 0,035	1,022	2,19 Sig: 0,035
<b>Pegasus</b>	0,007	0,732	0,016	0,291	16,039 Sig: 0,000	2,365	4,005 Sig: 0,000
<b>Turkish Airlines</b>	0,001	1,01	0,009	0,591	56,368 Sig: 0,002	2,466	7,508 Sig: 0,000
<b>Aeroflot</b>	0,026	0,119	0,006	0,001	0,048 Sig: 0,823	2,471	0,218 Sig: 0,828
<b>Lufthansa</b>	0,000	1,334	0,007	0,275	14,826 Sig: 0,002	2,042	3,85 Sig: 0,000
<b>Air France</b>	0,001	1,414	0,013	0,226	11,412 Sig: 0,002	1,832	3,375 Sig: 0,002
<b>SAS</b>	-0,002	2,626	0,066	0,139	6,279 Sig: 0,017	1,521	2,506 Sig: 0,017
<b>Norwegian</b>	-0,003	1,449	0,014	0,183	8,756 Sig: 0,005	1,733	2,959 Sig: 0,005
<b>El Al Israel</b>	0,005	-0,003	0,048	0,017	0,664 Sig: 0,42	1,869	-0,815 Sig: 0,42
<b>EasyJet</b>	-0,003	1,163	0,011	0,125	5,555 Sig: 0,24	1,462	2,357 Sig: 0,24
<b>Ryanair</b>	-0,002	0,197	0,026	0,002	0,064 Sig: 0,801	2,316	0,253 Sig: 0,801

Πίνακας 2: Οικονομετρικές εκτιμήσεις για το χρονικό διάστημα (-10,10), 2013

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>A</b>	<b>beta</b>	<b>s.e.</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>F</b>	<b>D.W.</b>	<b>t-stat</b>
<b>Aegean</b>	0,008	0,552	0,011	0,249	6,296 Sig: 0,021	1,36	2,509 Sig: 0,021
<b>Pegasus</b>	0,008	0,379	0,02	0,052	1,043 Sig: 0,32	2,068	1,021 Sig: 0,32
<b>Turkish Airlines</b>	0	1,235	0,013	0,59	27,332 Sig: 0,000	2,689	5,228 Sig: 0,000
<b>Aeroflot</b>	0,001	0,068	0,008	0,019	0,376 Sig: 0,547	3,13	0,613 Sig: 0,547
<b>Lufthansa</b>	0	1,053	0,015	0,188	4,403 Sig: 0,49	2,062	2,098 Sig: 0,049
<b>Air France</b>	0,002	0,99	0,016	0,196	4,654 Sig: 0,44	1,86	2,157 Sig: 0,044
<b>SAS</b>	-0,002	2,646	0,049	0,146	3,235 Sig: 0,088	1,239	1,799 Sig: 0,088
<b>Norwegian</b>	0,003	1,362	0,018	0,198	4,7 Sig: 0,043	1,882	2,168 Sig: 0,043
<b>El Al Israel</b>	0,01	0,057	0,041	0	0,002 Sig: 0,961	1,686	0,05 Sig: 0,961
<b>EasyJet</b>	0,001	1,511	0,015	0,255	6,495 Sig: 0,021	1,492	2,548 Sig: 0,021
<b>Ryanair</b>	0	0,914	0,011	0,191	4,492 Sig: 0,047	1,821	2,119 Sig: 0,047

Πίνακας 3: Οικονομετρικές εκτιμήσεις για το χρονικό διάστημα (-5,5), 2013

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>A</b>	<b>beta</b>	<b>s.e.</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>F</b>	<b>D.W.</b>	<b>t-stat</b>
<b>Aegean</b>	0,012	0,714	0,0192	0,229	2,669 Sig: 0,137	1,452	1,634 Sig: 0,137
<b>Pegasus</b>	0,014	0,189	0,022	0,016	0,149 Sig: 0,708	2,572	0,386 Sig: 0,708
<b>Turkish Airlines</b>	0,002	1,372	0,01	0,813	39,037 Sig: 0,000	2,672	6,248 Sig: 0,000
<b>Aeroflot</b>	0	-0,069	0,0065	0,008	0,075 Sig: 0,79	2,587	-0,274 Sig: 0,79
<b>Lufthansa</b>	-0,005	1,493	0,011	0,569	11,89 Sig: 0,007	2,917	3,448 Sig: 0,007
<b>Air France</b>	-0,004	1,482	0,0072	0,794	34,735 Sig: 0,000	2,367	5,894 Sig: 0,000
<b>SAS</b>	-0,012	5,342	0,054	0,38	5,52 Sig: 0,43	1,147	2,349 Sig: 0,043
<b>Norwegian</b>	-0,001	1,329	0,015	0,296	3,776 Sig: 0,084	2,238	1,943 Sig: 0,084
<b>El Al Israel</b>	0,001	1,072	0,503	0,025	0,234 Sig: 0,64	1,565	0,484 Sig: 0,64
<b>EasyJet</b>	-0,006	2,194	0,007	0,806	37,317 Sig: 0,000	1,779	6,109 Sig: 0,000
<b>Ryanair</b>	-0,005	1,145	0,008	0,513	9,488 Sig: 0,013	1,992	3,08 Sig: 0,013

Πίνακας 4: Οικονομετρικές εκτιμήσεις για το χρονικό διάστημα (-1,1), 2013

<b>Αεροπορικές Εταιρείες</b>	<b>A</b>	<b>beta</b>	<b>s.e.</b>	<b>R<sup>2</sup></b>	<b>F</b>	<b>D.W.</b>	<b>t-stat</b>
<b>Aegean</b>	0,026	0,605	0,038	0,036	0,038 Sig: 0,878	1,069	0,194 Sig: 0,878
<b>Pegasus</b>	0,009	-1,246	0,03	0,413	0,705 Sig: 0,555	2,683	-0,84 Sig: 0,555
<b>Turkish Airlines</b>	-0,004	1,382	0,008	0,909	9,971 Sig: 0,195	2,683	3,158 Sig: 0,195
<b>Aeroflot</b>	0,006	-0,531	0,001	0,941	15,96 Sig: 0,156	1,516	-3,995 Sig: 0,156
<b>Lufthansa</b>	-0,005	0,88	0,008	0,835	5,074 Sig: 0,286	2,473	2,253 Sig: 0,266
<b>Air France</b>	0,001	1,31	0,008	0,929	13,103 Sig: 0,172	2,793	3,62 Sig: 0,172
<b>SAS</b>	-0,039	7,62	0,044	0,92	11,434 Sig: 0,183	2,457	3,381 Sig: 0,183
<b>Norwegian</b>	-0,004	1,921	0,0294	0,558	1,265 Sig: 0,463	2,923	1,125 Sig: 0,463
<b>El Al Israel</b>	0,068	-27,143	0,786	0,618	1,617 Sig: 0,424	1,987	-1,271 Sig: 0,424
<b>EasyJet</b>	-0,002	2,16	0,001	0,999	1959,266 Sig: 0,014	2,847	44,264 Sig: 0,014
<b>Ryanair</b>	-0,001	1,439	0,006	0,953	20,082 Sig: 0,14	2,847	4,481 Sig: -0,368

Πίνακας 5: Αποτελέσματα ελέγχου στατιστικής σημαντικότητας, 2013

	<b>t-statistic</b>	<b>df</b>	<b>p-value</b>
<b>AAR_competitors (-20,20)</b>	-1,529	40	0,134
<b>AAR_total (-20,20)</b>	-0,418	40	0,134
<b>CAAR_competitors (-20,20)</b>	5,621	40	0,000
<b>CAAR_total (-20,20)</b>	4,844	40	0,000
<b>AAR_competitors (-10,10)</b>	-0,234	20	0,817
<b>AAR_total (-10,10)</b>	-0,232	20	0,819
<b>CAAR_competitors (-10,10)</b>	2,41	20	0,016
<b>CAAR_total (-10,10)</b>	2,641	20	0,026
<b>AAR_competitors (-5,5)</b>	-2,24	10	0,049
<b>AAR_total (-5,5)</b>	-1,891	10	0,088
<b>CAAR_competitors (-5,5)</b>	-2,823	10	0,018
<b>CAAR_total (-5,5)</b>	-2,04	10	0,069
<b>AAR_competitors (-1,1)</b>	0,000	2	1,000
<b>AAR_total (-1,1)</b>	-0,82	2	0,498
<b>CAAR_competitors (-1,1)</b>	1,894	2	0,199
<b>CAAR_total (-1,1)</b>	-0,595	2	0,612