



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ, ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΚΑΙΟ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»



ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

**ΔΙΚΑΙΟ &
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ**

MASTER IN LAW & ECONOMICS

Μεταπτυχιακή Διατριβή:

*“Οι συγκεντρώσεις επιχειρήσεων στον τραπεζικό κλάδο στην
Ελλάδα από πλευράς Δικαίου του Ανταγωνισμού”*

Μεταπτυχιακή Φοιτήτρια: Άννα Α. Μάστορη

(Αριθμός Μητρώου: ΜΔΟ 1735)

Επιβλέπων Καθηγητής: Νικόλαος Ε. Φαραντούρης

Πειραιάς, 2019



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ»

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, «Δίκαιο και Οικονομία» με τίτλο **«Οι συγκεντρώσεις επιχειρήσεων στον τραπεζικό κλάδο στην Ελλάδα από πλευράς Δικαίου του Ανταγωνισμού»** έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου.

Υπογραφή Μεταπτυχιακής Φοιτήτριας

Όνοματεπώνυμο **Άννα Α. Μάστορη**

Ημερομηνία **10.09.2019**



Copyright © Άννα Α. Μάστορη, 2019

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα.

Οι απόψεις και θέσεις που περιέχονται σε αυτήν την εργασία εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Πανεπιστημίου Πειραιώς.



Ευχαριστίες

«Η ευγνωμοσύνη είναι ένα καθήκον που πρέπει κανείς να εκπληρώσει, αλλά που κανένας δεν έχει δικαίωμα να απαιτεί» (Ζαν-Ζακ Ρουσσώ)

Με την εκπόνηση της παρούσας διπλωματικής εργασίας ολοκληρώνεται ένα εγχείρημα απόκτησης γνώσεων, αλλά και αυτογνωσίας. Στην υλοποίηση της εν λόγω διπλωματικής εργασίας συνέβαλαν ποικιλοτρόπως αρκετοί άνθρωποι, τους οποίους οφείλω να ευχαριστήσω ξεχωριστά.

Πρωτίστως, θεωρώ καθήκον μου να εκφράσω τις ειλικρινείς ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα καθηγητή μου, κύριο Νικόλαο Φαραντούρη, τόσο για την ανάθεση της παρούσας διπλωματικής εργασίας και τη δυνατότητα, που μου έδωσε να εντρυφήσω στο θέμα αυτό, όσο και για την εποπτεία, την καθοδήγηση και την εν γένει αγαστή συνεργασία μας.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους διδάσκοντες καθηγητές του Πανεπιστημίου Πειραιώς για τις πολύτιμες γνώσεις, που απεκόμισα κατά τη διάρκεια της φοίτησής μου στο διατμηματικό πρόγραμμα μεταπτυχιακών σπουδών «Δίκαιο & Οικονομία» των τμημάτων Οικονομικής Επιστήμης (Ο.Ε.), Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων (Ο.Δ.Ε.) και Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών (Δ.Ε.Σ.) της Σχολής Οικονομικών, Επιχειρηματικών και Διεθνών Σπουδών.

Τέλος, θα ήθελα να εκφράσω την απέραντη ευγνωμοσύνη και αγάπη μου στην οικογένειά μου για την αμέριστη στήριξη καθ' όλη τη διάρκεια των μεταπτυχιακών σπουδών μου.



Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται το βαρυσήμαντο φαινόμενο των συγκεντρώσεων στον τραπεζικό κλάδο, το οποίο έχει απασχολήσει ιδιαίτερος τα τελευταία χρόνια ως επί το πλείστον στελέχη και ακαδημαϊκούς στη χώρα μας και διεθνώς. Κατά την περασμένη δεκαετία, εξαιτίας της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής ύφεσης, αλλά κυρίως λόγω της ελληνικής κρίσης, πραγματοποιήθηκε μία σε βάθος αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, η οποία είχε ως απότοκο τη δραστική μείωση του αριθμού των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα.

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού διαδραμάτισε εξέχοντα ρόλο στον έλεγχο της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού κλάδου σε ένα πολύ περιορισμένο χρονικό πλαίσιο, εξασφαλίζοντας τόσο την έγκαιρη ανακεφαλαιοποίηση των σημαντικών συστημικών τραπεζών, όσο και την οικονομική βιωσιμότητα του συγκεκριμένου κλάδου. Ειδικότερα, κατά το 2013 η Επιτροπή Ανταγωνισμού έλεγξε μια σειρά συγκεντρώσεων στον τραπεζικό τομέα και μάλιστα έξι (6) διαδοχικές συγκεντρώσεις, στις οποίες συμμετείχαν οι συστημικές τράπεζες της χώρας, ήτοι η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η Τράπεζα Πειραιώς, η Alpha Bank και η Eurobank. Το 2014 η Αρχή συνέχισε τον έλεγχο των συγκεντρώσεων στα τραπεζικά ιδρύματα στο πλαίσιο της ενοποίησης του κλάδου. Δύο από τις συγκεκριμένες συγκεντρώσεις αφορούσαν συστημικές τράπεζες. Από το 2012 η ΕΑ εξέτασε περισσότερες από δεκατέσσερις (14) παράλληλες υποθέσεις τραπεζικών συγκεντρώσεων.

Το μεθοδολογικό πλαίσιο, που υιοθετήθηκε για την εκπόνηση της διατριβής, εδράζεται στη συλλογή δευτερογενών δεδομένων, τα οποία συλλέχθηκαν κυρίως σε ακαδημαϊκές βιβλιοθήκες, ηλεκτρονικές βάσεις δεδομένων (databases), αλλά και μέσα από επίσημους διαδικτυακούς τόπους. Από την έρευνα, που πραγματοποιήθηκε, προέκυψε ότι η πραγματοποίηση των συγκεντρώσεων στα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα ήταν επιβεβλημένη ενέργεια. Πρόδηλη, ωστόσο, είναι η ανάγκη περαιτέρω ενίσχυση της απόδοσης του καθεστώτος ανταγωνισμού.



Πίνακας περιεχομένων

Ευχαριστίες	4
Περίληψη	5
Κατάσταση Ακρωνυμίων.....	8
Εισαγωγή.....	9
i) Ερευνητικό ερέθισμα & σκοπός	9
ii) Μεθοδολογία έρευνας	12
iii) Δομή διατριβής	15
Κατάλογος Βιβλιογραφίας Εισαγωγής	16
Κεφάλαιο Πρώτο: Θεωρητική προσέγγιση των συγκεντρώσεων	17
1.1 Εννοιολογικό περιεχόμενο “συγκεντρώσεων”	17
1.2 Μορφές συγκεντρώσεων	18
1.3 Διακρίσεις των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	21
1.4 Κίνητρα των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών	24
1.5 Λόγοι πραγματοποίησης Σ&Ε στον τραπεζικό κλάδο.....	30
1.6 Τα κύματα Σ&Ε στην Ελλάδα	33
Κατάλογος Βιβλιογραφίας Κεφαλαίου 1	35
Κεφάλαιο Δεύτερο: Νομικό πλαίσιο που διέπει τις συγκεντρώσεις	37
2.1 Βασικοί Νόμοι που διέπουν τις Συγχωνεύσεις.....	37
2.2 Κ.Ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιριών (τροποποίηση με ν. 4548/2018).....	38
2.2.1 Έννοια – σκοπός της συγχώνευσης	38
2.2.2 Τρόποι συγχώνευσης	39
Κατάλογος Βιβλιογραφίας Κεφαλαίου 2	45
Κεφάλαιο Τρίτο: Ο Έλεγχος των συγκεντρώσεων υπό το δίκαιο ανταγωνισμού	46
3.1 Εθνικό πλαίσιο ελέγχου συγκεντρώσεων	46
3.1.1. Οι βάσεις της νομοθεσίας περί ανταγωνισμού	46
3.1.2 Ο ρόλος της Επιτροπής Ανταγωνισμού.....	52
3.1.3 Ν. 3959/2011 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού	54
3.2 Σχέση εθνικού δικαίου με το ενωσιακό δίκαιο (Κανονισμός (ΕΚ) 139/2004).....	70
Κατάλογος Βιβλιογραφίας Κεφαλαίου 3	76



Κεφάλαιο Τέταρτο: Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα	78
4.1 Εννοιολογικό περιεχόμενο πιστωτικών ιδρυμάτων και τραπεζικών δραστηριοτήτων	79
4.2 Η τραπεζική ανώνυμη εταιρεία.....	81
4.3 Οικονομική σημασία του τραπεζικού τομέα.....	83
4.4 Η διεθνής χρηματοοποστωτική κρίση και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα.....	84
4.5 Ενέργειες αντιμετώπισης της κρίσης.....	86
4.6 Παρεμβατική πολιτική: εξυγίανση, διευθέτηση και εκκαθάριση «προβληματικών» τραπεζών	88
4.7 Εξυγίανση και εκκαθάριση διεθνών τραπεζών.....	89
Κατάλογος Βιβλιογραφίας Κεφαλαίου 4	91
Κεφάλαιο πέμπτο: Συγκεντρώσεις στον ελληνικό τραπεζικό τομέα	92
5.1 Εξαγορές και συγχωνεύσεις στον ελληνικό τραπεζικό τομέα.....	92
5.2 Η Αναδιάρθρωση του Τραπεζικού Τομέα – Η Δημιουργία των Τεσσάρων Συστημικών Τραπεζών	97
5.3 Μελέτη Περίπτωσης Τράπεζα Πειραιώς – Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (ΑΤΕ).....	99
5.4 Μελέτη περίπτωσης Alphabank – Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΜΤΕ).....	110
Κατάλογος Βιβλιογραφίας Κεφαλαίου 5	117
Συμπεράσματα & Προτάσεις.....	118
Συμπεράσματα	118
Προτάσεις.....	123
Κατάλογος Βιβλιογραφίας Συμπεράσματα & Προτάσεις	124
Επίλογος.....	124
Κατάλογος βιβλιογραφίας διατριβής.....	125
Καταμέτρηση λέξεων.....	130



Κατάσταση Ακρωνυμίων

ΕΛΛΗΝΙΚΑ

ΑΕ	ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ
ΑΚ	ΑΣΤΙΚΟΣ ΚΩΔΙΚΑΣ
ΑΤΕ	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ
ΓΕΜΗ	ΓΕΝΙΚΟ ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΜΗΤΡΩΟ
ΓΣ	ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ
ΔΛΠ	ΔΙΕΘΝΕΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΠΡΟΤΥΠΟ
ΔΠΧΠ	ΔΙΕΘΝΕΣ ΠΡΟΤΥΠΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ
Δικαστήριο	Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης
ΕΑ	ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ
ΕΕ	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ
N./v.	ΝΟΜΟΣ
ΟΝΕ	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΕΝΩΣΗ
ΣΛΕΕ	ΣΥΝΘΗΚΗ ΓΙΑ ΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΗΣ ΕΕ
Σ&Ε	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ
ΤτΕ	Τράπεζα της Ελλάδος

ΑΓΓΛΙΚΑ

IMF	INTERNATIONAL MONETARY FUND
NPLs	NON PERFORMING LOANS (ΜΗ ΕΞΥΠΗΡΕΤΟΥΜΕΝΑ ΔΑΝΕΙΑ)
OECD	ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT



Εισαγωγή

ι) Ερευνητικό ερέθισμα & σκοπός

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα από τη σύστασή του έχει αντιμετωπίσει πλήθος κρίσεων¹, που άλλοτε είναι τοπικές και χαρακτηρίζονται ως μικρής κλίμακας, άλλοτε δε έχουν ιδιαίτερη ένταση και διάρκεια, διαχέονται μέσω της διεθνούς λειτουργικής δικτύωσης των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και αγορών, λαμβάνοντας γενικευμένο χαρακτήρα. Αυτές οι γενικευμένου χαρακτήρα κρίσεις του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος έχουν οδηγήσει πολλές φορές σε καταστάσεις αποσταθεροποίησής του και έχουν χαρακτηριστεί ως συστημικές κρίσεις².

Οι χρηματοοικονομικές κρίσεις του παρελθόντος έχουν αποβεί καταστροφικές, πλήττοντας οικονομίες τόσο των ανεπτυγμένων, όσο και των αναπτυσσόμενων χωρών. Στη διάρκεια του 19^{ου} και 20^{ου} αιώνα πολλές από τις χρηματοοικονομικές κρίσεις συνδέθηκαν με την επικράτηση τραπεζικού πανικού και είχαν ως επακόλουθο τη βύθιση των οικονομιών σε μακρές υφεσιακές περιόδους. Αξίζει να σημειωθεί ότι σύμφωνα με έκθεση του IMF³, το χρονικό διάστημα από το 1970 έως το 2007 έλαβαν χώρα σε παγκόσμιο επίπεδο εκατόν είκοσι τέσσερις (124) τραπεζικές κρίσεις, ενώ σύμφωνα με νεότερη έκθεση του IMF⁴, μέσα σε μία δεκαετία, ήτοι το έτος 2017 είχαν ανέλθει σε εκατόν πενήντα μία (151).

¹ Η μορφολογία των χρηματοοικονομικών κρίσεων (financial crisis) επιβάλλει να διακρίνουμε τις κρίσεις του χρηματοοικονομικού συστήματος, κατά τις οποίες οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί χάνουν μεγάλο μέρος της αξίας τους σε μικρό σχετικά χρονικό διάστημα, από τις άλλες μορφές χρηματοοικονομικών κρίσεων στις οποίες περιλαμβάνονται η κατάρρευση των χρηματιστηριακών αγορών (capital market crisis), η κατάρρευση της αξίας υπερτιμημένων περιουσιακών στοιχείων («σκάσιμο φούσκας»), οι νομισματικές κρίσεις (monetary crisis) ή η αθέτηση κρατικού χρέους (sovereign debt default).

² Σαπουντζόγλου Γεράσιμος & Πεντότης Χαράλαμπος, 2009, Τραπεζική Οικονομική, Τόμος Β', Αθήνα: Γ. Μπένου, σελ. 494.

³ IMF Working Paper (WP/08/224), Research Department, “Systemic Banking Crises: A new Database, by Luc Laeven and Fabian Valencia”, November 2008.

⁴ IMF Working Paper (WP/18/206), Systemic Banking Crises Revisited, by Luc Laeven and Fabian Valencia”, September 2018.



Έναν από τους τρόπους ανάπτυξης του τραπεζικού κλάδου σε παγκόσμιο επίπεδο συνιστά η στρατηγική των συγχωνεύσεων και εξαγορών (Σ&Ε). Στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια, κατόπιν της οικονομικής ύφεσης του 2008, επήλθαν βαρυσήμαντες αλλαγές στη δομή και λειτουργία του εν λόγω κλάδου λόγω της στρατηγικής αυτής. Ειδικότερα, η χρηματοπιστωτική κρίση στην Ελλάδα, η οποία μάλιστα στη χώρα μας το 2008 και εντάθηκε περίπου δύο έτη μετά, επέφερε οικονομική τελεσίδικη, επηρέασε δυσμενώς τα δημοσιονομικά μεγέθη και πυροδότησε την έκρηξη της ανεργίας. Ως απόρροια της ως άνω κατάστασης έκανε την εμφάνισή του ένα κύμα συγκεντρώσεων επιχειρήσεων (merger wave), το οποίο έγινε ιδιαίτερα αισθητό στο τραπεζικό σύστημα.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές⁵, ήτοι ο τρόπος με τον οποίο δύο επιχειρήσεις ενώνονται με σκοπό την εκπλήρωση συγκεκριμένων στρατηγικών στόχων, είναι πολύπλοκες συναλλαγές απαράμιλλης αξίας όχι μόνο για τις ίδιες τις εμπλεκόμενες στην συνένωση επιχειρήσεις, αλλά και για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη⁶, καθώς και για το κοινωνικό σύνολο. Αξίζει να σημειωθεί ότι η σημασία των Σ&Ε δεν περιορίζεται αποκλειστικά στις επιπτώσεις, που έχουν στις ενδιαφερόμενες ομάδες, αλλά και στα αστρονομικά ποσά, που ορισμένες φορές επενδύονται για την ολοκλήρωσή τους σε εθνικό και διεθνές επίπεδο⁷. Επιπλέον, οι Σ&Ε χρονολογούνται τουλάχιστον μια εκατονταετία πριν και έρχονται κατά κύματα, τα οποία έχουν ερευνηθεί από πολλούς διακεκριμένους νομικούς, οικονομολόγους και πολιτικούς αναλυτές.

Δεδομένης της σημασίας των Σ&Ε ως εργαλείο στρατηγικής ανάπτυξης, τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, μεσούσης της χρηματοοικονομικής κρίσης, προκειμένου να ανταπεξέλθουν στις πιέσεις και παράλληλα να γίνουν πιο ανταγωνιστικές σε ένα περιβάλλον, όπου επικρατούσε πλέον η ανάγκη για νέα προϊόντα και υπηρεσίες, τα αυξανόμενα τεχνολογικά επιτεύγματα, η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών, ο αυξημένος ρόλος της

⁵ Συνιστούν μορφές των συγκεντρώσεων. Θα ακολουθήσει εκτενής ανάλυση στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας διατριβής.

⁶ Συνήθως χρησιμοποιείται ο όρος stakeholders, ο οποίος χρησιμοποιείται ως επί το πλείστον στα θέματα σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση μιας επιχείρησης. Περιλαμβάνει τους μετόχους, τα διευθυντικά στελέχη, τους εργαζομένους, τους ανταγωνιστές, τους καταναλωτές και την εκάστοτε κυβέρνηση.

⁷ Σημειώνεται ότι τεράστιες είναι και οι αμοιβές, που κερδίζουν σε περιόδους που χαρακτηρίζονται από κύματα Σ&Ε, οι νομικοί και χρηματοοικονομικοί experts (Whish, R. & Bailey, D. (2018) 'Competition Law', ninth edition, Oxford University Press, p. 831).



τραπεζικής εποπτείας, αλλά και η οικοδόμηση της ONE, έπρεπε να αναδιαρθρωθούν αριθμητικά και οικονομικά.

Στο σημείο αυτό δέον να εξαρθεί ο σημαίνων ρόλος του δικαίου του ανταγωνισμού, καθώς για την επίτευξη των στόχων της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ), έχει ανατεθεί στην Ένωση ως στόχος η εγκαθίδρυση καθεστώτος, που να εξασφαλίζει ανόθευτο ανταγωνισμό εντός της εσωτερικής αγοράς. Η ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς και η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE), η διεύρυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η μείωση των διεθνών εμποδίων στο εμπόριο και τις επενδύσεις θα συνεχίσουν να οδηγούν σε σημαντικές αναδιαρθρώσεις των επιχειρήσεων μέσα στην Ένωση, ιδίως με τη μορφή συγκεντρώσεων⁸. Σημειώνεται ότι ο ελληνικός νόμος 3959/2011 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού βασίζεται στα σχετικά άρθρα της ΣΛΕΕ⁹.

Σκόπιμο είναι, στο σημείο αυτό, να γίνει μνεία στους βασικότερους στόχους της παρούσας διπλωματικής διατριβής, οι οποίοι είναι οι κάτωθι:

(α) Να προσδιορισθεί η έννοια και το περιεχόμενο των συγκεντρώσεων.

(β) Να αναλυθεί η εξελικτική πορεία αυτών μέσα από μια ιστορική αναδρομή.

(γ) Να αναδειχθεί η σημασία τους για τις επιχειρήσεις και κυρίως για τα πιστωτικά ιδρύματα λόγω των ιδιομορφιών στη λειτουργία τους.

(δ) Να ορισθούν τα αποτελέσματα, που επιδιώκουν με την πραγματοποίησή τους, τα πιστωτικά ιδρύματα.

(ε) Να προσδιορισθεί το νομικό πλαίσιο, που διέπει τις συγκεντρώσεις επιχειρήσεων και ειδικότερα τα πιστωτικά ιδρύματα.

⁸ Αιτιολογική σκέψη 4 του Κανονισμού (ΕΚ) 139/2004 του Συμβουλίου της 20ής Ιανουαρίου 2004 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων («Κοινοτικός κανονισμός συγκεντρώσεων»).

⁹ Άρθρα 101-109 που αφορούν κανόνες ανταγωνισμού εφαρμοστέους επί των επιχειρήσεων.



(στ) Να παρουσιασθεί το χρονικό των συγκεντρώσεων δύο ηγέτιδων τραπεζικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα.

(ζ) Να εξαχθούν συμπεράσματα και να υποβληθούν προτάσεις αναφορικά με τις συγκεντρώσεις στον τραπεζικό κλάδο στην Ελλάδα.

Για την πραγμάτωση των παραπάνω στόχων έγινε χρήση πληθώρας ακαδημαϊκών βιβλίων και συγγραμμάτων και διαδικτυακών επιστημονικών άρθρων, εκθέσεων και μελετών.

ii) Μεθοδολογία έρευνας

Πολυμεθοδολογική έρευνα (Multi-method research)

Στην παρούσα διατριβή πραγματοποιείται δευτερογενής έρευνα, καθώς πρόκειται για διερεύνηση ήδη επεξεργασμένου υλικού. Παράλληλα, πρόκειται για πολυμεθοδολογική έρευνα (multi-method research), εφόσον έχει γίνει χρήση συνδυασμού μεθόδων, που αποφέρει καλύτερα αποτελέσματα σε μια έρευνα. Ειδικότερα, η παρούσα εργασία εδράζεται στην βιβλιογραφική έρευνα/ανασκόπηση (review of literature) και στην μελέτη περίπτωσης (case study).

Βιβλιογραφική έρευνα/ανασκόπηση (Review of literature)

Η πρώτη μέθοδος, που χρησιμοποιείται είναι η βιβλιογραφική έρευνα, η οποία περιλαμβάνει τον εντοπισμό, την ανάλυση και την κριτική παρουσίαση δεδομένων, που αντλούνται μέσα από δημοσιευμένα κείμενα. Σε μια βιβλιογραφική έρευνα γίνεται προσπάθεια για εύρεση απαντήσεων σε ερωτήματα, χωρίς να προηγείται συλλογή εμπειρικών δεδομένων. Ο ερευνητής προβαίνει σε κριτική ανάλυση εργασιών, όπως θεωρητικές ή εμπειρικές μελέτες ή άλλες βιβλιογραφικές ανασκοπήσεις, οι οποίες έχουν ίδιο ή παρεμφερές θέμα. Συνοψίζει, κατηγοριοποιεί, αντιπαραβάλλει και συνθέτει υλικό, το οποίο είναι ήδη δημοσιευμένο.



Στην ουσία η βιβλιογραφική ανασκόπηση αποτελεί κείμενο, που εμφανίζει τα κρίσιμα σημεία των απόψεων και θεωριών των συγγραφέων και ερευνητών που έχουν εντυπώσει σε ένα θέμα. Πρόκειται για δευτερεύουσα πηγή, οπότε δεν δημιουργεί νέα αποτελέσματα ή πρωτότυπη έρευνα. Το ερευνητικό πρόβλημα και η ερευνητική μεθοδολογία θεμελιώνονται στην σε βάθος κατανόηση της υπάρχουσας γνώσης, όπως αυτή είναι καταγεγραμμένη στην εγχώρια και διεθνή επιστημονική βιβλιογραφία.

Οι πηγές ανασκόπησης της παρούσας βιβλιογραφίας περιλαμβάνουν κατά κύριο λόγο ελληνικά και ξενόγλωσσα βιβλία - συγγράμματα, άρθρα σε ελληνικά και διεθνή επιστημονικά περιοδικά, κανονισμούς, οδηγίες, ανακοινώσεις και κατευθυντήριες γραμμές δημοσιευμένες σε επίσημες ιστοσελίδες ευρωπαϊκών θεσμών, αποφάσεις του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Judgments of the Court), του Γενικού Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής ένωσης (Judgments of the General Court), αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Commission Decisions), καθώς και ελληνικούς νόμους και αποφάσεις της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Για την πραγματοποίηση της ανασκόπησης καταρτίστηκε ένας πλήρης κατάλογος των πηγών, στον οποίο γίνεται αναφορά στο τέλος κάθε κεφαλαίου, καθώς και συνολικά στο τέλος της διατριβής.

Η υπό κρίση βιβλιογραφική έρευνα συγκέντρωσε το ενδιαφέρον της κατά κύριο λόγο στον προσδιορισμό του εννοιολογικού περιεχομένου των συγκεντρώσεων επιχειρήσεων, των λόγων υλοποίησής τους, αλλά και των τάσεων που επικρατούν στον τραπεζικό τομέα στην Ελλάδα. Επιπροσθέτως, η βιβλιογραφική ανασκόπηση συνέβαλε ουσιωδώς στην κατανόηση της φύσης των πιστωτικών ιδρυμάτων και των δραστηριοτήτων αυτών, καθώς επίσης και στο νομικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία τους από πλευρά λειτουργίας αυτών, αλλά και ελέγχου των συγκεντρώσεων στις οποίες εμπλέκονται.

Μελέτη περίπτωσης (Case study)

Όπως προελέχθη, στην παρούσα διατριβή χρησιμοποιήθηκε ως δεύτερη μέθοδος συνδυαστικά με την βιβλιογραφική έρευνα, η μελέτη περίπτωσης, η οποία εντάσσεται στην ποιοτική έρευνα. Όταν το ερευνητικό ενδιαφέρον μεταφέρεται σε μια συγκεκριμένη, σύνθετη και λειτουργική κατάσταση, τότε η έννοια της μελέτης περίπτωσης χρησιμοποιείται για να χαρακτηρίσει την ερευνητική στρατηγική. Η έρευνα επικεντρώνεται σε ένα συγκεκριμένο αντικείμενο μελέτης, στοχεύοντας στην σύλληψη της μοναδικότητάς του, την απεικόνιση της συνθετότητάς του, την



περιγραφή της λειτουργίας του, την κατανόηση των δομών του και την αλληλεπίδρασή του με άλλα αντικείμενα. Σύμφωνα με τον Παπαδάκη¹⁰, μια μελέτη περίπτωσης παραθέτει, με τεκμηριωμένο τρόπο, τα γεγονότα που περιλαμβάνει μια συγκεκριμένη διοικητική κατάσταση, τοποθετεί τον αναγνώστη σε θέση ανάληψης δράσης και τον εξοικειώνει με ανάλογες περιπτώσεις, ενώ παράλληλα, ενδέχεται να θέτει κάποια ερωτήματα προς περαιτέρω διερεύνηση. Η μελέτη περίπτωσης αναμφισβήτητα συνιστά ένα ουσιαστικό κομμάτι της ποιοτικής έρευνας¹¹. Εξειδικεύει τις θεωρητικές γνώσεις, που προέκυψαν από τη βιβλιογραφική έρευνα και παράλληλα προσπαθεί να αξιολογήσει νέα δεδομένα και ζητήματα, τα οποία δεν αξιοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της ανασκόπησης.

Η μελέτη περίπτωσης εν προκειμένω δομείται πάνω σε λεπτομερή ανάλυση ενός οργανισμού. Αποτελεί μια στρατηγική έρευνα, η οποία περικλείει όλες τις μεθόδους και τεχνικές σχεδιασμού και συλλογής δεδομένων, καθώς και τη συγκεκριμένη προσέγγιση στην ανάλυση των δεδομένων. Βασικά χαρακτηριστικά γνωρίσματα της τεχνικής αυτής είναι η ανάγκη για εντατική και επιμελή μελέτη, η παροχή λεπτομερών και εύληπτων πληροφοριών, καθώς και η δυνατότητα παρουσίασης των ιδιομορφιών μιας περίπτωσης. Ένας από τους συνηθέστερους τρόπους οργάνωσης των παρεχόμενων πληροφοριών και δεδομένων, σύμφωνα με τον Γεωργόπουλο¹², είναι με βάση την χρονολογική σειρά των κρίσιμων γεγονότων για την πορεία της επιχείρησης, τρόπος ο οποίος αξιοποιήθηκε και στην παρούσα έρευνα.

Για την υλοποίηση της μελέτης περίπτωσης της παρούσας εργασίας, δηλαδή για τις συγκεντρώσεις στα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα, και ειδικότερα τις μεταξύ Alpha bank - Εμπορικής Τράπεζας και Τράπεζας Πειραιώς – Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος, αξιοποιήθηκαν κατά βάση οι σχετικές αποφάσεις της Επιτροπής Ανταγωνισμού, τα δημοσιευμένα στοιχεία στις ιστοσελίδες των ανωτέρω τραπεζών, συναφή βιβλία-συγγράμματα, καθώς και άρθρα σε

¹⁰ Παπαδάκης, Β. (2002) Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, τόμος Β', Μελέτες Περιπτώσεων, εκδόσεις Ε. Μπένου, σελ. 19.

¹¹ Στη μελέτη περίπτωσης, κατά τον Δημητρόπουλο (σελ. 146), συνήθως τα δεδομένα είναι ποιοτικής, αντί ποσοτικής μορφής και ενίοτε χαρακτηρίζονται μάλλον ως υποκειμενικά. Για ανάλυση στη μεθοδολογία της επιστημονικής έρευνας βλ. Δημητρόπουλος, Ε. (2009) Εισαγωγή στην μεθοδολογία της επιστημονικής έρευνας, Ένα συστημικό δυναμικό μοντέλο, τρίτη έκδοση, εκδόσεις ΕΛΛΗΝ.

¹² Γεωργόπουλος, Ν. (2013) Στρατηγικό Μάνατζμεντ, Γ' έκδοση, εκδόσεις Γ. Μπένου, σελ. 383.



επιστημονικά περιοδικά και τον τύπο. Τα στάδια ανάλυσης¹³ των ανωτέρω μελετών περιπτώσεων περιλαμβάνουν κυρίως ιστορική αναδρομή, εξέλιξη και ανάπτυξη των εταιριών στο πέρασμα του χρόνου, ανάλυση του εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος των εταιριών (SWOT analysis¹⁴), ανάλυση της εταιρικής στρατηγικής (corporate level strategy), ή/και ανάλυση της στρατηγικής επίτευξης ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος (business level strategy or competitive strategy) που ακολουθούν οι εταιρίες, και καταγραφή προτάσεων-συστάσεων.

Συμπέρασμα της μεθοδολογίας της έρευνας

Στην παρούσα διπλωματική εργασία πραγματοποιήθηκε πολυμεθοδολογική έρευνα (multi-method research) με συνδυασμό βιβλιογραφικής έρευνας των συγκεντρώσεων επιχειρήσεων και μελέτης περίπτωσης αυτών στα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα. Οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν κρίνονται επαρκείς αριθμητικά, περιλαμβάνουν ποικίλες απόψεις και θεωρίες πολλών ακαδημαϊκών και καλύπτουν ένα εκτενές χρονικό διάστημα πολλών ετών, προσδίδοντας εγκυρότητα στην παρούσα εργασία. Επίσης, οι τράπεζες, που μετείχαν στην έρευνα, είναι ηγέτιδες στην Ελλάδα, με απότοκο την μεγαλύτερη αντιπροσωπευτικότητα και κατ' επέκταση αξιοπιστία στην έρευνα. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι συγκεντρώσεις των τραπεζικών ιδρυμάτων, που έχουν επιλεγεί για την παρούσα εργασία έχουν χαρακτηριστεί ως οι πιο επιτυχημένες στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο.

iii) Δομή διατριβής

Η παρούσα διπλωματική εργασία διαρθρώνεται σε πέντε κεφάλαια, στα οποία προσεγγίζεται η στρατηγική των συγκεντρώσεων στον τραπεζικό κλάδο στην Ελλάδα στο πλαίσιο του δικαίου του ανταγωνισμού.

¹³Για αναλυτικότερη παρουσίαση των ως άνω σταδίων καθώς και επιπρόσθετων αυτών βλ. Παπαδάκης, Β. (2002) Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, τόμος Β', Μελέτες Περιπτώσεων, εκδόσεις Ε. Μπένου, σελ. 20-24.

¹⁴ Αρχικά από τις λέξεις Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats. Πρόκειται για εντοπισμό δυνάμεων και αδυναμιών στο εσωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης και εντοπισμό ευκαιριών και απειλών στο εξωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης.



Στο πρώτο κεφάλαιο επιχειρείται κριτική επισκόπηση της βιβλιογραφίας, η οποία κατά κύριο λόγο αναλύει την έννοια, τις μορφές και τα κίνητρα των συγκεντρώσεων επιχειρήσεων μέσα από το πρίσμα επιφανών Ελλήνων και ξένων ακαδημαϊκών και ερευνητών.

Στο δεύτερο κεφάλαιο πραγματοποιείται ανάλυση του νομικού πλαισίου, που διέπει τις συγκεντρώσεις επιχειρήσεων, αλλά και ειδικότερα τα πιστωτικά ιδρύματα.

Το τρίτο κεφάλαιο πραγματεύεται τον έλεγχο των συγκεντρώσεων υπό το δίκαιο του ανταγωνισμού, περιλαμβάνοντας ενδελεχή εξέταση των σχετικών διαδικασιών, που προβλέπονται στο νόμο.

Το τέταρτο κεφάλαιο αναφέρεται στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα από την οριοθέτηση εννοιών μέχρι τη σημασία του και την διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση, που το έπληξε.

Στο πέμπτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα βασικά συμπεράσματα της έρευνας, που συνοψίζουν τα κύρια σημεία της προηγηθείσας ανάλυσης, καθώς και οι προτάσεις στρατηγικής, που απευθύνονται στα ανώτατα τραπεζικά διοικητικά στελέχη, ως αρωγοί στην εξεύρεση λύσεων για λυσιτελή εφαρμογή των αρχών και διαδικασιών των συγκεντρώσεων.

Στο τέλος, ακολουθεί αναλυτικός κατάλογος της ελληνικής και ξενόγλωσσης βιβλιογραφίας που χρησιμοποιήθηκε, για τη δόμηση του οποίου ακολουθήθηκε το Harvard reference system, καθώς και καταμέτρηση λέξεων.

Κατάλογος Βιβλιογραφίας Εισαγωγής

I. Ελληνική βιβλιογραφία

Γεωργόπουλος, Ν. (2013) Στρατηγικό Μάνατζμεντ, Γ' έκδοση, εκδόσεις Γ. Μπένου, σελ. 383.

Δημητρόπουλος, Ε. (2009) Εισαγωγή στην μεθοδολογία της επιστημονικής έρευνας, Ένα συστημικό δυναμικό μοντέλο, τρίτη έκδοση, εκδόσεις ΕΛΛΗΝ, σελ. 146.



Παπαδάκης, Β. (2002) Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, τόμος Β', Μελέτες Περιπτώσεων, εκδόσεις Ε. Μπένου, σελ. 19.

Σαουντζόγλου, Γ. & Πεντότης, Χ. (2009) Τραπεζική Οικονομική, Τόμος Β', Αθήνα: Γ. Μπένου, σελ. 494.

II. Ξένη βιβλιογραφία

IMF Working Paper (WP/08/224), Research Department, “Systemic Banking Crises: A new Database, by Luc Laeven and Fabian Valencia”, November 2008.

IMF Working Paper (WP/18/206), Systemic Banking Crises Revisited, by Luc Laeven and Fabian Valencia”, September 2018.

Whish, R. & Bailey, D. (2018) ‘Competition Law’, ninth edition, Oxford University Press, p. 831.

III. Νομοθεσία

Κανονισμός (ΕΚ) 139/2004 του Συμβουλίου της 20ής Ιανουαρίου 2004 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων («Κοινοτικός κανονισμός συγκεντρώσεων»).

Κεφάλαιο Πρώτο: Θεωρητική προσέγγιση των συγκεντρώσεων

1.1 Εννοιολογικό περιεχόμενο “συγκεντρώσεων”

Συγκέντρωση πραγματοποιείται όταν ένα ή περισσότερα πρόσωπα, που ελέγχουν ήδη τουλάχιστον μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, αποκτούν άμεσα ή έμμεσα τον έλεγχο του συνόλου ή τμημάτων μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων¹⁵. Ειδικότερα, συγκέντρωση θεωρείται ότι υπάρχει όταν προκύπτει μόνιμη μεταβολή του ελέγχου από: α) τη συγχώνευση με οποιονδήποτε τρόπο δύο ή περισσότερων προηγουμένως ανεξάρτητων επιχειρήσεων ή τμημάτων επιχειρήσεων ή β) την απόκτηση από ένα ή περισσότερα πρόσωπα, που ελέγχουν

¹⁵ Φαφαλιού Ειρήνη & Πολέμης Μιχάλης (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 177-178.



ήδη τουλάχιστον μία επιχείρηση ή από μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, άμεσα ή έμμεσα, με την αγορά τίτλων ή στοιχείων του ενεργητικού, με σύμβαση ή με άλλον τρόπο, ελέγχου στο σύνολο ή σε τμήματα μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων¹⁶.

Ο έλεγχος μπορεί να απορρέει από δικαιώματα, συμβάσεις ή άλλα μέσα, τα οποία είτε μεμονωμένα είτε από κοινού με άλλα και, λαμβανομένων υπόψη των σχετικών πραγματικών ή νομικών συνθηκών, παρέχουν τη δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη δραστηριότητα μιας επιχείρησης. Αυτό δύναται να συμβεί ιδίως στις περιπτώσεις, που πρόκειται είτε για δικαιώματα κυριότητας ή επικαρπίας επί του συνόλου ή μέρους των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης είτε για δικαιώματα ή συμβάσεις, που παρέχουν δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη σύνθεση, τις συνελεύσεις ή τις αποφάσεις των οργάνων μιας επιχείρησης¹⁷.

1.2 Μορφές συγκεντρώσεων

Οι συγκεντρώσεις κατά το δίκαιο του ανταγωνισμού λαμβάνουν τις ακόλουθες μορφές:

(α) Συγχωνεύσεις (mergers). Πρόκειται για τη συνένωση/ενοποίηση δύο ή περισσότερων προηγουμένως ανεξάρτητων επιχειρήσεων, κατά την οποία τα περιουσιακά στοιχεία (ενεργητικό και παθητικό) της απορροφώμενης εταιρίας μεταβιβάζονται στην απορροφώσα επιχείρηση έναντι μετοχών βάσει μιας καθορισθείσας σχέσεως ανταλλαγής. Συνεπώς, συγχώνευση πραγματοποιείται όταν μια επιχείρηση αγοράζει μια άλλη και την απορροφά σε μια ενιαία επιχειρησιακή δομή, συνήθως διατηρώντας την αρχική εταιρική ταυτότητα της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Οι συγχωνεύσεις αντιστοιχούν σε διαφορετικές μορφές επιχειρησιακής ολοκλήρωσης. Συνεπώς, η τελευταία μπορεί να είναι κάθετη, οριζόντια ή συνδυασμός ετερόκλητων δραστηριοτήτων (conglomerate merger). Η υλοποίηση της συγχώνευσης μπορεί να πάρει διαφορετικές μορφές στην πράξη. Μπορεί να είναι άμεση ή σταδιακή, ολική ή επιλεκτική, οδηγώντας αντίστοιχα σε ολική ή μερική συνένωση μονάδων, καταστημάτων, υπηρεσιών, με μεταπώληση ή κλείσιμο άλλων κ.λπ. Κατόπιν αυτών, η απορροφώμενη επιχείρηση παύει να υφίσταται ως υποκείμενο δικαίου, δηλαδή λύεται χωρίς να

¹⁶ Άρθρο 5§2 ν. 3959/2011 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού.

¹⁷ Άρθρο 5§3 ν. 3959/2011 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού.



εκκαθαρίζεται, ενώ η απορροφώσα την διαδέχεται σε όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της¹⁸.

(β) Εξαγορές (acquisitions/takeovers¹⁹). Πρόκειται για τη διαδικασία μεταβίβασης του συνόλου ή πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράζουσα), που καταβάλλει το αντίστοιχο τίμημα. Κατά την εξαγορά η αγοράστρια εταιρία αποκτά τον έλεγχο της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, η οποία μπορεί και να υφίσταται ως υποκείμενο δικαίου. Η μεταβίβαση γίνεται συνήθως με καταβολή μετρητών ή με αγορά/ανταλλαγή μετοχών μέσω του Χρηματιστηρίου. Σε πολλές περιπτώσεις, ακόμα και η απόκτηση μειοψηφικού πακέτου μετοχών ή ανάλογου ποσοστού επί της συνολικής ιδιοκτησίας, μπορεί να εξασφαλίζει στην εξαγοράζουσα επιχείρηση ουσιαστικό έλεγχο, εάν με τη μεταβίβαση μπορεί να επηρεάσει κρίσιμες επιλογές της διοίκησης και της στρατηγικής της εξαγοραζόμενης, ή εάν τα λοιπά μερίδια ιδιοκτησίας αυτής της επιχείρησης είναι κατακερματισμένα. Με τον τρόπο αυτό η εξαγοραζόμενη επιχείρηση γίνεται θυγατρική εταιρία της εξαγοράζουσας²⁰.

Σημειώνεται ότι με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης [(International Financial Reporting Standards (IFRS)] και συγκεκριμένα το Δ.Π.Χ.Π. 3, που αντικατέστησε το προηγούμενο Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο [(International Accounting Standard (IAS)] 22, σχεδόν όλες οι μορφές των επιχειρηματικών μετασχηματισμών ενοποίησης ανεξάρτητα από τη μορφή του ανταλλάγματος (μετρητά, μετοχές και λοιπά αξιόγραφα) θεωρούνται εξαγορές, εκτός από την περίπτωση εκείνη που δεν μπορεί να αναγνωρισθεί ποια είναι η αγοράστρια εταιρία και ποια η εξαγοραζόμενη και αναγνωρίζεται μόνον η μέθοδος της απόκτησης/εξαγοράς (purchase/acquisition method), ενώ παλαιότερα σύμφωνα με το Δ.Λ.Π. 22

¹⁸ Φαφαλιού Ειρήνη & Πολέμης Μιχάλης (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 178-179, Κυριαζής Δημήτριος (2016) Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 4, Κ.Ν. 2190/20 άρθρο 68.

¹⁹ Στις αγγλοσαξωνικές χώρες η ορολογία του takeover αφορά στην εξαγορά μιας επιχείρησης από μια άλλη πολύ μεγαλύτερη.

²⁰ Φαφαλιού Ειρήνη & Πολέμης Μιχάλης (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 178-179, Κυριαζής Δημήτριος (2016) Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 4, Κ.Ν. 2190/20 άρθρο 68.



αναγνωριζόταν σε περισσότερες περιπτώσεις και η μέθοδος της συνένωσης δικαιωμάτων (pooling of interests method)²¹.

(γ) Κοινές επιχειρήσεις (joint ventures). Η μορφή αυτή συνίσταται στη δημιουργία κοινής επιχείρησης μεταξύ δύο ανεξάρτητων επιχειρήσεων, η οποία λειτουργεί ως αυτόνομη οικονομική οντότητα.

Η δημιουργούμενη κοινή επιχείρηση είναι συγκεντρωτική (concentrative joint venture), δηλαδή αποτελεί συγκέντρωση, όταν εκπληρώνει μόνιμα όλες τις λειτουργίες μιας αυτόνομης οικονομικής οντότητας²². Προϋποθέσεις για τον χαρακτηρισμό μιας κοινής επιχείρησης ως συγκεντρωτικής είναι:

(α) Εκπλήρωση όλων των λειτουργιών αυτόνομης ενότητας, δηλαδή συμμετοχή σε αγορά, ύπαρξη ικανών πόρων και αυτοκαθορισμός ανταγωνιστικής συμπεριφοράς της σύμφωνα με τα συμφέροντά της. Ουσιώδες στοιχείο είναι η «ανεξαρτησία» της σε σχέση με τους ιδρυτές της ως προς τον καθορισμό της εμπορικής της πολιτικής, έτσι ώστε να αποκλείεται η χρησιμοποίησή της ως βοηθητικού μέσου της οικονομικής δραστηριότητας των ιδρυτών της.

(β) Λειτουργία σε μόνιμη βάση, δηλαδή μακροπρόθεσμη ανεξαρτησία. Ο χρόνος μιας πενταετούς λειτουργίας φαίνεται ικανοποιητικός για την Επιτροπή ως προς το στοιχείο «μόνιμης βάσης»²³.

Αλλά, η κοινή επιχείρηση είναι συμπραξιακή (cooperative), όταν έχει αντικείμενο ή αποτέλεσμα το συντονισμό συμπεριφοράς σε θέματα ανταγωνισμού επιχειρήσεων που παραμένουν ανεξάρτητες²⁴.

²¹ Κυριαζής Δημήτριος (2016) Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 4.

²² Άρθρο 5§5 ν. 3959/2011 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού και άρθρο 3§4 του Κανονισμού (ΕΚ) 139/2004 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων (Κοινοτικός Κανονισμός Συγκεντρώσεων). Επίσης, βλ. απόφαση του Δικαστηρίου της ΕΕ C-248/16 Austria Asphalt GmbH & Co OG v Bundeskartellanwalt (πρώτη απόφαση ερμηνείας διατάξεων του ως άνω Κανονισμού), στην οποία ερμηνεύεται η έννοια της λειτουργίας ως αυτόνομης οικονομικής ενότητας των joint ventures.

²³ Βλ. Commission Decision Case No IV/M.890 - Blokker/Toys 'R' Us.



Η μεν «συγκεντρωτική» κοινή επιχείρηση ελέγχεται ως συγκέντρωση τόσο κατά το εθνικό δίκαιο (άρθρο 5§5 ν. 3959/2011), όσο και το ενωσιακό δίκαιο (άρθρο 3§4 Καν. 139/2004). Η «συμπραξιακή» κοινή επιχείρηση ελέγχεται ως σύμπραξη τόσο κατά το εθνικό (άρθρο 1 ν. 3959/2011), όσο και κατά το ενωσιακό δίκαιο (άρθρο 101 ΣΛΕΕ).

1.3 Διακρίσεις των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Με βάση τη στάση της διοίκησης της εξαγοραζόμενης εταιρίας²⁵:

(α) Εχθρικές/Επιθετικές (hostile). Σε αυτή την περίπτωση περιλαμβάνονται οι συγχωνεύσεις ή εξαγορές, που προκύπτουν, όταν υπάρχει μεγάλη διαφορά των δύο εμπλεκόμενων πλευρών. Στην περίπτωση αυτή, η εξαγοράζουσα επιχείρηση προβαίνει στην υλοποίηση των σχεδίων της, είτε μέσω δημόσιας προσφοράς στους μετόχους, είτε αποκτώντας με την πάροδο του χρόνου πακέτα μετοχών της εξαγοραζόμενης, ή με συνδυασμό των δύο ανωτέρω στρατηγικών²⁶. Σύμφωνα με τον Παπαδάκη²⁷, με τον όρο «επιθετική εξαγορά» χαρακτηρίζεται η διαδικασία συγκέντρωσης μετοχών μιας εισηγμένης εταιρίας από μια ανταγωνιστική συνήθως επιχείρηση, με σκοπό η δεύτερη να αποκτήσει σταδιακά -και παρά τις όποιες αντιδράσεις- τον έλεγχο της πρώτης. Βέβαια, για να πραγματοποιηθεί αυτού του είδους η εξαγορά, απαραίτητη προϋπόθεση είναι να υπάρχει μεγάλη διασπορά στη σύνθεση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας - στόχου. Επισημαίνεται ότι όσο πιο μικρό ποσοστό μετοχών διαθέτει η διοίκηση της συγκεκριμένης εταιρίας, τόσο πιο εύκολο είναι για τους αγοραστές να εξασφαλίσουν σε σύντομο χρονικό διάστημα μέρος του μετοχικού κεφαλαίου από τους διάφορους

²⁴ Άρθρο 7§3 ν. 3959/2011 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού.

²⁵ Ο Κυριαζής αναφέρει ως κριτήριο τη διάθεση/αντίδραση (mood) της διοικήσεως (βλ. Κυριαζής Δημήτριος (2016) Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 5), ενώ ο Παπαδάκης τη διαδικασία πραγματοποίησης των συγχωνεύσεων (βλ. Παπαδάκης, Β. (2002) Εξαγορές και Συγχωνεύσεις, Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, συνεργασία του ΟΠΑ και του LBS, σελ. 5).

²⁶ Φαφαλιού Ειρήνη & Πολέμης Μιχάλης (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 178-179.

²⁷ Παπαδάκης, Βασίλης, 2007, Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', Θεωρία, 5η έκδοση, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 452.



μικρομετόχους. Αξίζει να σημειωθεί, επιπροσθέτως, ότι η επιθετική εξαγορά αποτελεί πολλές φορές το έσχατο «όπλο» για τις επιχειρήσεις, που επιθυμούν να συνεργαστούν ή ακόμη και να συνενωθούν με κάποια ομοειδή εταιρία, αλλά η διοίκηση της τελευταίας αντιτίθεται κατηγορηματικά στο ενδεχόμενο αυτό. Παραδείγματα επιθετικής εξαγοράς αποτελούν η εξαγορά της Goody's από τη ΔΕΛΤΑ και η εξαγορά της Τράπεζας Εργασίας από τη Eurobank.

(β) Φιλικές (friendly/amicable²⁸). Σε αυτή την περίπτωση περιλαμβάνονται οι συγχωνεύσεις ή εξαγορές, που προκύπτουν ύστερα από συμφωνία μεταξύ των διοικήσεων και των δύο εμπλεκόμενων πλευρών και τη δημοσιοποίηση στους μετόχους αυτών ότι εγκρίνουν αυτό το είδος συγκέντρωσης. Συνήθως, γίνεται σύσταση στους μετόχους να εγκρίνουν και αυτοί τη συμφωνία, σύμφωνα με τις νόμιμες διαδικασίες, ενώ και το αντίτιμο της συμφωνίας έχει καθοριστεί από κοινού²⁹.

Με βάση τη συσχέτιση του κλάδου δραστηριότητας ή το λεγόμενο βαθμό ολοκλήρωσης³⁰:

(α) Συσχετισμένες (related mergers), που αφορούν σε στρατηγική συσχετισμένης διαφοροποίησης και χωρίζονται σε:

²⁸ Ο αγγλικός όρος amicable αποδίδεται από τον Παπαδάκη, βλ. Παπαδάκης, Βασίλης, 2007, Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', Θεωρία, 5η έκδοση, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 452.

²⁹ Φαφαλιού Ειρήνη & Πολέμης Μιχάλης (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 178-179.

³⁰ Ο Παπαδάκης προβαίνει στη συγκεκριμένη κατηγοριοποίηση αναφέροντας ως κριτήριο το είδος των συγχωνεύσεων και κάνει λόγο για τέσσερα διαφορετικά αυτοτελή είδη (οριζόντιες, κάθετες, «συμπληρωματικές», όταν οι δραστηριότητές των επιχειρήσεων είναι αλληλοσυμπληρούμενες και ασυσχετίστες Σ&Ε (βλ. Παπαδάκης, Β. (2002) Εξαγορές και Συγχωνεύσεις, Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, συνεργασία του ΟΠΑ και του LBS, σελ. 5). Βασίζεται στον Barney, J. (1997) Gaining and Sustaining Competitive Advantage, Addison-Wesley Publishing Company, p. 441. Επιπροσθέτως, ο ως άνω συγγραφέας αργότερα (βλ. Παπαδάκης, Βασίλης, 2007, Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', Θεωρία, 5η έκδοση, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 452) αναφέροντας την ίδια προαναφερθείσα διάκριση κάνει λόγο για συσχετισμένες/συμπληρωματικές Σ&Ε. Ο Κυριαζής (βλ. Κυριαζής Δημήτριος (2016) Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 5) και οι Φαφαλιού Ειρήνη & Πολέμης Μιχάλης (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 179) ακολουθούν την κατηγοριοποίηση των συσχετισμένων Σ&Ε σε οριζόντιες και κάθετες.



▪ **Οριζόντιες συγχωνεύσεις** (horizontal mergers), που αφορούν στον ίδιο κλάδο δραστηριότητας, όταν δηλαδή και οι δύο επιχειρήσεις παράγουν τα ίδια προϊόντα ή προσφέρουν τις ίδιες υπηρεσίες, όπως ήταν η εξαγορά της Ιονικής Τράπεζας από την Άλφα Πίστεως το 1999³¹.

▪ **Κάθετες συγχωνεύσεις** (vertical mergers), που αφορούν σε διαφορετικά τμήματα των λειτουργιών της αλυσίδας αξίας³², είτε προς τα εμπρός (forward vertical integration), είτε προς τα πίσω (backward vertical integration), όταν δηλαδή μεταξύ τους υπάρχει σχέση πελάτη - προμηθευτή και αποσκοπούν στην καθετοποίηση της παραγωγής, τον πλήρη έλεγχο των τιμών και τη μείωση του κόστους παραγωγής³³.

(β) Ασυσχετίστες (unrelated mergers ή conglomerate mergers), που αφορούν σε κλάδους δραστηριότητας, που δεν σχετίζονται άμεσα μεταξύ τους³⁴. Οι συγχωνεύσεις αυτές ανήκουν στις συγκεντρώσεις, που δεν έχουν κανένα οριζόντιο ή κάθετο αποτέλεσμα. Συνεπώς, δεν εγείρουν εμφανώς θέματα ανταγωνισμού. Περισσότερο δημιουργούνται από «αθώους» στόχους από πλευράς ανταγωνισμού, όπως η ανάγκη για μείωση του κινδύνου. Ωστόσο, θα μπορούσε να δημιουργηθεί θέμα ανταγωνισμού κυρίως σε περιπτώσεις στενά συσχετισμένων σχετικών αγορών (closely related relevant markets)³⁵.

Επιπλέον, υφίστανται και δύο ειδικές περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων, ήτοι³⁶:

³¹ Παπαδάκης, Βασίλης, 2007, Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', Θεωρία, 5η έκδοση, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 452.

³² Andrea Lista (2013) EU Competition Law and the Financial Services Sector, informa law from Routledge, p.8.

³³ Βλ. ό.π.

³⁴ Κυριαζής Δημήτριος (2016) Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 5-6.

³⁵ Alison Jones & Brenda Sufrin (2016) EU Competition Law: Text, Cases, and Materials, sixth edition, Oxford University Press, pp. 1087-1090.

³⁶ Παπαδάκης, Β. (2002) Εξαγορές και Συγχωνεύσεις, Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, συνεργασία του ΟΠΑ και του LBS, σελ. 5 και Παπαδάκης, Βασίλης, 2007, Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', Θεωρία, 5η έκδοση, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 452-454.



- **Εξαγορά επιχειρήσεων από τη διοίκησή τους** [management buy-out (MBO)]. Στην περίπτωση αυτή, η οποία είναι συγγενική με την επόμενη, μια επιχείρηση εξαγοράζεται από τα διευθυντικά της στελέχη. Σε περιπτώσεις μεγάλων επιχειρήσεων, οι οποίες και έχουν υψηλή κεφαλαιοποίηση, η εξαγορά αναφέρεται σε μια περιφερειακή θυγατρική ή παραγωγική μονάδα της επιχείρησης.

- **Μοχλευμένη εξαγορά** [leveraged buy-out (LBO)]. Η μορφή αυτή εξαγοράς έχει το χαρακτηριστικό ότι η χρηματοδότησή της προέρχεται κατά μεγάλο ποσοστό (τουλάχιστον 75%) από τραπεζικό δανεισμό³⁷ κι όχι από τα ίδια κεφάλαια της εξαγοράστριας εταιρίας, γι' αυτό και ονομάζεται μοχλευμένη. Θεωρείται ένας από τους πλέον επιθετικούς και με υψηλό ρίσκο τρόπους μεγέθυνσης, και θεωρητικά πρέπει να χρησιμοποιείται από ώριμες εταιρίες με προβλέψιμες ταμειακές ροές (cash flows)³⁸.

- **Αντίστροφη μοχλευμένη εξαγορά** [reverse leveraged buy-out (LBO)]³⁹. Μια εταιρία, που έχει γίνει ιδιωτική κατόπιν LBO, γίνεται ξανά εισηγμένη, πιθανόν μέσω πώλησης της συμμετοχής των αρχικών επενδυτών (managers ή venture capital fund) με δημόσια εγγραφή στο ευρύ επενδυτικό κοινό (secondary IPOs).

1.4 Κίνητρα των Συγχωνεύσεων και Εξαγορών

Η έντονη δραστηριότητα που παρατηρείται τα τελευταία έτη στη σφαίρα δράσης των επιχειρήσεων, με τα συνακόλουθα κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών (merger waves), έχει κινήσει έντονα το ενδιαφέρον πολλών μελετητών για τα επιμέρους αίτια, που κινητοποιούν τις επιχειρήσεις για συγχωνεύσεις και εξαγορές (Σ&Ε). Εκ των διαφόρων θεωριών, που έχουν αναπτυχθεί κατά τη διάρκεια των τελευταίων πενήντα ετών περίπου, προκύπτει ότι στην

³⁷ Ο Κυριαζής αναφέρει ως τρόπο δανεισμού ενδεικτικά τη χρήση junk bonds, τις επενδυτικές τράπεζες και τις εταιρίες venture capital). Βλ. ό.π.

³⁸ Sahlan, W.A. (1990) 'The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations', Journal of Financial Economics, 27, pp. 473-521.

³⁹ Η κατηγορία αυτή αναφέρεται από τον Κυριαζή. Βλ. ό.π.



περίπτωση των Σ&Ε υπάρχουν πάρα πολλά και αντικρουόμενα συμφέροντα (conflicting interests) των διαφόρων ενδιαφερομένων ομάδων (stakeholder groups). Τα κίνητρα αυτά δύνανται να διακριθούν στις ακόλουθες κατηγορίες⁴⁰:

- (α) Αποχώρηση ανταγωνίστριας από την αγορά και ενδυνάμωση μονοπωλιακής δύναμης.
- (β) Διευκόλυνση δυνατότητας συμπαιγνίας των επιχειρήσεων στην αγορά (ύπαρξη συντονισμένων επιδράσεων).
- (γ) Μείωση σταθερών ή άλλων δαπανών παραγωγής/διανομής και εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας.
- (δ) Αύξηση διαπραγματευτικής δύναμης έναντι αγοραστών ή και προμηθευτών.
- (ε) Οριζόντια ενοποίηση (horizontal integration)⁴¹.

Με τον όρο οριζόντια ενοποίηση καλείται η εξοικονόμηση κόστους, που επιτυγχάνεται μέσω αύξησης της κλίμακας παραγωγής. Πηγές των οικονομιών κλίμακας (economies of scale) αποτελούν ο μεγαλύτερος καταμερισμός των έργων και η εξειδίκευση της εργασίας, που

⁴⁰ Φαφαλιού Ειρήνη & Πολέμης Μιχάλης (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μένου, σελ. 183.

⁴¹ Η οριζόντια ενοποίηση βοηθάει στην αύξηση του μεριδίου αγοράς της συγχωνευμένης επιχείρησης, με αποτέλεσμα, η τελευταία να αποκτά ή να ενδυναμώνει τη μονοπωλιακή της δύναμη και να αυξάνει την τιμή του προϊόντος σε επίπεδα άνω του οριακού της κόστους. Επιπρόσθετα, με τις συγχωνεύσεις και εξαγορές, οι επιχειρήσεις μειώνουν τον αριθμό των υφιστάμενων ανταγωνιστών τους ή προμηθευτών/πελατών, με αποτέλεσμα να μεταβάλλονται οι συνθήκες ανταγωνισμού. Το γεγονός αυτό διευκολύνει τη δημιουργία και ενίσχυση συνεργατικών λύσεων οριζόντιου ή κάθετου χαρακτήρα (καρτέλ). Για παράδειγμα, οι έντονες Σ&Ε, που παρατηρούνται τα τελευταία έτη στον τραπεζικό τομέα, έχουν οδηγήσει σε σημαντική μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων (ύπαρξη τεσσάρων συστημικών πιστωτικών ιδρυμάτων), μεταβάλλοντας τη δομή (structure) του κλάδου και επηρεάζοντας κατ' επέκταση τη συμπεριφορά (conduct) του κλάδου και την επίδοσή του (performance).



επιτυγχάνεται, καθώς μεγεθύνεται η επιχείρηση. Μέσω των Σ&Ε οι οικονομίες κλίμακας μπορούν να επιτευχθούν στη διαχείριση των αποθεμάτων, στην αγορά των πρώτων υλών, καθώς και τον τομέα της παραγωγής. Επίσης, μπορούν να εμφανιστούν και σε άλλους λειτουργικούς τομείς, όπως λ.χ. προβολή, έρευνα & ανάπτυξη [Research & Development (R & D)] και κανάλια διανομής. Αξίζει να σημειωθεί ότι η μείωση του κόστους λόγω των οικονομιών κλίμακας είναι περισσότερο έντονη στην περίπτωση των οριζόντιων Σ&Ε. Επομένως, οι επιχειρήσεις είναι πιθανό να στοχεύουν στις οικονομίες κλίμακας κατά τον σχεδιασμό των Σ&Ε.

Εκτός από τις οικονομίες κλίμακας, οι επιχειρήσεις που εφαρμόζουν τακτικές Σ&Ε για αύξηση της οριζόντιας ενοποίησης τους, δύνανται να στοχεύουν στην εκμετάλλευση οικονομιών φάσματος ή σκοπού (economies of scope). Με τον όρο αυτό νοείται η εξοικονόμηση κόστους, που επιτυγχάνεται από τη συνδυασμένη παραγωγή πολλών, αντί μεμονωμένων προϊόντων⁴². Οι οικονομίες φάσματος απορρέουν από την καθετοποίηση της παραγωγής και την ενσωμάτωσή τους στο σύστημα της προμήθειας και διανομής, με αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους, που προκύπτει από την ύπαρξη ενδιάμεσων κρίκων της εφοδιαστικής αλυσίδας (μεσάζοντες). Για παράδειγμα, η εξαγορά της εταιρείας διύλισης ΠΕΤΡΟΛΑ από τον Όμιλο των Ελληνικών Πετρελαίων (ΕΛ.ΠΕ. Α.Ε.) το 2003 οδήγησε, εκτός από τη δημιουργία συνεργιών στο σύστημα της διανομής, προμήθειας και αποθήκευσης των πετρελαϊκών προϊόντων, και σε εκμετάλλευση των οικονομιών φάσματος⁴³.

(στ) Κάθετη ενοποίηση (vertical integration)⁴⁴.

⁴² Whish, R. & Bailey, D. (2018) 'Competition Law', ninth edition, Oxford University Press, pp. 833-834.

⁴³ Φαφαλιού Ειρήνη, Πολέμης Μιχάλης (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 186-187.

⁴⁴ Η κάθετη ενοποίηση μπορεί να οδηγήσει σε αποκλεισμό προμηθευτών ή επιχειρήσεων τελικού προϊόντος, σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις της αγοράς. Αυτό θα έχει ως συνέπεια, να ενδυναμώσει τη μονοπωλιακή δύναμη της κάθετα συγχωνευμένης επιχείρησης και να στεγανοποιήσει τη σχετική αγορά (market foreclosure). Εκτός όμως από τις αρνητικές συνέπειες της κάθετης ενοποίησης μέσω Σ&Ε, μια κάθετα συγχωνευμένη επιχείρηση μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του πλεονάσματος του καταναλωτή, από τη στιγμή που η διπλή αριστοποίηση (double marginalization) του τελικού προϊόντος παύει να ισχύει. Για παράδειγμα, όταν υπάρχει διαδοχική αγοραστική δύναμη, η κάθετη ενοποίηση βοηθά στην αύξηση του πλεονάσματος του καταναλωτή, τη μείωση της τιμής και τη βελτίωση της κοινωνικής ευημερίας.



Το κίνητρο αυτό εμφανίζεται στις κάθετες συγκεντρώσεις, οι οποίες αφορούν στην εξαγορά ή συγχώνευση μεταξύ προμηθευτών, που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά στάδια της εφοδιαστικής αλυσίδας (παραγωγοί-χονδρέμποροι, χονδρέμποροι-λιανέμποροι). Για παράδειγμα, η εξαγορά της εταιρείας εμπορίας πετρελαιοειδών «Shell A.E.» το 2010 από την εταιρεία διύλισης πετρελαίου «Motor Oil Hellas (Διυλιστήρια Κορίνθου A.E.)» αποτελεί χαρακτηριστική περίπτωση κάθετης συγκέντρωσης.

Η κάθετη ενοποίηση μπορεί μακροπρόθεσμα να οδηγήσει σε:

- Αύξηση διαπραγματευτικής δύναμης έναντι αγοραστών ή και προμηθευτών.
- Διαρκή πρόσβαση σε ενδιάμεσα αγαθά.
- Πιθανό πλεονέκτημα κόστους έναντι των ανταγωνιστών.

Ειδικότερα, η αυξημένη κάθετη ενοποίηση δύναται να μειώσει τον αριθμό των επιχειρήσεων σε μια αγορά, με αποτέλεσμα την αύξηση της συγκέντρωσης σε αυτήν και των πιθανοτήτων για σύμπραξη (collusion). Πιο συγκεκριμένα, η κάθετη ενοποίηση έχει αποδειχθεί ότι συμβάλλει στην ανάπτυξη της συμπαιγνίας σε διάφορους κλάδους (φαρμακευτικά προϊόντα, είδη ένδυσης, τρόφιμα κ.λπ.) και τη σταθερότητα των μεριδίων αγοράς. Για παράδειγμα, στις ΗΠΑ, η εταιρεία General Electric και η εταιρεία Westinghouse προωθούσαν από κοινού τους ηλεκτρικούς λαμπτήρες, με σκοπό τη μείωση της διαπραγματευτικής δυνατότητας των λιανοπωλητών⁴⁵.

(ζ) Εκμετάλλευση συμπληρωματικότητας-συνεργειών.

⁴⁵ Φαφαλιού Ειρήνη, Πολέμης Μιχάλης (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 189-190.



Σύμφωνα με τον Κυριαζή⁴⁶, ακολουθείται η κάτωθι κατηγοριοποίηση με αναφορά σε ορισμένες από τις εντασσόμενες σε αυτές θεωρίες:

(α) Οικονομικές θεωρίες (Economic theories)

(i) Η μεγιστοποίηση των κερδών της επιχείρησης και του πλούτου των μετόχων (profit-maximisation and shareholders' value maximization). Η υπόθεση αυτή, η οποία στηρίζεται πάνω στη νεοκλασική οικονομική προσέγγιση με εκπροσώπους τους Friedman (1953), Alchian (1950) και Becker (1962), υποστηρίζει ότι οι επιχειρήσεις, για να επιβιώσουν σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον, προωθούν στόχους μεγιστοποίησης κερδών⁴⁷, που μεταφράζονται στη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων.

(β) Διοικητικές θεωρίες (Managerial theories)

(i) Η αλαζονεία των διοικητικών στελεχών (Hubris Hypothesis). Η υπόθεση της αλαζονείας ή ύβρεως (hubris) των διοικητικών στελεχών αναπτύχθηκε για πρώτη φορά από τον Roll (1986), για να δικαιολογήσει τις αρνητικές αποδόσεις, που έχουν παρατηρηθεί από την πλειοψηφία των εμπειρικών μελετών, στους μετόχους των αγοραστών κατά την περίοδο της πρόσφατης εξαγοράς. Η άποψη του Roll είναι ότι τα διευθυντικά στελέχη των αγοραστών και ειδικά αυτών, που έχουν στο παρελθόν μια πολύ καλή απόδοση, τείνουν να πληρώνουν υπερβολικό τίμημα για τις εξαγορές επιχειρήσεων, κάνοντας λάθη αποτιμήσεων, που οφείλονται στην υπερβολική αισιοδοξία και εμπιστοσύνη στις ικανότητές τους να διακρίνουν αγοραστικές ευκαιρίες και στην υπερεκτίμηση των προσδοκώμενων συνεργειών της συγχώνευσης⁴⁸.

(γ) Χρηματοοικονομικές θεωρίες (Finance theories)

⁴⁶ Κυριαζής Δημήτριος (2016) *Συγχωνεύσεις & Εξαγορές*, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία

⁴⁷ Η μεγιστοποίηση των κερδών από τις εξαγορές μπορεί να επέλθει είτε από την αύξηση της αποτελεσματικότητας (efficiency gains) είτε από την αύξηση της δύναμης στην αγορά (increase in market power), που οδηγεί σε αύξηση της τιμής των προϊόντων.

⁴⁸ Στη σχετική βιβλιογραφία το φαινόμενο της αλαζονείας των στελεχών έχει περιγραφεί και με τον όρο «προκατάληψη υπερ-εμπιστοσύνης (over-confidence or self-attribution bias) από πιο πρόσφατες εμπειρικές έρευνες.



Οι θεωρίες αυτές αποτελούν ένα μείγμα των νεοκλασικών οικονομικών και διοικητικών θεωριών υπό την έννοια ότι το ρόλο της προώθησης της μεγιστοποίησης των κερδών, υπό τους περιορισμούς, που θέτει το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης, τον αναλαμβάνει η ίδια η αγορά, χρησιμοποιώντας το μηχανισμό των εξαγορών.

(i) Εταιρικός έλεγχος της αγοράς (Market for Corporate Control). Η υπόθεση αυτή στηρίζεται στο έργο των Friedman (1953), Baumol (1965) και Manne (1965). Ο Manne διατύπωσε την άποψη ότι υπάρχει ένας μηχανισμός εταιρικού ελέγχου της αγοράς, ο οποίος επικρατεί σε κάθε τέλεια ανταγωνιστική αγορά. Οι Jensen and Ruback (1983)⁴⁹ στη συνέχεια όρισαν την αγορά «με το δικαίωμα ελέγχου της διοίκησης των εταιρικών πόρων» και σχημάτισαν την υπόθεση ότι όταν οι managers αναλαμβάνουν αποφάσεις, που βλάπτουν τα συμφέροντα των μετόχων, προκαλώντας πτώση των μετοχών αυτών των εταιριών, τότε η αγορά από μόνη της με τον μηχανισμό των εξαγορών επεμβαίνει με σκοπό είτε να απομακρύνει την αναποτελεσματική ομάδα management (punitive discipline), είτε να δώσει την ευκαιρία στους managers να διορθώσουν την απόδοση της εταιρίας τους (corrective discipline), εάν βέβαια επιτύχουν να παραμείνει ανεξάρτητη και ματαιώσουν την επικείμενη αγορά.

(δ) Στρατηγικές θεωρίες (Strategic theories)

Οι θεωρίες αυτές είναι αλληλένδετες με τις ως άνω αναφερθείσες οικονομικές θεωρίες. Σύμφωνα με τις παραδοσιακές απόψεις (Porter, 1985) του στρατηγικού management, η απόφαση του εξωτερικού τρόπου ανάπτυξης μέσω εξαγορών συνιστά απότοκο της επιλογής της κατάλληλης εταιρικής στρατηγικής σε ισορροπία με την επιλογή των επιμέρους γενικών (generic) στρατηγικών, ηγεσίας κόστους, διαφοροποίησης προϊόντων ή εστίασης από τις διάφορες στρατηγικές επιχειρηματικές μονάδες (SBUs), με απώτερο σκοπό τη δημιουργία ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος.

Επιπλέον, σύμφωνα με τη στρατηγική θεώρηση των Πόρων και Ικανοτήτων (Prahalad and Hamel, 1990), που δίνει έμφαση στους μοναδικούς πόρους και θεμελιώδεις ικανότητες των

⁴⁹ Ruback, Richard S. and Jensen, Michael C., The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence. Journal of Financial Economics, Vol. 11, pp. 5-50, 1983. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=244158> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.244158>



επιχειρήσεων ως πηγή διατηρήσιμου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, οι εξαγορές αντιμετωπίζονται ως ένας από τους γρήγορους τρόπους για την επίτευξη αυτών.

(ε) Θεωρίες Συμπεριφοράς Οργανισμών (Organisational theories)

Η προσέγγιση αυτή, βασιζόμενη εν μέρει στις διοικητικές θεωρίες, αντιμετωπίζει τις διαδικασίες διοικητικών αποφάσεων εντός ενός οργανισμού ως μη απόλυτα ορθολογικές, που είναι ευάλωτες σε μια ποικιλία πιέσεων πολιτικού χαρακτήρα. Μέσα σε έναν οργανισμό ενυπάρχουν διαφορετικοί πρωταγωνιστές με διαφορετικά κριτήρια, προτεραιότητες και προσδοκίες σχετικά με μια συγχώνευση. Αυτό δημιουργεί την ανάγκη για ενιαίο συντονισμό και διαχείριση των πολύπλοκων διαδικασιών διοικητικών αποφάσεων σχετικά με την εξαγορά, που συνεχίζεται και μετά από αυτήν, όπου οι οργανωτικές και ανθρώπινες πλευρές καθορίζουν την επιτυχία της. Οι εξαγορές επιφέρουν αλλαγή, φόβο και αντίσταση, και η διαχείριση όλων αυτών των θεμάτων, που δεν εξετάζονται υπό το πρίσμα των ορθολογικών υποδειγμάτων έχουν τεράστια σημασία για την επιτυχία της όλης διαδικασίας των εξαγορών.

1.5 Λόγοι πραγματοποίησης Σ&Ε στον τραπεζικό κλάδο

Σύμφωνα με ανάλυση των Αθανάσογλου και Μπρισίμη⁵⁰, οι ειδικότεροι λόγοι, που οδηγούν σε μεγαλύτερη συγκέντρωση των τραπεζών μέσω Σ&Ε, συνήθως κατατάσσονται σε δύο κατηγορίες (Berger et al., 1999)⁵¹: πρώτον, εκείνους που αφορούν τους μετόχους των τραπεζών, η άμεση επιδίωξη των οποίων είναι η μεγιστοποίηση της αξίας των μετοχών τους, και, δεύτερον, εκείνους που αφορούν τους διοικούντες τις τράπεζες ή δημόσιους φορείς (π.χ. κυβέρνηση), που κατά κανόνα δεν έχουν τα ίδια κίνητρα με τους μετόχους⁵².

⁵⁰ Βλ. Αθανάσογλου Π. & Μπρισίμης, Σ. “Η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην Ελλάδα”, Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 22, Ιανουάριος 2004.

⁵¹ Berger, A.N., Demsetz, R.S. & Strahan, P.E. (1999) “The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences and implications for the future”, Journal of Banking and Finance, 23, 135-94.

⁵² Οι διοικούντες μια τράπεζα μπορεί να αποφασίσουν τη συγχώνευση με άλλη τράπεζα για προσωπικούς λόγους, όπως την αύξηση του κύρους τους, την άνοδο των αμοιβών τους κ.α.



Οι τράπεζες δύνανται να μεγιστοποιήσουν την αξία των μετοχών τους με δύο βασικούς τρόπους, δηλαδή: (α) αυξάνοντας την αποτελεσματικότητά τους και (β) αυξάνοντας το βαθμό της μονοπωλιακής ισχύος που διαθέτουν στην αγορά. Οι Σ&Ε είναι δυνατόν να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητα και ταυτόχρονα, εφόσον οδηγήσουν σε μεγάλη αύξηση της συγκέντρωσης στην αγορά, μπορούν να αυξήσουν το βαθμό μονοπωλιακής ισχύος των τραπεζών.

Η αποτελεσματικότητα είναι ευρεία έννοια, που μπορεί να καλύπτει διάφορες πλευρές της δραστηριότητας των τραπεζών, και εκτείνεται από τον ορισμό της αποτελεσματικότητας κόστους ή/και κερδών, που αφορά τη βραχυχρόνια περίοδο, μέχρι τον ορισμό της τεχνολογικής αποτελεσματικότητας, που αφορά τη μακροχρόνια περίοδο. Μια τράπεζα θεωρείται αποτελεσματική από πλευράς κόστους (X-efficient), αν ελαχιστοποιεί το κόστος της για δεδομένες τιμές των παραγωγικών συντελεστών και για δεδομένο επίπεδο προσφερόμενων υπηρεσιών. Εναλλακτικά, θεωρείται αποτελεσματική από πλευράς κερδών, αν μεγιστοποιεί τα κέρδη της για δεδομένο συνδυασμό παραγωγικών συντελεστών και τιμών προσφερόμενων υπηρεσιών. Οι ορισμοί αυτοί της αποτελεσματικότητας επικεντρώνονται στον τρόπο με τον οποίο συνδυάζονται οι παραγωγικοί συντελεστές της τράπεζας και το αποτέλεσμα της διαδικασίας αυτής αντανακλά την αποτελεσματικότητα της διοίκησης της τράπεζας (την αριστοποίηση της χρήσης των πόρων που διαθέτει), ενώ η τεχνολογία και το μέγεθος της τράπεζας λαμβάνονται ως δεδομένα⁵³ (Group of Ten, 2001)⁵⁴. Αντίθετα, η τεχνολογική αποτελεσματικότητα αφορά τις οικονομίες κλίμακας (scale) και εύρους (scope) των παρεχόμενων υπηρεσιών. Τεχνολογικά αποτελεσματική είναι η τράπεζα, η οποία αποκτά το άριστο μέγεθος και παράγει τον άριστο συνδυασμό υπηρεσιών με δεδομένες τις τιμές των παραγωγικών συντελεστών που χρησιμοποιεί⁵⁵. Επειδή οι οικονομίες κλίμακας και εύρους υπηρεσιών εξαρτώνται από την τεχνολογία, αλλά και από παράγοντες όπως οι προτιμήσεις των πελατών της τράπεζας ή το κανονιστικό πλαίσιο που διέπει τη λειτουργία της, είναι λογικό να αναμένεται μεταβολή στο μέγεθος και τη διάρθρωση των εργασιών της τράπεζας, ώστε αυτή να

⁵³ Η αποτελεσματικότητα κόστους/κέρδους συνδέεται με τη βραχυχρόνια καμπύλη κόστους των τραπεζών και τις βραχυχρόνιες μεταβολές των σχετικών τιμών των προσφερόμενων από τις τράπεζες υπηρεσιών.

⁵⁴ Group of Ten (2001) “The effects of consolidation on efficiency, competition and credit flows”, Report on Consolidation in the Financial Sector, Chapter V, 247-307.

⁵⁵ Είναι φανερό ότι η τεχνολογική αποτελεσματικότητα συνδέεται με τη μακροχρόνια καμπύλη κόστους των τραπεζών, ενώ οι οικονομίες συνεργειών αναφέρονται σε μακροχρόνιες μεταβολές του μείγματος των παρεχόμενων τραπεζικών υπηρεσιών.



επωφελείται πλήρως από τις εν λόγω οικονομίες. Αυτό δύναται να επιτευχθεί, μεταξύ άλλων, μέσω των Σ&Ε.

Κατά τη μελέτη των πιθανών ωφελειών από τις Σ&Ε είναι σημαντικό να γίνει διάκριση μεταξύ της βελτίωσης της αποτελεσματικότητας κόστους και της απλής μείωσης του κόστους (βλ. Rhoades, 1998)⁵⁶. Η απλή μείωση του κόστους μπορεί να προέλθει από την ελάττωση του αριθμού των απασχολούμενων στην τράπεζα, τον περιορισμό του αριθμού των υποκαταστημάτων της, την ενοποίηση των γραφείων διοίκησης κ.α. λόγω της συγχώνευσης. Αν η μείωση αυτών των δαπανών συνοδευθεί από αντίστοιχη πτώση του συνολικού ενεργητικού της τράπεζας ή των εσόδων της, θα αντανakλά απλώς τη σμίκρυνση του μεγέθους της και όχι τη βελτίωση της αποτελεσματικότητάς της. Αν όμως η μείωση του κόστους είναι μεγαλύτερη από τη μείωση του ενεργητικού ή των εσόδων της τράπεζας, κυρίως ως αποτέλεσμα της αναδιάρθρωσής της και της ανακατανομής των πόρων της (ανθρώπινων, χρηματοοικονομικών και τεχνολογικών), τότε θα βελτιωθεί η αποτελεσματικότητά της (βλ. Atlunbas et al., 1997)⁵⁷.

Το μέγεθος της αναποτελεσματικότητας κόστους μιας τράπεζας μετράται ως η απόκλιση του κόστους της από το θεωρητικά ελάχιστο κόστος που εμπειρικά προσεγγίζεται από εκείνο της πλέον αποτελεσματικής τράπεζας. Κατά τους Berger and Mester (1997)⁵⁸, οι παράγοντες αναποτελεσματικότητας, που αυξάνουν το κόστος πάνω από το ελάχιστο αυτό επίπεδο, περιλαμβάνουν την έλλειψη της άριστης αντίδρασης εκ μέρους της τράπεζας στις μεταβολές των σχετικών τιμών των εισροών και τη χρησιμοποίηση μεγαλύτερης από την άριστη ποσότητας εισροών για την παραγωγή των τραπεζικών υπηρεσιών.

Όσον αφορά την τεχνολογική αποτελεσματικότητα, οι Σ&Ε επιτρέπουν στις τράπεζες να αυξήσουν το μέγεθός τους και να αποκτήσουν έτσι πρόσβαση σε τεχνολογίες, που οδηγούν σε μείωση του κόστους ή να επιμερίζουν το σταθερό κόστος σε ευρύτερη βάση, μειώνοντας το μέσο κόστος παροχής τραπεζικών υπηρεσιών και βελτιώνοντας την αποδοτικότητά τους (βλ.

⁵⁶ Rhoades, S.A. (1998) “The efficiency of bank mergers: An overview of case studies of nine mergers”, *Journal of Banking and Finance*, 22, 273-91.

⁵⁷ Atlunbas, Y., Molyneux, P. & Thornton, J. (1997) “Big-bank mergers in Europe: An analysis of the cost implications”, *Economica*, 64, 317-29.

⁵⁸ Berger, A.N. & Mester, L.J. (1997) “Inside the black-box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions?”, *Journal of Banking and Finance*, 21, 895-947.



Group of Ten, 2001)⁵⁹. Οι οικονομίες κλίμακας εμφανίζονται στο επίπεδο των μικρών τραπεζών και μπορεί να συνεχίζουν να υφίστανται και για πολύ μεγαλύτερα μεγέθη τραπεζών, καθώς για αρκετές χώρες έχει διαπιστωθεί ότι η συνάρτηση μέσου κόστους των τραπεζών έχει σχήμα U και είναι σχετικά οριζόντια στο κάτω μέρος της. Τα οφέλη από την εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας παύουν να υπάρχουν, όταν η τράπεζα υπερβεί ένα ορισμένο μέγεθος, οπότε αρχίζουν να εμφανίζονται αρνητικές οικονομίες κλίμακας λόγω των προβλημάτων που συνήθως ανακύπτουν στη διάκριση μεγάλων οργανισμών⁶⁰.

1.6 Τα κύματα Σ&Ε στην Ελλάδα

Η δραστηριότητα Σ&Ε στην Ελλάδα, σύμφωνα με ανάλυση του Κυριαζή⁶¹, είναι ιστορικά μικρή κυρίως λόγω του μικρού μεγέθους και βάθους της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, συνεπώς και της δυσκολίας αντλήσεων των σχετικών κεφαλαίων από τις εν γένει μικρού μεγέθους ελληνικές επιχειρήσεις, του υψηλού βαθμού συγκέντρωσης της μετοχικής ιδιοκτησίας (και του οικογενειακού χαρακτήρα της ιδιοκτησίας αυτής) και της εσωστρεφούς εταιρικής στρατηγικής σε γενικές γραμμές των ελληνικών επιχειρήσεων, που ίσχυε κυρίως πριν την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ).

Μολοταύτα, οι εξελίξεις, που ξεκίνησαν στις αρχές της δεκαετίας του 1990 στους κόλπους της τότε ΕΟΚ προς την ΟΝΕ, συνέτειναν στο να προσανατολίσουν αρκετές ελληνικές επιχειρήσεις στο να ενδυναμώσουν τη θέση τους σε τοπικό επίπεδο μέσω Σ&Ε και έτσι έχουμε το ξεκίνημα της σχετικής δραστηριότητας στην Ελλάδα. Η κατάσταση άλλαξε σε σημαντικό βαθμό εξαιτίας δύο γεγονότων, ήτοι της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης, που ακολούθησε τις πετρελαϊκές κρίσεις του 1980, με απότοκο μακροοικονομικές αναταράξεις, όπως πληθωριστικές πιέσεις και

⁵⁹ Group of Ten (2001) “The effects of consolidation on efficiency, competition and credit flows”, Report on Consolidation in the Financial Sector, Chapter V, 247-307.

⁶⁰ Βλ. Αθανάσογλου Π. & Μπρισίμης, Σ. “Η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην Ελλάδα”, Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 22, Ιανουάριος 2004.

⁶¹ Κυριαζής Δημήτριος, 2016, ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΞΑΓΟΡΕΣ Β' ΕΚΔΟΣΗ Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 17-18.



μείωση της ζήτησης, καθώς και της ένταξης της Ελλάδας στην τότε Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ).

Ωστόσο, η δραστηριότητα αυτή, όπως σημειώνει ο Παπαδάκης (2016)⁶², δεν κράτησε πολύ και στα μέσα της ίδιας δεκαετίας ανεκόπη, για να αναζωπυρωθεί σημαντικά στα έτη 1997-99, συμπίπτοντας με την χρηματιστηριακή «έκρηξη», (το ελληνικό «big bang»), απόρροια της φιλελευθεροποίησης και απορρύθμισης (deregulation) της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, τη σημαντική βελτίωση των βασικών οικονομικών μεγεθών της ελληνικής οικονομίας (π.χ. μείωση πληθωρισμού και επιτοκίων, αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ κ.λπ.) ενόψει των προοπτικών ένταξης της Ελλάδας στην ΟΝΕ. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από τις μεγαλύτερες συγχωνεύσεις τραπεζικών ιδρυμάτων (π.χ. Alpha Bank – Ιονική Τράπεζα, Eurobank – Τράπεζα Εργασίας, Πειραιώς – Τράπεζα Χίου & Εγνατία κ.α.) και την εν γένει αναδιάρθρωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού κλάδου.

Στη συνέχεια, το δεύτερο «κύμα» των Σ&Ε στην Ελλάδα ήλθε τα έτη 2002-2006 (που συμπίπτει με το έκτο διεθνές κύμα), ως συνέπεια του «φθηνού» χρήματος (χαμηλό κόστος κεφαλαίου) και αφορούσε κυρίως τους κλάδους των τηλεπικοινωνιών (π.χ. Cosmote – Γερμανός, Vodafone – Panafon), της βιομηχανίας (π.χ. ΕΛΠΕ – Πετρόλα, Philip Morris – Παπαστράτος, Vivartia – ΔΕΛΤΑ Συμμετοχών), αλλά και των τραπεζών (π.χ. Τράπεζα Πειραιώς – ΕΤΒΑ, Societe General – Γενική Τράπεζα). Την περίοδο 2003-2004 η αξία των συναλλαγών έφτασε το ποσό των πέντε δισεκατομμυρίων ευρώ (5 δισ. €), ενώ ο αριθμός των συμφωνιών ανήλθε σε τριακόσιες εβδομήντα οκτώ (378). Επίσης, την ίδια περίοδο αυξάνονται οι διασυνοριακές συγχωνεύσεις με ελληνικές επιχειρήσεις και ιδίως του τραπεζικού κλάδου να επεκτείνονται σε βαλκανικές και άλλες χώρες (π.χ. εξαγορά της Τουρκικής Finans Bank από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος). Στα χρόνια της «μεγάλης ύφεσης» (2010 και μέχρι σήμερα) οι Σ&Ε μειώθηκαν, αλλά δεν έλειψαν και οι μεγάλες συναλλαγές, όπως η εξαγορά της HOL από τη Vodafone, της Praktiker Hellas από την Fairfax, της S&B Αργυρομεταλλευμάτων & Βαρυτίνης από την Γαλλική Imerys, της Macro Cash & Carry Hellas, το 50% της Coco-Mat από τον Όμιλο Libra, του δικτύου λιανικής τραπεζικής Citibank από την Alpha Bank και άλλες αμυντικές συγχωνεύσεις επιβίωσης στον τραπεζικό κλάδο (π.χ. Τράπεζα Πειραιώς – ΑΤΕ). Όπως σημειώνει ο Παπαδάκης (2016)⁶³, τα επόμενα χρόνια που θα έρθουν είναι πολύ πιθανό να

⁶² Παπαδάκης, Β. 2016, Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α Θεωρία, 7η έκδοση, Αθήνα: Ε. Μπένου.

⁶³ Βλ. ό.π.



αυξηθούν οι Σ&Ε αμυντικού τύπου (εξυγίανσης και επιβίωσης) μεταξύ των ελληνικών επιχειρήσεων, αλλά και οι εξαγορές ελληνικών επιχειρήσεων από διεθνείς ανταγωνιστές, προκειμένου να εκμεταλλευθούν αγοραστικές ευκαιρίες, όταν η αβεβαιότητα στο ελληνικό πολιτικο-οικονομικό περιβάλλον εν γένει μειωθεί.

Κατάλογος Βιβλιογραφίας Κεφαλαίου 1

I. Ελληνική βιβλιογραφία

Αθανάσογλου Π. & Μπρισίμης, Σ. “Η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην Ελλάδα”, Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 22, Ιανουάριος 2004.

Κυριαζής, Δ. (2016) Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 4-18.

Παπαδάκης, Β. (2016) Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α Θεωρία, 7η έκδοση, Αθήνα: Ε. Μπένου.

Παπαδάκης, Β. (2002) Εξαγορές και Συγχωνεύσεις, Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, συνεργασία του ΟΠΑ και του LBS, σελ. 5.

Παπαδάκης, Β. (2007) Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', Θεωρία, 5η έκδοση, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 452-454.

Φαφαλιού, Ε. & Πολέμης, Μ. (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 177-190.

II. Ξένη βιβλιογραφία

Atlunbas, Y., Molyneux, P. & Thorton, J. (1997) “Big-bank mergers in Europe: An analysis of the cost implications”, *Economica*, 64, 317-29.

Barney, J. (1997) *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*, Addison-Wesley Publishing Company, p. 441.

Berger, A.N. & Mester, L.J. (1997) “Inside the black-box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions?”, *Journal of Banking and Finance*, 21, 895-947.



Berger, A.N., Demsetz, R.S. & Strahan, P.E. (1999) “The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences and implications for the future”, *Journal of Banking and Finance*, 23, 135-94

Group of Ten (2001) “The effects of consolidation on efficiency, competition and credit flows”, *Report on Consolidation in the Financial Sector*, Chapter V, 247-307.

Jones, A. & Sufrin, B. (2016) *EU Competition Law: Text, Cases, and Materials*, sixth edition, Oxford University Press, pp. 1087-1090.

Lista, A. (2013) *EU Competition Law and the Financial Services Sector*, informa law from Routledge, p.8.

Rhoades, S.A. (1998) “The efficiency of bank mergers: An overview of case studies of nine mergers”, *Journal of Banking and Finance*, 22, 273-91.

Ruback, Richard S. and Jensen, Michael C., *The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence*. *Journal of Financial Economics*, Vol. 11, pp. 5-50, 1983. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=244158> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.244158>.

Sahlan, W.A. (1990) ‘The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations’, *Journal of Financial Economics*, 27, pp. 473-521.

Whish, R. & Bailey, D. (2018) ‘*Competition Law*’, ninth edition, Oxford University Press, pp. 833-834.

III. Νομοθεσία

Νόμος 2190/20 περί ανωνύμων εταιριών.

Νόμος 3959/2011 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού.

Κανονισμός (ΕΚ) 139/2004 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων (Κοινοτικός Κανονισμός Συγκεντρώσεων).

IV. Νομολογία

Απόφαση του Δικαστηρίου της ΕΕ C-248/16 *Austria Asphalt GmbH & Co OG v Bundeskartellanwalt*.

Commission Decision Case No IV/M.890 - *Blokker/Toys ‘R’ Us*.



Κεφάλαιο Δεύτερο: Νομικό πλαίσιο που διέπει τις συγκεντρώσεις

2.1 Βασικοί Νόμοι που διέπουν τις Συγχωνεύσεις

Οι διατάξεις που διέπουν τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων είναι:

(α) Τα άρθρα 68-80 του Κ.Ν. 2190/20, όπως αυτά τροποποιήθηκαν και ισχύουν σύμφωνα με το Π.Δ. 498/87 (προσαρμογή του ημεδαπού δικαίου στην Τρίτη Οδηγία της ΕΟΚ), τα οποία αφορούν μόνο συγχωνεύσεις ανώνυμων εταιριών.

Σημειώνεται ότι από την 1^η Ιανουαρίου 2019 τίθεται σε ισχύ ο νέος νόμος περί αναμόρφωσης του δικαίου των ανωνύμων εταιριών, ν. 4548/2018 (ΦΕΚ 104/13.06.2018).

(β) Το Ν.Δ. 1297/72 και τα άρθρα 1-5 του Ν. 2166/93, που αναφέρονται στις συγχωνεύσεις οποιωνδήποτε εταιρικών τύπων, αλλά και ατομικών επιχειρήσεων σε Α.Ε. ή Ε.Π.Ε.

(γ) Τα άρθρα 54-55 του Ν. 3190/55 για συγχώνευση εταιριών περιορισμένης ευθύνης, είτε με σύσταση νέας Ε.Π.Ε., είτε με απορρόφηση από μία Ε.Π.Ε. άλλης ή άλλων Ε.Π.Ε.

Σημειώνεται ότι από την 15η Απριλίου 2019 τίθεται σε ισχύ το Τμήμα Α' (άρθρα 1-147) του νέου νόμου περί εταιρικών μετασχηματισμών, ν. 4601/201964 (ΦΕΚ 44/09.03.2019), η δε ισχύς του Τμήματος Β' (άρθρα 148-154) αρχίζει από τη δημοσίευση του παρόντος στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, εκτός εάν άλλως ορίζεται στις επιμέρους διατάξεις.

⁶⁴ Εταιρικοί μετασχηματισμοί και εναρμόνιση του νομοθετικού πλαισίου με τις διατάξεις της Οδηγίας 2014/55/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Απριλίου 2014 για την έκδοση ηλεκτρονικών τιμολογίων στο πλαίσιο δημόσιων συμβάσεων και λοιπές διατάξεις.



(δ) Το άρθρο 16 του Ν. 2515/97 όπως ισχύει σήμερα που ρυθμίζει τις συγχωνεύσεις μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων (παλαιότερος νόμος, που ρύθμιζε τις συγχωνεύσεις μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν ο Ν. 2292/1953).

(ε) Το άρθρο 9 του Ν. 2992/2002 για την παροχή φορολογικών κινήτρων στις συγχωνευόμενες εταιρίες.

(ζ) Το άρθρο 29 του Ν. 3091/2002 που ρυθμίζει την απόσβεση υπεραξίας (goodwill) εξαγοράς, προκειμένου για επιχειρήσεις που προέβησαν σε απορρόφηση άλλων επιχειρήσεων σύμφωνα με τις διατάξεις των Ν. 2166/93 και Ν. 2515/97. Πιο συγκεκριμένα το άρθρο 29 του Ν. 3091/2002 επιτρέπει την απόσβεση του goodwill εξαγοράς που εμφανίστηκε στον ισολογισμό της απορροφώσης από 31-12-2001 και μετά, να γίνεται από αποθεματικά των απορροφώμενων επιχειρήσεων που υφίστανται κατά το χρόνο σύνταξης του ισολογισμού μετασηματισμού ή σχηματίζονται από τα κέρδη των επόμενων χρήσεων είτε εφάπαξ είτε τμηματικά σε δύο έτη⁶⁵.

2.2 Κ.Ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιριών (τροποποίηση με ν. 4548/2018)

2.2.1 Έννοια – σκοπός της συγχώνευσης

Σύμφωνα με ανάλυση του Ψυχομάνη⁶⁶, συγχώνευση ανωνύμων εταιρειών είναι η νομική ένωση τούτων, η συνισταμένη στην κατόπιν συμφωνίας συνένωση των περιουσιών τους, κατά τρόπο, ώστε μία τουλάχιστον εκ των συγχωνευμένων εταιρειών να παύει να υπάρχει, η δε μέτοχόι της να μετέχουν, εφεξής, στις εναπομένουσες εταιρείες ή στη συσταιόμενη νέα εταιρεία.

⁶⁵ Κυριαζής Δημήτριος, 2016, Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 277-278.

⁶⁶ Ψυχομάνης, Σ. (2018) Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών (ΟΕ, ΕΕ, ΕΕΚΜ, ΑΦΑΝΟΥΣ, ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑΣ, ΕΟΟΣ, ΑΕ, ΕΠΕ, ΙΚΕ) (Μετά τους νόμους 4541/2018 και 4548/2018), τρίτη έκδοση, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα-Θεσσαλονίκη, σελ.454-461.



Η δυνατότητα της συγχώνευσης προβλέπεται στο νόμο και ειδικότερα στα άρθρα 68 επ. κ.ν. 2190/1920, όσον αφορά μόνο τις ΑΕ. Η συνένωση των περιουσιών των συγχωνευόμενων εταιρειών επιτυγχάνεται με τη λύση μιας ή περισσότερων εξ αυτών, χωρίς, ωστόσο, να επακολουθεί η εκκαθάρισή τους. Αντ' αυτής, λαμβάνει χώρα απλή μεταβίβαση των περιουσιών τους στην απομένουσα ή σε συσταίνόμενη, το πρώτον, νέα εταιρεία. Η μεταβίβαση αυτή συνιστά περίπτωση *οιονεί καθολικής διαδοχής*, διαδοχής, δηλαδή, εξομοιούμενης ρητά με τη γνήσια μορφή καθολικής διαδοχής, όπως αυτή προβλέπεται σε διατάξεις του ΑΚ, σε περίπτωση θανάτου φυσικού προσώπου (ΑΚ 1710), άρα, διαδοχής στο σύνολο των περιουσιακών εννόμων σχέσεων (ενεργητικού και παθητικού) των συγχωνευόμενων εταιρειών, νομικών προσώπων, που παύουν να υπάρχουν.

Σκοπός της συγχώνευσης ΑΕ είναι η ορθολογικότερη οργάνωση των λειτουργιών και των ομοίων ή συγγενών δράσεών τους, ώστε να ενισχύεται η αποδοτικότητα και η ανταγωνιστικότητα της κοινής, ενοποιημένης, πλέον, δράσης τους στην αγορά. Αυτή η (νομική) ένωση των εταιρειών, προς το σκοπό της δημιουργίας οικονομικής ένωσης, με φορέα μια ενισχυμένη, με τις περιουσίες των καταργούμενων λοιπών εταιρειών, ανώνυμη εταιρεία, οιονεί καθολική διάδοχο, ονομάζεται και trust, επειδή η τελευταία συγκεντρώνει την εμπιστοσύνη των συνενούμενων εταιρειών⁶⁷, ως προς την επίτευξη των κατ' ιδίαν σκοπών τους.

2.2.2 Τρόποι συγχώνευσης

Οι προβλεπόμενοι στο νόμο τρόποι συγχώνευσης των ΑΕ είναι τρεις: (α) η συγχώνευση με απορρόφηση, (β) η συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας και (γ) η συγχώνευση με εξαγορά (άρθρα 68§1 και 79 κ.ν. 2190/1920).

⁶⁷ Βέβαια, trust ονομάζεται και η περίπτωση, που μια εταιρεία επιτυγχάνει με κοινό εμπιστευματοδόχο (trustee) (συνήθως επιτροπή ή εταιρία holding) να συγκεντρώνει μετοχές πλειόνων αυτοτελών, ανταγωνιστριών μεταξύ τους επιχειρήσεων, ώστε να αποκτά τη δυνατότητα να τις διοικεί, επηρεάζοντας ή εξαλείφοντας τον μεταξύ τους ανταγωνισμό (βλ. περίπτωση της Standard Oil Company του Τζον Ντ. Ροκφέλερ στην Αμερική, η σχετική δράση της οποίας αποτέλεσε την αιτία της εκδόσεως του Sherman Act του 1980 περί Αντι-Τραστ (anti-trust law). Trust. Στο αγγλοσαξωνικό δίκαιο, ονομάζεται και η συμφωνία, με την οποία η περιουσία που ανήκει σε ένα πρόσωπο (τον settler), μεταβιβάζεται από αυτόν στον trustee, για να διοικείται από τον τελευταίο προς όφελος ενός άλλου, δικαιούχου (του beneficiary). Στα ελληνικά ο όρος αποδίδεται ως «εμπίστευμα».



A. Συγχώνευση με απορρόφηση

Έννοια

Συγχώνευση με απορρόφηση⁶⁸ είναι η κατόπιν συμφωνίας (συμβάσεως) συνένωση των περιουσιών ΑΕ, που συντελείται με τη μεταβίβαση του συνόλου της περιουσίας (ενεργητικού και παθητικού) μιας ή πλειόνων εταιριών (απορροφούμενων), σε μια άλλη εταιρία (την απορροφούσα), ενώ, παράλληλα, οι μεν απορροφούμενες λύνονται, χωρίς να ακολουθεί η εκκαθάρισή τους, η δε απορροφούσα αυξάνει, αντιστοίχως, το μετοχικό της κεφάλαιο και αποδίδει τις εκδιδόμενες νέες μετοχές της στους μετόχους των απορροφούμενων εταιριών, επί τη βάση μιας προσδιορισμένης στη σύμβαση σχέσεως ανταλλαγής των παλιών (καταργουμένων) μετοχών τους με τις νέες. Ενδεχομένως, πλέον των εκδιδόμενων μετοχών, αποδίδεται στους μετόχους των απορροφούμενων εταιριών και το αναγκαίο χρηματικό ποσό σε μετρητά «προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται». Το ποσό, όμως, αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των αποδιδόμενων μετοχών και, αθροιστικά με αυτές, την καθαρή αξία των εισφερθεισών περιουσιών (άρθρο 68§2 κ.ν. 2190/1920).

Διαδικασία

Η υποχρεωτικά ακολουθητέα διαδικασία της συγχώνευσης με απορρόφηση περιλαμβάνει τα ακόλουθα στάδια⁶⁹. Κάποιες από τις ειδικότερες διαδικασίες των σταδίων αυτών μπορούν να παραλειφθούν, ως πλεονάζουσες, σε περιπτώσεις, που η απορρόφηση γίνεται από εταιρία, που κατέχει το 100% των μετοχών της απορροφούμενης, σύμφωνα με τις ειδικότερες διατάξεις του άρθρου 78 κ.ν. 2190/1920⁷⁰, στις οποίες δεν θα γίνει αναφορά εν προκειμένω. Συγκεκριμένα:

⁶⁸ Ψυχομάνης, Σ. (2018) Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών (ΟΕ, ΕΕ, ΕΕΚΜ, ΑΦΑΝΟΥΣ, ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑΣ, ΕΟΟΣ, ΑΕ, ΕΠΕ, ΙΚΕ) (Μετά τους νόμους 4541/2018 και 4548/2018), τρίτη έκδοση, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα-Θεσσαλονίκη, σελ. 454-461.

⁶⁹ Καραμανώλης, Π. (1997) «Συγχώνευση Ανώνυμων Εταιριών με Απορρόφηση κατά το Ν. 2166/93 και το Κ.Ν. 2190/1920», Περιοδικό Λογιστής, Ιούνιος 1997, σελ. 849-857.

⁷⁰ Σύμφωνα με τον Κυριαζή (2016), μια ιδιαίτερη περίπτωση αποτελεί επίσης και η απορρόφηση ανώνυμης εταιρίας (θυγατρική) από άλλη (μητρική) που κατέχει το σύνολο (100%) των μετοχών της (άρθρο 78 Κ.Ν. 2190/20).



i. Από τα διοικητικά συμβούλια των προς συγχώνευση αγόμενων εταιριών συντάσσεται σχέδιο συμβάσεως συγχώνευσης (ΣΣΣ), συνοδευόμενο από σχετικές λεπτομερείς εκθέσεις των διοικητικών συμβουλίων (ΔΣ), στις οποίες, μεταξύ άλλων, προσδιορίζεται, ιδίως, η σχέση ανταλλαγής των μετοχών. Το περιεχόμενο του ΣΣΣ (π.χ. λόγος συγχώνευσης, μορφή νέας εταιρίας, σχέση ανταλλαγής κ.λπ.) ορίζεται σαφώς από το άρθρο 69 του Κ.Ν. 2190/20. Σχέδιο και εκθέσεις υποβάλλονται προς καταχώριση στο ΓΕΜΗ.

ii. Εντός 10 ημερών από την παραπάνω καταχώριση, περίληψη του σχεδίου της σύμβασης δημοσιεύεται στο ΓΕΜΗ και στον διαδικτυακό του τόπο (άρθρο 70§1 κ.ν. 2190/1920, σε συνδυασμό με άρθρα 12-13 ν. 4548/2018, 232 ν. 4072/2012 και 2 ν. 4250/2014).

Η σημασία της δημοσίευσης αυτής έγκειται στο εξής: Οι πιστωτές των συγχωνευόμενων εταιριών, με απαιτήσεις γεννημένες πριν από την δημοσίευση και μη έχουσες, κατά τον χρόνο της δημοσίευσης, καταστεί ληξιπρόθεσμες, μπορούν να ζητήσουν από τις συγχωνευόμενες εταιρίες «επαρκείς εγγυήσεις», μέσα σε έναν μήνα από τη δημοσίευση. Εντός της ίδιας προθεσμίας μπορούν να προβάλουν εγγράφως προς τις εταιρίες τις αντιρρήσεις τους. Κατόπιν, όμως, αιτήσεως οποιασδήποτε εταιρίας, το Μονομελές Πρωτοδικείο της έδρας της αιτούσης, δικάζοντας με την διαδικασία των ασφαλιστικών μέτρων, μπορεί να επιτρέψει την συγχώνευση, παρά τις εκφρασθείσες αντιρρήσεις των πιστωτών (άρθρο 70§§2-3 κ.ν. 2190/1920).

Αν οι πιστωτές είναι ομολογιούχοι, κατέχοντες ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές, πρέπει να εγκρίνουν και αυτοί την αποφασισθείσα συγχώνευση, σε ειδική γενική συνέλευσή τους, με συνήθη ποσοστά απαρτίας και πλειοψηφίας. Αν δεν την εγκρίνουν, μπορεί και, εν προκειμένω, να αποφασίσει σχετικά, το Μονομελές Πρωτοδικείο, ως άνω (άρθρο 70§4 κ.ν. 2190/1920).

iii. Το σχέδιο συμβάσεως ελέγχεται και τα περιουσιακά στοιχεία των συγχωνευόμενων εταιριών εκτιμώνται από επιτροπή εμπειρογνομόνων επιλογής των εταιριών ή από τους ελεγκτές του άρθρου 17 του ν. 4548/2018. Περί του διεξαχθέντος ελέγχου και της εκτιμήσεως, με ιδιαίτερη αναφορά στο, αν η σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι «δίκαιη και λογική», χάριν ιδίως των μετόχων της μειοψηφίας, οι ως άνω συντάσσουν σχετική έκθεση, την οποία υποβάλλουν στις ΓΣ των συγχωνευόμενων εταιριών. Έλεγχος, πάντως, του σχεδίου και έκθεση περί αυτού δεν απαιτούνται, αν όλοι οι μέτοχοι και οι κάτοχοι άλλων τίτλων, που παρέχουν δικαίωμα ψήφου, έχουν συμφωνήσει επ' αυτού (άρθρο 71 κ.ν. 2190/1920).



iv. Η ΓΣ κάθε μιας από τις συγχωνευόμενες εταιρίες, συνερχόμενη μετά την πάροδο της προθεσμίας για την προβολή αντιρρήσεων από πιστωτές ή μετά την έκδοση της σχετικής επί των αντιρρήσεων αποφάσεως του δικαστηρίου, εγκρίνει, με απόφασή της, το σχέδιο της σύμβασης και τροποποιεί σχετικά το καταστατικό (αυξάνει ιδίως το ποσό του μετοχικού κεφαλαίου). Η ισχύς πάντως της αποφάσεως εξαρτάται και από την έγκριση (με αυξημένα ποσοστά απαρτίας και πλειοψηφίας) της ιδιαίτερης συνέλευσης των μετόχων, οι οποίοι κατέχουν ειδικές κατηγορίες μετοχών (πχ προνομιούχες), εκ των οποίων πηγάζουν δικαιώματα, θιγόμενα από τη συγχώνευση (άρθρο 72 κ.ν. 2190/1920).

Ένα μήνα τουλάχιστον πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της ως άνω ΓΣ για την έγκριση του σχεδίου σύμβασης, κάθε μέτοχος έχει δικαίωμα να λαμβάνει γνώση, στην έδρα της εταιρίας, των εγγράφων, που αφορούν τη συγχώνευση ή να ζητεί να του αποσταλούν ανέξοδα αντίγραφα ή αποσπάσματα των εγγράφων αυτών (άρθρο 73 κ.ν. 2190/1920).

v. Ακολουθεί κατάρτιση της σύμβασης συγχώνευσης, με τη σύνταξη συμβολαιογραφικού εγγράφου, στο οποίο προσαρτώνται υπεύθυνες δηλώσεις των ΔΣ των συγχωνευόμενων εταιριών ότι δεν προβλήθηκαν αντιρρήσεις πιστωτών ότι οι προβληθείσες επιλύθηκαν (άρθρο 74§1 κ.ν. 2190/1920).

vi. Διεκπεραιώνεται η αποφασισθείσα αντίστοιχη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της απορροφούσης εταιρίας και αναλαμβάνονται οι νέες μετοχές από τους μετόχους των απορροφούμενων εταιριών, επί τη βάση της προταθείσης και εγκριθείσης σχέσεως ανταλλαγής. Οι μετοχές, όμως, των απορροφούμενων εταιριών, που τυχόν κατέχονται, είτε από την απορροφούσα, είτε από την ίδια την απορροφούμενη, είτε από πρόσωπο, που ενεργεί για λογαριασμό μιας εξ αυτών, δεν λαμβάνονται υπόψη στην ανταλλαγή (άρθρο 75§4 κ.ν. 2190/1920).

vii. Οι διαδικαστικές πράξεις και τα σχετικά έγγραφα υποβάλλονται προς έλεγχο νομιμότητας στη Διοίκηση (Περιφερειακή Ενότητα της έδρας της εταιρίας ή στον Υπουργό Οικονομίας και Ανάπτυξης, αν πρόκειται για εταιρίες δημοσίου ενδιαφέροντος, μεγάλες οντότητες κ.λπ.), η οποία εγκρίνει τη συγχώνευση, εφόσον εξακριβώσει την ύπαρξη και τη νομιμότητα όλων των απαιτούμενων για τη συγχώνευση πράξεων και διατυπώσεων (άρθρο 74§2 και άρθρο 9§§2-3 ν. 4548/2018).



viii. Οι αποφάσεις των ΓΣ, το συμβολαιογραφικό έγγραφο της σύμβασης με την προσαρτημένη υπεύθυνη δήλωση και η έγκριση της Διοίκησης υποβάλλονται στις διατυπώσεις δημοσιότητας (καταχώριση στο ΓΕΜΗ, δημοσίευση στον διαδικτυακό του τόπο) για κάθε μία από τις συγχωνευόμενες εταιρίες (άρθρο 74§1 κ.ν. 2190/1920). Αν για τη μεταβίβαση ορισμένων στοιχείων προβλέπονται από το νόμο ιδιαίτερες διατυπώσεις (πχ μεταγραφές επί μεταβιβάσεως ακινήτων), οφείλουν να τηρηθούν και αυτές (άρθρο 73 κ.ν. 75§3 κ.ν. 2190/1920)⁷¹.

Αποτελέσματα

Από την καταχώριση στο ΓΕΜΗ της εγκριτικής απόφασης της Διοίκησης, επέρχονται τα αποτελέσματα της συγχώνευσης⁷². Αυτά έγκεινται: (α) Στην αυτόματη ανάληψη από την απορροφούσα εταιρία όλων των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων –του συνόλου των εννόμων σχέσεων ακριβέστερα- των απορροφούμενων εταιριών (οιονεί καθολική διαδοχή). (β) Οι μέτοχοι των απορροφούμενων εταιριών γίνονται μέτοχοι της απορροφούσας. (γ) Οι απορροφούμενες εταιρίες παύουν να υπάρχουν. (δ) Οι εκκρεμείς δίκες των απορροφούμενων συνεχίζονται από την απορροφούσα εταιρία χωρίς βίαιη διακοπή τους και επανάληψή τους (άρθρο 73 κ.ν. 75§§1-2 κ.ν. 2190/1920).

Β. Συγχώνευση με σύσταση νέας ανώνυμης εταιρίας

Συγχώνευση με σύσταση νέας ανώνυμης εταιρίας⁷³ είναι η, κατόπιν συμφωνίας (συμβάσεως), μεταξύ μιας ή πλειόνων εταιριών, μεταβίβαση του συνόλου των περιουσιών τους (ενεργητικού και παθητικού) σε μια νέα ανώνυμη εταιρία, την οποία ιδρύουν, ενώ, παράλληλα, οι μεν συμβαλλόμενες, συγχωνευόμενες εταιρίες λύνονται, χωρίς να ακολουθεί εκκαθάρισή τους, μέτοχοι δε της ιδρυόμενης νέας εταιρίας γίνονται οι μέτοχοι των συγχωνευόμενων εταιριών, επί τη βάση μιας προσδιορισμένης στη σύμβαση σχέσεως ανταλλαγής των παλαιών

⁷¹ Σακέλλης, Ε. (2001) «Συγχωνεύσεις-Διασπάσεις-Εξαγορές-Μετατροπές Εταιριών & Εκτίμηση Αξίας Επιχείρησης», Γ' Έκδοση, Πειραιάς: Βρύκους.

⁷² Βλ. απόφαση ΑΠ 591/2017, ΔΕΕ 2017, σελ. 1040.

⁷³ Ψυχομάνης, Σ. (2018) Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών (ΟΕ, ΕΕ, ΕΕΚΜ, ΑΦΑΝΟΥΣ, ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑΣ, ΕΟΟΣ, ΑΕ, ΕΠΕ, ΙΚΕ) (Μετά τους νόμους 4541/2018 και 4548/2018), τρίτη έκδοση, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα-Θεσσαλονίκη, σελ. 454-461.



(καταργουμένων) μετοχών τους με τις νέες. Ενδεχομένως, όπως και στην περίπτωση της συγχώνευσης με απορρόφηση, πλέον των εκδιδόμενων μετοχών, αποδίδεται στους μετόχους των συγχωνευομένων εταιριών και το αναγκαίο χρηματικό ποσό σε μετρητά «προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται». Το ποσό, όμως, αυτό δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10% της ονομαστικής αξίας των αποδιδόμενων μετοχών και αθροιστικά με αυτές, την καθαρή αξία των εισφερθεισών περιουσιών (άρθρο 68§3 κ.ν. 2190/1920).

Στην προκειμένη περίπτωση συγχώνευσης εφαρμόζεται η ίδια, ακριβώς, διαδικασία, όπως και επί συγχωνεύσεως με απορρόφηση. Οφείλουν, όμως, να τηρηθούν και όλες οι διατυπώσεις για τη σύσταση της νέας εταιρείας, το καταστατικό της οποίας, μαζί με το σχέδιο της σύμβασης συγχώνευσης, πρέπει να εγκριθεί από τις ΓΣ των συγχωνευόμενων εταιριών (άρθρο 80 κ.ν. 2190/1920).

Γ. Συγχώνευση με εξαγορά

Συγχώνευση με εξαγορά⁷⁴ είναι η σύμβαση μεταξύ πλειόνων ΑΕ, με την οποία μια ή περισσότερες από αυτές (εξαγοραζόμενες), αφού λυθούν, χωρίς εκκαθάριση, μεταβιβάζουν το σύνολο των περιουσιών τους (ενεργητικό και παθητικό) σε αντισυμβληθείσα ανώνυμη εταιρία (εξαγοράζουσα), έναντι απόδοσης στους μετόχους των εξαγοραζόμενων εταιριών του αντιτίμου των δικαιωμάτων τους, της αξίας, δηλαδή, των μετοχών τους⁷⁵.

⁷⁴ Ψυχομάνης, Σ. (2018) Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών (ΟΕ, ΕΕ, ΕΕΚΜ, ΑΦΑΝΟΥΣ, ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑΣ, ΕΟΟΣ, ΑΕ, ΕΠΕ, ΙΚΕ) (Μετά τους νόμους 4541/2018 και 4548/2018), τρίτη έκδοση, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα-Θεσσαλονίκη, σελ. 454-461.

⁷⁵ Διαφορετική είναι η εν χρήσει στις συναλλαγές έννοια της «εξαγοράς». Αυτή μπορεί να έχει την έννοια της αγοράς όλων ή μερικών μόνο περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης από άλλη επιχείρηση, ανεξάρτητα από την τύχη της πωλήτριας επιχείρησης, του φορέα της ή και των μελών του, αν ο φορέας είναι εταιρία, νομικό πρόσωπο. Συνηθέστερα, πάντως, γίνεται λόγος για «εξαγορά», όταν μία επιχείρηση –συνήα υποβάλλοντας «δημόσια πρόταση αγοράς κινητών αξιών»- αγοράζει μετοχές μιας ανώνυμης εταιρίας από μετόχους της (ή και την ίδια), ώστε να αποκτήσει τελικά τον έλεγχό της. Στις τεχνικές μάλιστα εξαγοράς υπάγονται και περίτεχνες οικονομικές μεθοδεύσεις, όπως όταν η ίδια η εξαγοραζόμενη εταιρία παρέχει προκαταβολές ή δάνειο σε τρίτο πρόσωπο για την αγορά των μετοχών της ή εγγυάται το δάνειο, που θα πάρει τρίτος από τράπεζα, προκειμένου να αγοράσει μετοχές της, τηρουμένων των όρων του άρθρου 16α του κ.ν. 2190/1920.



Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τον Κυριαζή⁷⁶, και η πράξη της εξαγοράς εξομοιώνεται με απορρόφηση (άρθρο 79 Κ.Ν. 2190/20) με τη μόνη διαφορά, ότι οι εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους μετόχους τους του αντιτίμου των δικαιωμάτων τους, ενώ όταν η συγχώνευση γίνεται με απορρόφηση ή σύσταση νέας εταιρίας, τότε με βάση το άρθρο 68 §§2,3 του Κ.Ν. 2190/20, οι μέτοχοι της απορροφώμενης εταιρίας λαμβάνουν ως αντίτιμο μετοχές της απορροφώσας βάσει μιας σχέσεως ανταλλαγής, που προσδιορίζεται βάσει εκτίμησης της Επιτροπής του άρθρου 9 Κ.Ν. 2190/20.

Επιπροσθέτως, σύμφωνα με τον Κυριαζή⁷⁷, ειδική περίπτωση των εξαγορών αποτελεί η περίπτωση εξαγοράς χαρτοφυλακίου μετοχών ανώνυμης εταιρίας (εισηγμένης ή μη εισηγμένης) από άλλη ανώνυμη εταιρία. Σε αυτή την περίπτωση δεν παύει να υφίσταται ως νομικό πρόσωπο η εταιρία της οποίας οι μετοχές εξαγοράζονται. Οι εξαγορές αυτές γίνονται με τη μορφή των δημοσίων προσφορών (public offers), εάν οι εταιρίες είναι εισηγμένες, και το τίμημα είναι τοις μετρητοίς (cash offers). Η νομοθεσία που διέπει τις πράξεις αυτές είναι πλέον ο Ν. 3461/2006, όπως ισχύει σήμερα.

Κατάλογος Βιβλιογραφίας Κεφαλαίου 2

I. Ελληνική βιβλιογραφία

Καραμανώλης, Π. (1997) «Συγχώνευση Ανώνυμων Εταιριών με Απορρόφηση κατά το Ν. 2166/93 και το Κ.Ν. 2190/1920», Περιοδικό Λογιστής, Ιούνιος 1997, σελ. 849-857.

Κυριαζής, Δ. (2016) Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 277-278.

Σακέλλης, Ε. (2001) «Συγχωνεύσεις-Διασπάσεις-Εξαγορές-Μετατροπές Εταιριών & Εκτίμηση Αξίας Επιχείρησης», Γ' Έκδοση, Πειραιάς: Βρύκους.

⁷⁶ Κυριαζής Δημήτριος, 2016, Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 277-278.

⁷⁷ Κυριαζής Δημήτριος, 2016, Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 277-278.



Ψυχομάνης, Σ. (2018) Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών (ΟΕ, ΕΕ, ΕΕΚΜ, ΑΦΑΝΟΥΣ, ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑΣ, ΕΟΟΣ, ΑΕ, ΕΠΕ, ΙΚΕ) (Μετά τους νόμους 4541/2018 και 4548/2018), τρίτη έκδοση, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα-Θεσσαλονίκη, σελ. 454-461.

II. Νομοθεσία

Οδηγία 2014/55/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Απριλίου 2014 για την έκδοση ηλεκτρονικών τιμολογίων στο πλαίσιο δημόσιων συμβάσεων και λοιπές διατάξεις.

III. Νομολογία

Απόφαση ΑΠ 591/2017, ΔΕΕ 2017, σελ. 1040.

Κεφάλαιο Τρίτο: Ο Έλεγχος των συγκεντρώσεων υπό το δίκαιο ανταγωνισμού

3.1 Εθνικό πλαίσιο ελέγχου συγκεντρώσεων

3.1.1. Οι βάσεις της νομοθεσίας περί ανταγωνισμού

Όπως προκύπτει από ενδελεχή ανάλυση του ΟΟΣΑ αφορώσα την αξιολόγηση του δικαίου και της πολιτικής ανταγωνισμού στη χώρα μας⁷⁸, η νομοθεσία περί ανταγωνισμού θεσπίστηκε για πρώτη φορά στην Ελλάδα με τον Νόμο 703/1977 περί Ελέγχου Μονοπωλίων και Ολιγοπωλίων και Προστασίας του Ελεύθερου Ανταγωνισμού (ο «Νόμος περί Ανταγωνισμού του 1977»). Ο νόμος αυτός ψηφίστηκε όταν η Ελλάδα ήταν έτοιμη για την ένταξή της στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (ΕΟΚ) και βασίστηκε κυρίως στους τότε Ευρωπαϊκούς κανόνες ανταγωνισμού, ήτοι στα τότε άρθρα 81 και 82 της Συνθήκης ΕΚ (πλέον 101 και 102 ΣΛΕΕ), και στον Κανονισμό 17/1962 περί εφαρμογής των τότε άρθρων 81 και 82 της Συνθήκης ΕΚ (πλέον 101 και 102 ΣΛΕΕ). Σημειώθηκε τότε ότι η ένταξη στην ΕΟΚ αποτελούσε το έναυσμα

⁷⁸ ΟΟΣΑ (2018), Αξιολόγηση από Ομοτίμους του Δικαίου και των Πολιτικών Ανταγωνισμού στην Ελλάδα, διαθέσιμο στο <http://oe.cd/clp-gr>.



για τη θέσπιση της νέας νομοθεσίας. Την εποχή εκείνη, πολλοί κλάδοι ήταν προστατευόμενοι έναντι του αλλοεθνούς ανταγωνισμού, το κράτος διαδραμάτιζε σημαντικό ρόλο στην οικονομία, ενώ η προώθηση και η προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού δεν φαινόταν να αποτελεί προτεραιότητα του νομοθέτη.

Αρχικά, η εφαρμογή του νόμου περί ανταγωνισμού ανήκε στην αρμοδιότητα ενός φορέα του Υπουργείου Εμπορίου (τόρα αποτελεί μέρος του Υπουργείου Οικονομίας και Ανάπτυξης). Η Ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού (ΕΑ) ως ανεξάρτητη διοικητική αρχή, δημιουργήθηκε μόλις το 1995. Ο Νόμος 2837/2000 παρείχε οικονομική αυτονομία στην ΕΑ, προβλέποντας ότι η αρχή θα χρηματοδοτείται από ένα τέλος επί του κεφαλαίου των νεοϊδρυθεισών επιχειρήσεων και επί των αυξήσεων κεφαλαίου ήδη λειτουργικών επιχειρήσεων. Ο Νόμος 2837/2000 ακύρωσε επίσης την προϋπόθεση, η οποία ίσχυε μέχρι τότε, περί κοινοποίησης των κάθετων συμφωνιών, όπως επίσης και των γνωστοποιήσεων ελέγχου μετά τις συγκεντρώσεις.

Στα μέσα της δεκαετίας του 2000, ο Νόμος 3373/2005 τροποποίησε περαιτέρω τον Νόμο περί Ανταγωνισμού του 1977 με σκοπό την ευθυγράμμιση με τη νομοθεσία της ΕΕ και ειδικότερα με τον Κανονισμό του Συμβουλίου (ΕΚ) Αριθ. 1/2003 περί εφαρμογής των κανόνων περί ανταγωνισμού των Άρθρων 81 και 82 της Συνθήκης ΕΚ. Ο γενικός κανόνας του τότε άρθρου 81(3), τώρα πλέον άρθρου 101(3) ΣΛΕΕ, είναι ότι συμφωνίες «οι οποίες έχουν ως αντικείμενο ή ως αποτέλεσμα την παρεμπόδιση, τον περιορισμό ή τη στρέβλωση του ανταγωνισμού στην εσωτερική αγορά» είναι άκυρες. Το Άρθρο 81(3), τώρα άρθρο 101(3) ΣΛΕΕ, προβλέπει και όρους σύμφωνα με τους οποίους οι εν λόγω συμφωνίες μπορεί να μην θεωρούνται άκυρες. Αυτό ισχύει στην περίπτωση μιας συμφωνίας «η οποία συμβάλλει στη βελτίωση της παραγωγής ή της διανομής των προϊόντων ή στην προώθηση της τεχνικής ή οικονομικής προόδου, εξασφαλίζοντας συγχρόνως στους καταναλωτές δίκαιο τμήμα από το όφελος που προκύπτει και η οποία (α) δεν επιβάλλει στις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις περιορισμούς μη απαραίτητους για την επίτευξη των στόχων αυτών, (β) δεν παρέχει στις επιχειρήσεις αυτές τη δυνατότητα καταργήσεως του ανταγωνισμού επί σημαντικού τμήματος των σχετικών προϊόντων». Πριν από τον Κανονισμό 1/2003, οι συμφωνίες έπρεπε να κοινοποιούνται στην αρχή ανταγωνισμού η οποία θα αξιολογούσε το κατά πόσο οι συγκεκριμένοι όροι πληρούνται. Με τον Κανονισμό 1/2003, «Οι συμφωνίες οι οποίες πληρούν τους όρους του Άρθρου 81(3) είναι νομικά έγκυρες



και εκτελεστές χωρίς την παρέμβαση μιας διοικητικής απόφασης. Η κοινοποίηση και το σύστημα εξαιρέσεων [...] δεν ισχύουν πλέον»⁷⁹.

Ωστόσο, η Ελληνική νομοθεσία δεν υιοθέτησε το καθεστώς το οποίο προέβλεπε ο Κανονισμός 1/2003. Αντίθετα, συνέχισε να απαιτεί την υποχρεωτική γνωστοποίηση των συμφωνιών. Χωρίς αυτή την γνωστοποίηση, η ΕΑ δεν μπορούσε να χορηγήσει εξαίρεση για την εφαρμογή του άρθρου 1(3) του Νόμου περί Ανταγωνισμού του 1977, δηλαδή του εθνικού ισοδύναμου του άρθρου 101(3) της Συνθήκης. Εκτός αυτού, ακόμα και αν η γνωστοποίηση των συμφωνιών ήταν υποχρεωτική, η ΕΑ δεν είχε υποχρέωση να εξετάζει τις εν λόγω γνωστοποιημένες συμφωνίες και να εκδίδει σχετική απόφαση⁸⁰. Η τροποποίηση του 2005 αποτελούσε επίσης ένα βήμα προς τα πίσω διότι εισήγαγε εκ νέου την απαίτηση γνωστοποίησης κάθετων συμφωνιών στην ΕΑ, υποχρέωση που είχε καταργηθεί το 2000. Το αποτέλεσμα είναι ότι τόσο οι οριζόντιες όσο και οι κάθετες συμφωνίες έπρεπε να κοινοποιούνται στην αρχή ανταγωνισμού, ενώ η ΕΑ θα έπρεπε να ελέγχει το κατά πόσο πληρούνται οι προϋποθέσεις του Άρθρου 1(3) του Νόμου περί Ανταγωνισμού του 1977 ώστε να χορηγεί την εξαίρεση.

Η τροποποίηση του 2005 εισήγαγε επίσης εκ νέου την απαγόρευση της κατάχρησης σχέσης οικονομικής εξάρτησης, η οποία είχε αφαιρεθεί το 2000⁸¹. Η διάταξη αυτή προερχόταν από τη νομοθεσία περί αθέμιτου ανταγωνισμού και είχε εισαχθεί με τον Νόμο περί Ανταγωνισμού του 1977 για να αφαιρεθεί μετά το 2011.

⁷⁹ Gauer C., Kjolbye L., Dalheimer D., De Smijter E., Schnichels D. and M. Laurila (2004), “Regulation 1/2003 and the Modernisation Package fully applicable since 1 May 2004”, Competition Policy Newsletter, No. 2, http://ec.europa.eu/competition/publications/cpn/2004_2_1.pdf

⁸⁰ Η ΕΑ διατήρησε την αποκλειστική της αρμοδιότητα εφαρμογής του Άρθρου 1(3) του Νόμου περί Ανταγωνισμού. Με άλλα λόγια, τα αστικά δικαστήρια δεν μπορούσαν να εφαρμόζουν τις εξαιρέσεις στην απαγόρευση συμφωνιών που εμπίπτουν στην πρώτη παράγραφο του Άρθρου 81 της Συνθήκης, Άρθρο 1 του Ελληνικού Νόμου περί Ανταγωνισμού. Αυτό οδήγησε σε μια κατάσταση όπου τα Ελληνικά δικαστήρια μπορούσαν να δικάζουν με βάση το Άρθρο 81.3 της Συνθήκης, αλλά όχι με βάση την αντίστοιχη εθνική διάταξη (βλ. Komninou A. (2006), “The new amendment of the Greek Competition Act: Harmonisation with or Departure from the EU Model?”, *European Competition Law Review*, Issue 6., p. 294).

⁸¹ Το άρθρο 2α του Νόμου 703/1977 εισήχθη από τον Νόμο 200/1991 και καταργήθηκε μετά με τον Νόμο 2837/2000.



Τα συμπληρωματικά στοιχεία που εισήγαγε ο Νόμος 3373/2005 είχαν ως εξής⁸²:

- Παρασχέθηκε στην ΕΑ η εξουσία υλοποίησης προγραμμάτων επιείκειας.
- Οι διαδικασίες ελέγχου συγκεντρώσεων έγιναν πιο ευέλικτες, προβλέποντας για την ΕΑ τη δυνατότητα έκδοσης απόφασης έγκρισης ένα μήνα μετά την κοινοποίηση, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή προσέγγιση στο Στάδιο 1. Εκτός αυτού, η διάρκεια της ενδελεχούς ανάλυσης παρατάθηκε χρονικά από δυο σε τρεις μήνες.
- Η νομοθεσία παρείχε στην ΕΑ την εξουσία να διεξάγει κλαδικές έρευνες, είτε *ex officio* είτε όπως αυτό ζητείται από τον Υπουργό Ανάπτυξης.¹⁸ Μετά από μια έρευνα, εφόσον καταλήξει στο συμπέρασμα ότι ο ανταγωνισμός δεν είναι αποτελεσματικός στον εκάστοτε συγκεκριμένο κλάδο, η ΕΑ έχει τη δυνατότητα επιβολής μέτρων αποκατάστασης, και
- Η τροποποίηση εκχώρησε στην αρχή την εξουσία υποβολής γραπτών σχολίων στα Ελληνικά δικαστήρια επί θεμάτων νομοθεσίας περί ανταγωνισμού της ΕΕ, αλλά όχι επί θεμάτων ελληνικής νομοθεσίας περί ανταγωνισμού.

Το 2009, ψηφίστηκε μια ακόμη τροποποίηση του Νόμου περί Ανταγωνισμού του 1977. Μεταξύ άλλων αλλαγών, προέβλεπε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΑ «θα περιλαμβάνει άτομα εγνωσμένου κύρους, που διακρίνονται για την επιστημονική τους κατάρτιση και τις επαγγελματικές τους ικανότητες στο νομικό και στο οικονομικό πεδίο, κυρίως επί θεμάτων ελεύθερου ανταγωνισμού». Εδώ παρατηρείται μια αντίφαση σε σχέση με το προγενέστερο σύστημα, σύμφωνα με το οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΑ θα περιλαμβάνει εκπροσώπους συνδικαλιστικών ενώσεων, ενώσεις εργοδοτών και άλλες επιχειρηματικές ομάδες. Η νέα τροποποίηση συνέπεσε επίσης με μια γενικότερη προσπάθεια για μια πιο επαγγελματική αρχή ανταγωνισμού και εξάλειψη της κακοδιοίκησης του παρελθόντος.

Όπως ήδη έχει αναφερθεί, οι τροποποιήσεις του Νόμου περί Ανταγωνισμού του 1977 εξόπλισαν βαθμιαία την ΕΑ με κατάλληλα μέσα και εξουσίες ώστε αυτή να λειτουργεί πιο

⁸² Komninou A. (2006), 'The new amendment of the Greek Competition Act: Harmonisation with or Departure from the EU Model?', *European Competition Law Review*, Issue 6.



αποτελεσματικά ως ανεξάρτητη αρχή. Εκτός αυτού, η αρχή ανταγωνισμού αποκόμισε μεγαλύτερες εμπειρίες και απολάμβανε μεγαλύτερης ανεξαρτησίας. Παρόλα αυτά, η νομοθετική πρόοδος δεν υπήρξε διαχρονικά συνεπής, όπως άλλωστε αποδεικνύεται από την αφαίρεση και την εκ νέου εισαγωγή απαιτήσεων γνωστοποίησης, όπως αναφέρθηκε συνοπτικά στο προηγούμενο κεφάλαιο.

Το νομικό πλαίσιο αναβαθμίστηκε σημαντικά το 2011, με τη θέσπιση του Νόμου 3959/2011 περί «Προστασίας του Ελεύθερου Ανταγωνισμού». Ο Νόμος υιοθετήθηκε κατόπιν προεργασίας από μια επιτροπή εμπειρογνομόνων στους οποίους συμπεριλαμβάνονταν ακαδημαϊκοί επιστήμονες και εκπρόσωποι τόσο της ΕΑ όσο και του αρμόδιου Υπουργείου, με σημαντική συνεργασία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

Η μεταρρύθμιση υλοποιήθηκε στο πλαίσιο του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής της Ελλάδας και των προσπαθειών προώθησης διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και μιας πιο ανταγωνιστικής οικονομίας. Έκτοτε, η ΕΑ ανέλαβε πολύ ενεργό ρόλο στην προώθηση και την υποστήριξη των θεμάτων ανταγωνισμού στο πλαίσιο των μάλλον ουδέτερων απόψεων που υπήρχαν για τα οφέλη του ανταγωνισμού στην Ελλάδα σε σύγκριση με άλλες Ευρωπαϊκές χώρες. Για παράδειγμα, από μια σφυγμομέτρηση του Ευρωβαρόμετρου που διεξήχθη το 2014 προκύπτει ότι ποσοστό 55% του δείγματος, σε Ευρωπαϊκό επίπεδο, συμφωνεί ότι ο ανταγωνισμός καθιστά εφικτές καλύτερες τιμές, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για την Ελλάδα είναι 44%⁸³.

Αναμφίβολα ορισμένες από τις πιο σημαντικές αλλαγές αφορούσαν τις θεσμικές διευθετήσεις της αρχής, την αποδοτικότητα της και την περαιτέρω ευθυγράμμιση με τις πρακτικές της ΕΕ. Ο νέος Νόμος περί Ανταγωνισμού προέβλεπε ότι ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος (θέση που δημιουργήθηκε από τον νέο νόμο) θα ορίζονται με απόφαση της Διάσκεψης των Προέδρων της Βουλής των Ελλήνων, ήτοι ενός συλλογικού οργάνου αποτελούμενου από εκπροσώπους των πολιτικών κομμάτων. Σκοπός ήταν η εξασφάλιση της ανεξαρτησίας της ηγεσίας της ΕΑ από την κυβέρνηση. Παρόλα αυτά όμως, τα υπόλοιπα μέλη του Συμβουλίου επιλέγονται και ορίζονται επισήμως από τον Υπουργό Ανάπτυξης (τόρα Υπουργός Οικονομίας και Ανάπτυξης), μετά από σχετική γνωμοδότηση της Κοινοβουλευτικής Επιτροπής Θεσμών και Διαφάνειας. Εκτός αυτού, η διάρκεια της θητείας των Μελών του Διοικητικού Συμβουλίου επεκτάθηκε από τρία σε πέντε χρόνια. Στόχος ήταν να υπάρχει μεγαλύτερος χρονικός ορίζοντας για το Διοικητικό Συμβούλιο και να έχει θητεία μεγαλύτερης διάρκειας από εκείνη της

⁸³ http://ec.europa.eu/competition/publications/reports/survey2014/citizens_perception_el_en.pdf.



κυβέρνησης. Η νομοθεσία δεν αποσαφηνίζει κατά πόσο για τις θητείες των μελών προβλέπεται σταδιακή εναλλαγή.

Ο νέος Νόμος αντιμετώπισε τα βασικά προβλήματα λειτουργικότητας της ΕΑ που υπήρχαν στο προγενέστερο νομικό πλαίσιο. Αυτά ήταν «η έλλειψη διακριτικής ευχέρειας [...] καθορισμού των στρατηγικών της στόχων και προτεραιοτήτων⁸⁴», κάτι το οποίο κατέληγε πρακτικά σε μια υποχρέωση λήψης απόφασης, μετά από επίσημη ακρόαση, για όλες τις καταγγελίες των οποίων είχε γίνει αποδέκτης και σε σημαντικό διοικητικό φόρτο εργασίας που δημιουργούσαν οι υποχρεώσεις γνωστοποίησης όλων των εν δυνάμει περιοριστικών του ανταγωνισμού συμφωνιών.

Άλλες αλλαγές που θεσπίστηκαν με τον νέο Νόμο ήταν οι αυστηρότερες κυρώσεις για τις παραβάσεις της νομοθεσίας περί ανταγωνισμού και η ενδυνάμωση των εξουσιών προώθησης και υποστήριξης του ανταγωνισμού, ειδικότερα σχετικά με την ύπαρξη κανονιστικών φραγμών στον ανταγωνισμό.

Κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, παράλληλα με τις θεσμικές αλλαγές, η ΕΑ ενίσχυσε της ικανότητές της για την επιβολή των κανόνων και την ποιοτική αναβάθμιση των αποφάσεών της. Στο πλαίσιο της Παγκόσμιας Κατάταξης Επιθεώρησης Ανταγωνισμού του 2010, η ΕΑ κατατάσσεται στην κατηγορία «επαρκής» (fair), ενώ η επίδοσή της χαρακτηρίστηκε βελτιωμένη σε σύγκριση με προγενέστερες κατατάξεις⁸⁵. Σύμφωνα με την ίδια πηγή, η επίδοση της ΕΑ βελτιώθηκε και χαρακτηρίστηκε «καλή» το 2017. Κατά τις συνεντεύξεις τις οποίες πραγματοποίησε ο ΟΟΣΑ για την σύνταξη της έκθεσης αυτής, οι επαγγελματίες που συμμετείχαν επιβεβαίωσαν την άποψη αυτή και παρατήρησαν επίσης ότι, κατά το ίδιο χρονικό διάστημα, οι αποφάσεις της ΕΑ επικυρώνονταν συνεχώς πιο συχνά κατά την εκδίκαση της αναίρεσης. Για παράδειγμα, το 2009, επικυρώθηκαν από το Εφετείο 14 αποφάσεις και 3 αποφάσεις ακυρώθηκαν εν μέρει. Αντιθέτως, το 2016, επικυρώθηκαν 20 αποφάσεις και, σε μια

⁸⁴ OECD (2014), Roundtable on changes in institutional design of competition authorities, Επιτροπή Ανταγωνισμού του ΟΟΣΑ, [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2014\)93/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2014)93/en/pdf).

⁸⁵ OECD (2011), Economic Survey of Greece, OECD Publications, France, <http://dx.doi.org/10.1787/19990286>.



υπόθεση, το Δικαστήριο, ενώ επιβεβαίωσε τα ευρήματα της ΕΑ επί της ουσίας, ζήτησε εκ νέου υπολογισμό του προστίμου⁸⁶.

Σημειώνεται ότι το 2016, η Βουλή των Ελλήνων ενέκρινε δυο τροποποιήσεις του Νόμου 3959/2011, τον Φεβρουάριο και τον Μάιο⁸⁷. Ορισμένες αλλαγές αφορούσαν το σκέλος λήψης αποφάσεων της ΕΑ και τον προϋπολογισμό της ΕΑ.

3.1.2 Ο ρόλος της Επιτροπής Ανταγωνισμού

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού (Ε.Α.)⁸⁸ ελέγχει προληπτικά τις συγκεντρώσεις μεταξύ επιχειρήσεων, προς αποφυγή αρνητικών επιπτώσεων στον ανταγωνισμό στις σχετικές με την εκάστοτε συγκέντρωση αγορές. Ο έλεγχος αφορά εξαγορές/συγχωνεύσεις, που πληρούν συγκεκριμένες οικονομικές προϋποθέσεις, ως προς τον κύκλο εργασιών των συγχωνευόμενων

⁸⁶ OECD (2017), Annual Report on Competition Policy Developments in Greece, Έκθεση που υποβάλλεται στην Επιτροπή Ανταγωνισμού του ΟΟΣΑ, [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/AR\(2017\)7/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/AR(2017)7/en/pdf).

⁸⁷ Νόμος 4364/2016 και Νόμος 4389/2016 αντίστοιχα.

⁸⁸ Όργανο εφαρμογής των κανόνων του ελεύθερου ανταγωνισμού είναι η Επιτροπή Ανταγωνισμού. «Η Επιτροπή Ανταγωνισμού είναι αρμόδια για την τήρηση των διατάξεων του νόμου 3959/2011» και των άρθρων 101 και 102 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ) (άρθρο 14§1 ν. 3959), υπό την επιφύλαξη των αρμοδιοτήτων των άλλων αρχών.

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού λειτουργεί ως ανεξάρτητη αρχή με διοικητική και οικονομική αυτοτέλεια. Έχει νομική προσωπικότητα και παρίσταται αυτοτελώς σε κάθε είδους δίκες εποπτευόμενη από τον Υπουργό Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας (άρθρο 12§1 ν.3959, όπως ισχύει μετά το άρθρο 19§2^α ν. 4013/2011).

Ο νόμος 3959/2011 με στόχο την ενίσχυση της ανεξαρτησίας και αποτελεσματικότητας της Επιτροπής Ανταγωνισμού επέφερε αλλαγές στη δομή και την οργάνωσή της. Συγκροτείται από οκτώ τακτικά μέλη, από τα οποία ένα είναι ο Πρόεδρος, ένα ο Αντιπρόεδρος και τέσσερις Εισηγητές και απαρτίζεται από πρόσωπα αναγνωρισμένου κύρους, ιδίως σε θέματα ελεύθερου ανταγωνισμού (άρθρο 12§2 εδ.1).

Ο Πρόεδρος και ο Αντιπρόεδρος επιλέγονται από τη Βουλή για πενταετή θητεία, που δύναται να ανανεωθεί. Τα λοιπά μέλη επιλέγονται από τον ως άνω εποπτεύοντα Υπουργό (άρθρο 12§3).

Τα μέλη της Επιτροπής απολαμβάνουν προσωπικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας και κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων τους δεσμεύονται μόνο από το νόμο και τη συνείδησή τους (άρθρο 12§1 εδ. 2).



επιχειρήσεων και στοχεύει στην αποτροπή δημιουργίας μονοπωλιακών ή ολιγοπωλιακών καταστάσεων στις επηρεαζόμενες αγορές. Κατόπιν αξιολόγησης, η Ε.Α. αποφασίζει εάν θα επιτρέψει, αν θα εγκρίνει υπό όρους ή θα απαγορεύσει τη συγκέντρωση. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι το 2013 αξιολογήθηκαν συνολικά δεκαεννέα (19) συγκεντρώσεις επιχειρήσεων από τις οποίες οι τρεις (3) εγκρίθηκαν υπό όρους, με την ανάληψη, δηλαδή, δεσμεύσεων από τα εμπλεκόμενα μέρη.

Η πολιτική συγκεντρώσεων ενέχει προληπτική δράση (*ex ante*), βασιζόμενη στην υπόθεση ότι η δομή της αγοράς (αριθμός και μέγεθος επιχειρήσεων, βαθμός κάθετης ολοκλήρωσης) επηρεάζει τη συμπεριφορά (στρατηγικές ανταγωνισμού), η οποία στη συνέχεια καθορίζει την επίδοσή της (κερδοφορία, επενδυτική δραστηριότητα).

Στόχος της πολιτικής συγκεντρώσεων είναι η αποτροπή εμφάνισης μελλοντικών αντι-ανταγωνιστικών πρακτικών, ελέγχοντας στο παρόν τη διάρθρωση της αγοράς στην οποία λειτουργούν οι επιχειρήσεις. Με άλλα λόγια, μία αρχή ανταγωνισμού, η οποία είναι επιφορτισμένη με τον προληπτικό έλεγχο συγκεντρώσεων, μπορεί να αποτρέψει ή να επιτρέψει στη βάση λήψης διορθωτικών μέτρων (*remedies*) από τις συμμετέχουσες εταιρείες συγχωνεύσεις και εξαγορές που θα μείωναν το πλεόνασμα του καταναλωτή και συνεπώς την οικονομική ευημερία. Η Ε.Α. έχει στη διάθεσή της τα ακόλουθα κριτήρια ελέγχου προκειμένου να αξιολογήσει τις θετικές ή αρνητικές συνέπειες μιας συγκέντρωσης στις επιμέρους σχετικές αγορές, που αφορά:

- (α) Διάρθρωση των σχετικών και επηρεαζόμενων αγορών.
- (β) Πραγματικός ή δυνητικός ανταγωνισμός.
- (γ) Νομικά ή διαρθρωτικά εμπόδια εισόδου.
- (δ) Θέση των επιχειρήσεων στην αγορά (χρηματοδοτική και οικονομική ισχύ).
- (ε) Δυνατότητες επιλογής προμηθευτών και πελατών.



(στ) Πρόσβαση σε πηγές εφοδιασμού ή σε αγορές διάθεσης των προϊόντων.

(ζ) Εξέλιξη της προσφοράς και της ζήτησης των αγαθών και υπηρεσιών.

(η) Συμφέροντα των ενδιαμέσων και τελικών καταναλωτών.

(θ) Συμβολή στην εξέλιξη της τεχνικής και οικονομικής προόδου⁸⁹.

3.1.3 Ν. 3959/2011 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού

Αρμόδια για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων σύμφωνα με το ν. 3959/2011 είναι η Επιτροπή Ανταγωνισμού. Ο έλεγχος πραγματοποιείται, σύμφωνα με ανάλυση του Κοτσίρη⁹⁰, ως ακολούθως:

α) Ουσιαστικό κριτήριο

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού ελέγχει τη δυνατότητα μιας συγκέντρωσης να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό, κατά την έννοια του άρθρου 1, μέσα στην εθνική αγορά ή σε σημαντικό, σε συνάρτηση με τα χαρακτηριστικά των προϊόντων ή των υπηρεσιών, τμήμα της και ιδίως με τη δημιουργία ή ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης (άρθρο 7§1 ν. 3959/2011).

Σε αυτό το πλαίσιο, το άρθρο 6 του ν. 3959/2011 προβλέπει τη γνωστοποίηση των συγκεντρώσεων επιχειρήσεων στην Επιτροπή Ανταγωνισμού εντός τριάντα ημερών 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.

⁸⁹ Φαφαλιού Ειρήνη, Πολέμης Μιχάλης, 2016, Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 202-203.

⁹⁰ Κοτσίρης, Λ. 2015, Δίκαιο Ανταγωνισμού, Αθέμιτου – Ελεύθερου, Αθέμιτες εμπορικές πρακτικές, 7η έκδοση, Αθήνα-Θεσσαλονίκη: Σάκκουλα Α.Ε., σελ. 588-601.



Συγκέντρωση πραγματοποιείται όταν ο συνολικός κύκλος εργασιών των επιχειρήσεων, που μετέχουν στη συγκέντρωση, ανέρχεται τουλάχιστον σε 150.000.000 ευρώ στην παγκόσμια αγορά και δύο τουλάχιστον από τις επιχειρήσεις πραγματοποιούν (η καθεμία χωριστά) συνολικό κύκλο εργασιών άνω των 150.000.000 ευρώ στην ελληνική αγορά.

Ζήτημα μπορεί να υπάρξει εάν κατά τον έλεγχο της συγκέντρωσης σύμφωνα με το άρθρο 7§1 «σημαντικός περιορισμός του ανταγωνισμού» και «ιδίως με τη δημιουργία ή ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης», πρόκειται για διπλό έλεγχο ή η δεύτερη περίπτωση απλά αποτελεί συνέπεια του πρώτου. Το Πρωτοδικείο⁹¹ έχει αποφανθεί ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρέπει να ικανοποιήσει και τα δύο στοιχεία ελέγχου. Διότι ενδεχομένως μια επιχείρηση που αυξάνει τη δεσπόζουσα θέση της, αλλά σε ανεπαίσθητο βαθμό, μπορεί να διαφύγει την απαγόρευση. Σε κάθε περίπτωση η Επιτροπή θα κρίνει ευρύτερα και δυναμικά κατά πόσο μια τέτοια αύξηση της δεσπόζουσας θέσης θα ήταν προσωρινή ή οριστική.

β) Βάσεις εκτίμησης

Για την εκτίμηση «της δυνατότητας περιορισμού του ανταγωνισμού» από τη συγκέντρωση λαμβάνονται υπόψη ιδίως η διάρθρωση όλων των σχετικών αγορών, ο πραγματικός ή δυνητικός ανταγωνισμός εκ μέρους επιχειρήσεων εγκατεστημένων εντός ή εκτός Ελλάδας, η ύπαρξη νομικών ή πραγματικών εμποδίων εισόδου στην αγορά, η θέση των ενδιαφερόμενων επιχειρήσεων στην αγορά και η χρηματοδοτική και οικονομική δύναμή τους, οι δυνατότητες επιλογής των προμηθευτών και των χρηστών από τις επιχειρήσεις και από άλλες ανταγωνιστικές ή δυνητικά ανταγωνιστικές επιχειρήσεις, η πρόσβασή τους στις πηγές εφοδιασμού ή στις αγορές διάθεσης των προϊόντων, η εξέλιξη της προσφοράς και της ζήτησης των οικείων αγαθών και υπηρεσιών, τα συμφέροντα των ενδιάμεσων και τελικών οικείων αγαθών και υπηρεσιών, τα συμφέροντα των ενδιάμεσων και τελικών καταναλωτών και η συμβολή στην εξέλιξη της τεχνικής και οικονομικής προόδου, υπό τον όρο ότι η εξέλιξη αυτή είναι προς το συμφέρον των καταναλωτών και δεν αποτελεί εμπόδιο για τον ανταγωνισμό (άρθρο 7§2 ν. 3959). Η αξιολόγηση όμως μιας «συμπραξιακής» κοινής επιχείρησης γίνεται με τα κριτήρια της παρ. 3 του άρθρου 7 ν. 3959/2011.

⁹¹ Υπόθεση T-5/02 Tetra Laval κατά Επιτροπής, διαθέσιμη στο <http://curia.europa.eu>.



Η απάντηση στο ζήτημα του περιορισμού του ανταγωνισμού από τη συγκέντρωση επιχειρήσεων δίνεται με ανάλυση της σχετικής αγοράς και των λοιπών νομικών, πραγματικών και οικονομικών ανταγωνιστικών και αντι-ανταγωνιστικών παραγόντων και γενικά με συνολική εκτίμηση όλων των αναφερόμενων από το νόμο δομικών παραγόντων. Οι ως άνω βάσεις εκτίμησης είναι οπωσδήποτε ανοικτές σε ποικίλες ερμηνευτικές προσεγγίσεις. Ενδιαφέρουσα είναι σχετικώς η επισήμανση η πολιτική επί των συγκεντρώσεων εντάσσεται ως μέρος της γενικής στρατηγικής του ανταγωνισμού για εξασφάλιση στους καταναλωτές των επιθυμητών αγαθών στις χαμηλότερες τιμές με τις μικρότερες θυσίες πόρων.

Ο έλεγχος διαπιστώνει τη «δυνατότητα» δηλαδή την προσφορότητα της συγκέντρωσης λόγω δομής της να περιορίσει τον ανταγωνισμό σε τοπικό ή πανελλαδικό επίπεδο. Πρόκειται για σχέση αιτιότητας μεταξύ της συγκέντρωσης και της δυνατής αλλαγής των συνθηκών ανταγωνισμού. Δεν απαιτείται να επέλθει η αλλαγή αυτών των συνθηκών.

Σε περίπτωση «συμπραξιακής κοινής επιχείρησης» η Επιτροπή κατά την αξιολόγησή της σύμφωνα με το άρθρο 1§1 και 3 ν. 3959/2011, η Επιτροπή Ανταγωνισμού λαμβάνει υπόψη εάν οι μητρικές επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται στην ίδια αγορά με την κοινή επιχείρηση ή σε παραπλήσια και εάν ο συντονισμός επιτρέπει στις συμμετέχουσες επιχειρήσεις να εξαλείφουν τον ανταγωνισμό σε μεγάλο μέρος των αγορών τους (άρθρο 7§3).

Κατά το ενωσιακό δίκαιο οι εκτιμήσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ύπαρξη ή όχι απαγορευμένης συγκέντρωσης που ενδέχεται ή μη να έχει ως αποτέλεσμα να παρακωλύεται σε μεγάλο βαθμό ο «αποτελεσματικός ανταγωνισμός στην κοινή αγορά ή σε σημαντικό τμήμα της» (άρθρο 2§§2,3 Καν. 139/2004), πρέπει να τοποθετούνται στα γενικά πλαίσια της επίτευξης των βασικών στόχων του άρθρου 3 της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση (μετά τη Συνθήκη της Λισσαβώνας).

Τι είναι αποτελεσματικός ανταγωνισμός δεν ορίζεται. Αν και πρόκειται για κλασική έννοια, η έννοια αυτή συνδέεται ή με τα ουσιώδη χαρακτηριστικά του ή με ενδείξεις λειτουργίας του. Τα πρώτα είναι τελλολογικά με την έννοια ότι η Συνθήκη θέλει να διατηρήσει τον ανταγωνισμό «για να» πετύχει μια «ανταγωνιστική κοινωνική οικονομία της αγοράς», όχι ως αυτοσκοπό αλλά ως μέσο για επίτευξη σκοπού. Πραγματιστικά, με την έννοια ότι ο ανταγωνισμός δεν νοείται ως αφηρημένη νομική έννοια, αλλά ως αναγκαίο θεμέλιο για τη συμμετοχή κάθε επιχείρησης στην αγορά, ως οικονομικός ανταγωνισμός καθεαυτός. Και δυναμικά από άποψη χρόνου, με την



έννοια ότι ο ανταγωνισμός δεν θεάται ως στατικό φαινόμενο αλλά ως δυναμικό και μακρόχρονο.

Οι δεύτερες αναφέρονται στο άρθρο 2§1α) και β) Καν. 139/2004 και 7§2 ν. 3959/2011. Οι ενδείξεις λειτουργίας του ανταγωνισμού όπως η δύναμη των συμμετεχουσών επιχειρήσεων, οι εναλλακτικές δυνατότητες των προμηθευτών και των αγοραστών, η ύπαρξη φραγμών στην αγορά, η διάθεση τεχνολογίας, παραπέμπουν στα κριτήρια αναγνώρισης της δεσπόζουσας θέσης (κατά το άρθρο 102 ΣΛΕΕ). Ωστόσο, η δημιουργία ή ενίσχυση της δεσπόζουσας θέσης μετακινήθηκε πλέον ως παράδειγμα, κύριο, απαγορευμένης «συγκέντρωσης». Σημασία έχει αν ο ανταγωνισμός «παρακωλύεται» από τη συγκέντρωση με την έννοια ότι η συγκέντρωση ενδέχεται να αποτρέψει τον ανταγωνισμό από την πραγματοποίηση της αποστολής του.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή διακρίνει μεταξύ συντονισμένων και μη συντονισμένων αποτελεσμάτων στην εφαρμογή του Καν. 139/2004.

Σε **οριζόντιες συγκεντρώσεις** μπορεί να υπάρξει σημαντικός περιορισμός του ανταγωνισμού ιδίως με τη δημιουργία ή ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης: α) καταργώντας σημαντικές ανταγωνιστικές πιέσεις σε μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες ως εκ τούτου θα έχουν αυξημένη ισχύ στην αγορά, χωρίς να καταφύγουν σε συντονισμό της συμπεριφοράς τους (επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς), β) μεταβάλλοντας τη φύση του ανταγωνισμού ούτως ώστε επιχειρήσεις που προηγουμένως δεν συντόνιζαν τη συμπεριφορά τους, τώρα είναι πολύ πιθανότερο να συντονίζουν και να αυξάνουν τις τιμές ή με άλλο τρόπο να βλάπτουν τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό. μια συγκέντρωση μπορεί επίσης να καταστήσει τον συντονισμό ευκολότερο, σταθερότερο ή αποτελεσματικότερο για τις επιχειρήσεις που συντόνιζαν τη συμπεριφορά τους και πριν από τη συγκέντρωση (επιπτώσεις συντονισμένης συμπεριφοράς)⁹².

⁹² Επειδή η οριζόντια (horizontal) συγχώνευση περιλαμβάνει δύο επιχειρήσεις στην ίδια αγορά, έχει δύο επιπτώσεις, οι οποίες δεν προκαλούνται στις περιπτώσεις των λοιπών ειδών (vertical & conglomerate): (1) μετά τη συγχώνευση στη σχετική αγορά υπάρχει μία λιγότερη επιχείρηση σε σχέση με πριν και (2) η επιχείρηση που δημιουργείται από τη συγχώνευση διαθέτει συνήθως ένα μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς σε σχέση με αυτό που είχε καθεμία από τις επιχειρήσεις πριν τη συγχώνευση (H. Hovenkamp, Federal Antitrust Policy: The Law of Competition and its Practice, 5th edn, West, 2016, 12.1b, 668).



Επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς (non-coordinated/unilateral effects)

Μία συγκέντρωση ενδέχεται να εμποδίσει σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό καταργώντας τις ανταγωνιστικές πιέσεις σε μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, οι οποίες ως εκ τούτου θα έχουν αυξημένη ισχύ στη σχετική αγορά χωρίς να καταφύγουν σε συντονισμό της συμπεριφοράς τους (επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς). Κατά κανόνα, μία συγκέντρωση με τέτοιου είδους επιπτώσεις θα εμποδίσει σημαντικά τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό με τη δημιουργία ή την ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης από μία και μόνη επιχείρηση, η οποία θα έχει συνήθως αισθητά μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς από τον επόμενο σε μέγεθος ανταγωνιστή μετά τη συγκέντρωση.

Κατά την εκτίμηση των εν λόγω επιπτώσεων, η Επιτροπή Ανταγωνισμού λαμβάνει υπόψη της τους ακόλουθους κυρίως παράγοντες:

i) Υψηλά μερίδια αγοράς, ώστε μία ενδεχόμενη αύξηση των τιμών να αποβεί επικερδής για τη νέα οντότητα. Πολύ μεγάλα μερίδια αγοράς (άνω του 50%) μπορούν από μόνα τους να μαρτυρούν την ύπαρξη δεσπόζουσας θέσης στη σχετική αγορά. Εξάλλου, συνδυασμένα μερίδια αγοράς που δεν υπερβαίνουν το 25% κατατείνουν υπέρ της απουσίας οριζόντων επιπτώσεων μη συντονισμένης συμπεριφοράς. Παράλληλα έχει γίνει δεκτό ότι αύξηση των μεριδίων λόγω της συγκέντρωσης της τάξης του 0-5% θεωρείται καταρχήν ανεπαίσθητη.

ii) Επίπεδα συγκέντρωσης (δείκτης HHI): Οριζόντια προβλήματα ανταγωνισμού είναι ελάχιστα πιθανό να εντοπισθούν σε αγορές όπου ο δείκτης HHI μετά τη συγκέντρωση δεν θα ξεπερνά το 1000 ή που κυμαίνεται μεταξύ 1000-2000 και διαφοράς («δέλτα») κάτω από 250 ή που είναι πάνω από 2000 και δέλτα κάτω από 150 εκτός ειδικών περιστάσεων.

iii) Μη στενή υποκατάσταση μεταξύ των προϊόντων των συμμετεχουσών επιχειρήσεων και των αντιπάλων τους: Όταν υφίστανται δυνατότητες υποκατάστασης μεταξύ των προϊόντων των διαφόρων εταιριών, οι πιθανότητες παρακώλυσης του ανταγωνισμού περιορίζονται.

iv) Εναλλακτικές επιλογές εφοδιασμού: Δυσκολία των πελατών των συμμετεχουσών επιχειρήσεων να ανεύρουν εναλλακτικούς προμηθευτές, είτε διότι αυτοί είναι ελάχιστοι, είτε διότι αντιμετωπίζουν σημαντικά έξοδα προσαρμογής.



v) Δυνατότητα αποκλεισμού ανταγωνιστών: Δυνατότητα της προκύπτουσας από τη συγκέντρωση επιχείρησης να δυσχεράνει την επέκταση μικρότερων εταιριών στη σχετική αγορά ή να περιορίσει την ικανότητα των αντιπάλων επιχειρήσεων να την ανταγωνιστούν (π.χ. η νέα οντότητα μπορεί να ελέγχει ή να επηρεάζει σε τέτοιο βαθμό τις δυνατότητες διανομής), ώστε να είναι περισσότερο δαπανηρή η επέκταση δραστηριοτήτων ή η είσοδος αντιπάλων επιχειρήσεων.

vi) Αντισταθμιστική ισχύς αγοραστών: Ως αντισταθμιστική αγοραστική ισχύς νοείται η διαπραγματευτική ισχύς που έχει ο πελάτης έναντι του πωλητή στις μεταξύ τους διαπραγματεύσεις, λόγω του μεγέθους του, της εμπορικής σημασίας για τον πωλητή και της ικανότητας του πελάτη να στραφεί σε εναλλακτικούς προμηθευτές. Μία πηγή αντισταθμιστικής ισχύος είναι η δυνατότητα του πελάτη να απειλήσει ότι σε εύλογο χρονικό διάστημα θα στραφεί σε εναλλακτικές πηγές εφοδιασμού, αν ο προμηθευτής αποφάσιζε να αυξήσει τις τιμές ή να εφαρμόσει δυσμενέστερους όρους παράδοσης. Συνήθως η αντισταθμιστική ισχύς χαρακτηρίζει μεγάλους και πολυσύνθετους πελάτες παρά μικρές επιχειρήσεις σε έναν κατακερματισμένο κλάδο. Δεν αρκεί η ύπαρξη αγοραστικής ισχύος πριν τη συγκέντρωση, αλλά πρέπει να υπάρχει και μετά τη πραγματοποίησή της, καθώς η συγκέντρωση δύο προμηθευτών μπορεί να καταργεί μία αξιόπιστη πηγή εφοδιασμού.

vii) Δυνητικός ανταγωνισμός - Εμπόδια εισόδου: Όταν η είσοδος σε μία αγορά είναι πιθανή, έγκαιρη και επαρκής, τότε είναι δυνατόν να ματαιώσει ή να αποτρέψει τις αντιανταγωνιστικές επιπτώσεις μίας συγκέντρωσης. Η είσοδος είναι πιθανή εάν είναι επικερδής, λαμβάνοντας υπόψη τις επιπτώσεις που θα έχει στις τιμές η αύξηση του όγκου παραγωγής που είναι διαθέσιμη στην αγορά και τις πιθανές αντιδράσεις των ήδη υφισταμένων επιχειρήσεων. Η είσοδος ενδέχεται να είναι δυσκολότερη αν οι ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις προστατεύουν τα μερίδια αγοράς τους προσφέροντας μακροχρόνιες συμβάσεις ή επιλεκτικές μειώσεις τιμών στους πελάτες που προσπαθεί να προσελκύσει ο νεοεισερχόμενος. Οι πιθανότητες εισόδου μειώνονται, επίσης, εάν το κόστος αποτυχίας είναι μεγάλο. Παραδείγματα επιχειρήσεων που εισήλθαν και εξήλθαν από το κλάδο κατά το παρελθόν μπορούν να αποτελέσουν χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με το μέγεθος των εμποδίων εισόδου. Τα εμπόδια εισόδου μπορεί να λάβουν τις ακόλουθες μορφές: νομικά πλεονεκτήματα που περιορίζουν τον αριθμό επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στην αγορά λόγω π.χ. περιορισμού αριθμού αδειών εκμετάλλευσης, τεχνικά πλεονεκτήματα υπαρχουσών επιχειρήσεων όπως π.χ. πρόσβαση σε βασικές διευκολύνσεις με προνομιακούς όρους ή η πρόσβαση σε βασικές τεχνολογίες, η



ύπαρξη πείρας ή φήμης που είναι δύσκολο να αποκτηθεί από μία νεοεισερχόμενη επιχείρηση, η προσήλωση στο σήμα, οι στενές σχέσεις προμηθευτών-πελατών, η σημασία προώθησης της διαφήμισης, το απαγορευτικό κόστος μεταστροφής σε ένα άλλο προμηθευτή. Περαιτέρω, το εάν θα είναι επικερδής η είσοδος σε μία αγορά εξαρτάται και από το εάν η αγορά είναι υπό ανάπτυξη ή εάν είναι κορεσμένη ή αναμένεται να συρρικνωθεί. Η είσοδος είναι έγκαιρη εάν γίνει εντός δύο ετών - πάντοτε όμως εξαρτάται από τα χαρακτηριστικά της αγοράς. Επίσης, πρέπει να είναι επαρκής, ώστε να θεωρηθεί υπολογίσιμη.

Επιπτώσεις συντονισμένης συμπεριφοράς (coordinated effects)

Συγκεντρώσεις σε αγορές με υψηλό βαθμό συγκέντρωσης μπορεί να εμποδίσουν τον αποτελεσματικό ανταγωνισμό με τη δημιουργία ή την ενίσχυση συλλογικής δεσπόζουσας θέσης, καθώς αυξάνουν την πιθανότητα συντονισμού της συμπεριφοράς τους και άρα αύξησης των τιμών, δίχως να προσφεύγουν σε συμφωνία ή εναρμονισμένη πρακτική με την έννοια των άρθρων 1 ν. 3959/2011 και 101 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εφεξής «ΣΛΕΕ»). Έτσι, μία συγκέντρωση που δημιουργεί ή ενισχύει δεσπόζουσα θέση κατεχόμενη από τους μετέχοντες στη συγκέντρωση μαζί με μία τρίτη επιχείρηση μπορεί να αποδειχθεί ασύμβατη προς το καθεστώς του ανόθευτου ανταγωνισμού.

Πάντως, κατά την Ευρωπαϊκή νομολογία, ένας υψηλός βαθμός συγκέντρωσης σε μια ολιγοπωλιακή αγορά δεν αποτελεί αυτός καθαυτός καθοριστικό παράγοντα για την ύπαρξη συλλογικής δεσπόζουσας θέσης. Πρέπει επί πλέον να υπάρχουν ισχυρές αποδείξεις σχετικά με την έλλειψη πραγματικού ανταγωνισμού και για την ανεπάρκεια της ανταγωνιστικής πίεσης εκ μέρους άλλων ανταγωνιστών (εφόσον αυτή υπάρχει στη σχετική αγορά). Βασικές προϋποθέσεις ανάπτυξης τέτοιων επιπτώσεων (κριτήρια ενδεχόμενης δημιουργίας ή ενίσχυσης συλλογικής δεσπόζουσας θέσης) είναι:

i) (Ευρύτητα) μερίδια αγοράς - Συμμετρία: Η ύπαρξη ευρύτατων μεριδίων αγοράς έχει μεγάλη σημασία. Ωστόσο, η σημασία της κατοχής σημαντικού μεριδίου ποικίλλει από αγορά σε αγορά ανάλογα με τη διάρθρωση της προσφοράς και της ζήτησης και τις διαφορετικές συνθήκες ανταγωνισμού. Η κατοχή υψηλών μεριδίων αγοράς από τα μέλη ενός ολιγοπωλίου δεν έχει κατ' ανάγκη την ίδια σημασία σε σχέση με την ανάλυση μίας ατομικής δεσπόζουσας θέσης από τη σκοπιά των δυνατοτήτων των εν λόγω μελών να υιοθετήσουν μία συμπεριφορά ανεξάρτητη σε μεγάλο βαθμό έναντι των ανταγωνιστών τους, των πελατών και τελικά των καταναλωτών. Η



κατοχή συνδυασμένου υψηλού μεριδίου αγοράς, ιδίως στην περίπτωση δυοπωλίου μπορεί, εντούτοις, εκτός αποδείξεως του εναντίου, να συνιστά σημαντική ένδειξη υπάρξεως συλλογικής δεσπόζουσας θέσεως.

Στις περιπτώσεις που μετά τη συγκέντρωση προκύπτει δυοπώλιο με μερίδιο αγοράς άνω του 60%, τότε υφίσταται σοβαρό έρεισμα για την εξέτασης της πιθανότητας συντονισμού λόγω δημιουργίας συλλογικής δεσπόζουσας θέσης. Περαιτέρω, ενδείξεις ύπαρξης συλλογικής δεσπόζουσας θέσης υφίστανται και στις περιπτώσεις που μετά την συγκέντρωση προκύπτει ότι τρεις επιχειρήσεις κατέχουν μερίδιο αγοράς άνω του 60%. Αντίθετα, στις περιπτώσεις όπου τέσσερις και πλέον επιχειρήσεις κατέχουν μερίδιο αγοράς άνω του 60% μετά τη συγκέντρωση, θεωρείται καταρχήν ότι είναι δύσκολη η διατήρηση του ενδεχόμενου συντονισμού μεταξύ τους. Μεριδία αγοράς που ανέρχονται έως 60% της σχετικής αγοράς δεν κατατείνουν στην ύπαρξη συλλογικής δεσπόζουσας θέσης.

Παράλληλα, έχει γίνει δεκτό ότι αύξηση των μεριδίων λόγω της συγκέντρωσης της τάξης του 0-10% θεωρείται καταρχήν ότι δεν συντείνει στη δημιουργία **συλλογικής δεσπόζουσας θέσης**.

Ταυτόχρονα, κατά τη συγκεκριμένη ανάλυση, θα πρέπει να συνεκτιμάται ότι ο συντονισμός είναι πιο εύκολος σε περίπτωση συμμετρικών μεριδίων αγοράς. Αντίθετα, η ύπαρξη ασυμμετρίας ως προς τα μερίδια αγοράς συντείνει στη μη στοιχειοθέτηση συλλογικής δεσπόζουσας θέσης. Ως στοιχείο που συνηγορεί στην ύπαρξη συλλογικής δεσπόζουσας θέσης θεωρείται η σταθερότητα των μεριδίων αγοράς. Σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των μεριδίων αγοράς κατά τη διάρκεια ενός χρονικού διαστήματος αποτελούν ένδειξη ότι η αγορά είναι ανταγωνιστική, συνηγορώντας κατά της θεμελιώσεως συλλογικής οντότητας στη σχετική αγορά.

ii) Έλεγχος εκ μέρους των επιχειρήσεων των όρων συντονισμού: Όσο λιγότερο περίπλοκο και περισσότερο σταθερό είναι το οικονομικό περιβάλλον, τόσο πιο εύκολο για τις επιχειρήσεις είναι να καταλήξουν σε κοινή συμφωνία για τους όρους συντονισμού. Ευκολότερο είναι π.χ. να υπάρξει συντονισμός σε μία αγορά με λίγες επιχειρήσεις ή σχετικά με την τιμή που θα ισχύει για ένα και μόνο ομοιογενές προϊόν από ό,τι σε πολλά και ανόμοια προϊόντα. Επίσης, η ασταθής ζήτηση και η συχνή είσοδος νέων επιχειρήσεων ενδέχεται να δηλώνει ότι οι τρέχουσες συνθήκες της αγοράς δεν καθιστούν πιθανό το συντονισμό. Ευχερέστερος επί πλέον είναι ο συντονισμός κατανομής της αγοράς όταν οι πελάτες έχουν απλά χαρακτηριστικά που



επιτρέπουν αμέσως την κατανομή πελατείας. Η δημοσιοποίηση πληροφοριών (π.χ. για τις τιμές) ή η ανταλλαγή τους μέσω εμπορικών ενώσεων ή μέσω σταυροειδών συμμετοχών ή συμμετοχής σε κοινές επιχειρήσεις μπορεί, επίσης, να βοηθά τις επιχειρήσεις να συμφωνήσουν τους όρους συντονισμού. Τέλος, πιο εύκολος είναι ο συντονισμός μεταξύ επιχειρήσεων που παρουσιάζουν κοινά σημεία π.χ. ως προς την διάρθρωση του κόστους, τα μερίδια αγοράς, τα επίπεδα παραγωγικής ικανότητας ή/και κάθετης ολοκλήρωσης. Περαιτέρω, πιο εύκολος είναι ο συντονισμός σε αγορές που δεν αναπτύσσονται, εμφανίζουν μία ωριμότητα και σταθερότητα, με αποτέλεσμα για την όποια έστω μικρή αύξηση της ζήτησης να μην υπάρχει κίνητρο εισόδου νέων ανταγωνιστών στην αγορά ή να υιοθετηθεί κάποια επιθετική στρατηγική οικειοποίησης της νέας ζήτησης από τις υπάρχουσες επιχειρήσεις. Επιπλέον, ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης μίας αγοράς ευνοεί την ανάπτυξη συντονισμού.

iii) Παρακολούθηση των παρεκκλίσεων και ύπαρξη αποτρεπτικών μηχανισμών: Όσο μεγαλύτερη είναι η διαφάνεια στη σχετική αγορά, τόσο μεγαλύτερη η πιθανότητα ανακάλυψης τυχόν παρεκκλίσεων από τους όρους συντονισμού μεταξύ επιχειρήσεων. Καθοριστικό στοιχείο είναι να διαπιστωθεί τι μπορούν να συναγάγουν οι επιχειρήσεις από τις πληροφορίες που είναι διαθέσιμες σχετικά με τις ενέργειες άλλων επιχειρήσεων. Πρακτικές που διευκολύνουν την παρακολούθηση παρεκκλίσεων είναι π.χ. η οικειοθελής δημοσίευση πληροφοριών ή η ανταλλαγή τους μέσω εμπορικών ενώσεων. Στο πλαίσιο αυτό λαμβάνονται μέτρα αντιποίνων και αποτροπής, ώστε να μην έχει συμφέρον να παρεκκλίνει κάποιο μέλος του ολιγοπωλίου από την κοινή συμπεριφορά, τα οποία (μέτρα) μπορεί να συνίστανται στη δυνατότητα αύξησης των προσφορών σε περίοδο πωλήσεων ή την απειλή επιστροφής σε κατάσταση πλεονασματικής προσφοράς ή τη δυνατότητα επιλεκτικών πωλήσεων σε βάρος της επιχείρησης, προκειμένου να υποχρεωθεί να προσφέρει μεγαλύτερο ποσοστό εκπτώσεων. Τα μέτρα αυτά θα πρέπει να θεωρούνται αποτελεσματικά και εφικτά, σε συνθήκες όμως μη διαφάνειας της αγοράς δύσκολα μπορούν να λειτουργήσουν. Περαιτέρω, σε περίπτωση που διαπιστώνεται παρέκκλιση από μια επιχείρηση, θα πρέπει να αναμένεται με αρκετή βεβαιότητα ότι θα ενεργοποιηθούν οι αποτρεπτικοί μηχανισμοί. Τα αντίποινα που εκδηλώνονται μετά από αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα ή που δεν είναι βέβαιο ότι θα ενεργοποιηθούν δεν είναι τόσο πιθανόν ότι αρκούν για να αντισταθμίσουν τα οφέλη από την «παραβατική» συμπεριφορά.

iv) Αντίδραση τρίτων: Προκειμένου να αποβεί επιτυχής ο συντονισμός μεταξύ επιχειρήσεων, θα πρέπει, σε περίπτωση συντονισμού οι επιχειρήσεις που δεν συμμετέχουν να μην έχουν κίνητρο ή να μην είναι σε θέση να αντιδράσουν από απόψεως παραγωγικής ικανότητας. Τυχόν



αρνητική αντίδραση των ενδιαφερόμενων τρίτων έναντι του σχεδίου συγκεντρώσεως δεν αρκεί για τη διαμόρφωση αντίστοιχης κρίσεως από την Επιτροπή.

ν) Η πιθανή ενίσχυση της αγοραστικής ισχύος εκ της δημιουργίας της νέας οντότητας μπορεί να παρεμποδίσει τον ανταγωνισμό. Η μείωση των εισροών που αγοράζει μπορεί να έχει αρνητικά αποτελέσματα, ιδίως όταν οι πωλητές των προηγούμενων σταδίων χαρακτηρίζονται από κατακερματισμό. Ο ανταγωνισμός στις αγορές των επόμενων σταδίων μπορεί επίσης να επηρεαστεί δυσμενώς, ιδίως, εάν η οντότητα που θα προκύψει από τη συγκέντρωση είναι πιθανόν να χρησιμοποιήσει την αγοραστική της ισχύ έναντι των προμηθευτών της για να θέσει τους αντιπάλους της εκτός αγοράς. Αντιστρόφως, εάν η αύξηση της αγοραστικής ισχύος συνεπάγεται μείωση του κόστους των εισροών χωρίς να περιορίζει τον ανταγωνισμό στις αγορές των επόμενων σταδίων ή τη συνολική παραγωγή, τότε ένα μέρος αυτών των μειώσεων του κόστους είναι δυνατόν να μετακυλισθεί στους καταναλωτές υπό μορφή χαμηλότερων τιμών.

Όπως και στην αξιολόγηση των οριζόντιων συγκεντρώσεων η Επιτροπή σε σχέση με τη αξιολόγηση των **μη οριζόντιων (κάθετων) συγκεντρώσεων** διακρίνει δύο τρόπους δυνατής σημαντικής παρεμπόδισης του αποτελεσματικού ανταγωνισμού: α) εξαιτίας αποτελεσμάτων που αποδίδονται σε μη συντονισμένη (δηλαδή σε μονομερή) συμπεριφορά της συγχωνευόμενης εταιρίας ή β) στη συντονισμένη συμπεριφορά της συγχωνευόμενης εταιρίας με αυτή των άμεσων ανταγωνιστών της.

γ) Η άμυνα «καταρρέουσα επιχείρηση»

Το Δικαστήριο και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχουν αναγνωρίσει τη γνωστή άμυνα της καταρρέουσας εξασθενημένης επιχείρησης (failing firm defence) ως συμβατή με την κοινή αγορά συγκέντρωση εάν η μία από τις συμμετέχουσες στη συγκέντρωση επιχείρηση είναι υπό κατάρρευση. Διότι εάν μία επιχείρηση θα κατέρρευε ούτως ή άλλως δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι η συγκέντρωση προκάλεσε την κατάρρευση της ανταγωνιστικής δομής της αγοράς. Το Δικαστήριο έχει θέσει τρεις όρους για την αποδοχή αυτής της άμυνας: α) η αποκτώμενη επιχείρηση να αναμένεται στο άμεσο μέλλον να υποχρεωθεί σε έξοδο από την αγορά ή σε εξαγορά της από άλλη, β) η αποκτώσα επιχείρηση θα κέρδιζε το μερίδιο αγοράς της αποκτώμενης αν η τελευταία βρισκόταν εκτός αγοράς και γ) να μην υπάρχει δυνατότητα επιλογής μιας λιγότερο αντιανταγωνιστικής αγοράς.



δ) Η απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού, κατά την ευχέρεια που της παρέχει το άρθρο 8 ν. 3959/2011, έχει διάφορες δυνατότητες μέσα σε προθεσμία ενενήντα (90) ημερών από την εισαγωγή της υπόθεσης σ' αυτή:

i) Αν διαπιστωθεί ότι η συγκέντρωση δεν εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 6 του ν. 3959/2011, ο Πρόεδρος τη Ε.Α. εκδίδει σχετική πράξη.

ii) Αν διαπιστωθεί ότι η συγκέντρωση εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του άρθρου 6 του ν. 3959/2011 και δεν προκαλεί σοβαρές αμφιβολίες, που σχετίζονται με τη δυνατότητά της να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό, η Ε.Α. εκδίδει απόφαση, με την οποία εγκρίνει τη συγκέντρωση.

iii) Αν διαπιστωθεί ότι η συγκέντρωση εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής του ισχύοντος νόμου και προκαλεί σοβαρές αμφιβολίες ως προς το συμβατό αυτής με τις απαιτήσεις λειτουργίας του ανταγωνισμού στις επιμέρους αγορές, στις οποίες αφορά, ο Πρόεδρος της Ε.Α. εκδίδει απόφαση, με την οποία κινεί τη διαδικασία πλήρους διερεύνησης της συγκέντρωσης. Η συγκέντρωση επιχειρήσεων που έχει «τη δυνατότητα περιορισμού της αγοράς» δεν θεωρείται χωρίς άλλο απαγορευμένη. Η διάταξη του άρθρου 4γ δεν διατυπώνεται ως απαγορευτικός κανόνας, όπως οι δύο απαγορευτικοί κανόνες των άρθρων 1 και 2 του ν. 3959/2011. Απαιτείται απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού με την οποία να απαγορεύεται η συγκέντρωση (άρθρο 8§6 εδ. 1). Πρόκειται συνεπώς για απόφαση διαπλαστική όχι αναγνωριστική. Τον ίδιο χαρακτήρα έχουν και οι αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής τόσο ως προς το συμβατό χαρακτήρα συγκέντρωσης με την κοινή αγορά όσο και ως προς το ασυμβίβαστο αυτής με την κοινή αγορά. Συμβατές και ασυμβίβαστες συγκεντρώσεις «κηρύσσονται» ως τέτοιες.

Κατόπιν της σχετικής γνωστοποίησης στις συμμετέχουσες επιχειρήσεις, αυτές μπορούν από κοινού να προβαίνουν σε τροποποιήσεις στη συγκέντρωση ή να προτείνουν την ανάληψη δεσμεύσεων, ώστε να μην προκαλούν σοβαρές αμφιβολίες ως προς το συμβατό αυτής με τις απαιτήσεις λειτουργίας του ανταγωνισμού. Η Επιτροπή μπορεί να επιβάλει στις συμμετέχουσες στη συγκέντρωση επιχειρήσεις δεσμευτικές τροποποιήσεις στις οποίες οι ίδιες οι επιχειρήσεις



προέβησαν, και μάλιστα εντός προθεσμίας 20 ημερών από την ημερομηνία εισαγωγής της υπόθεσης στην Επιτροπή (άρθρο 8§8 εδ. 2 όπως ισχύει μετά το άρθρο 19§1α ν. 4013/2011), ώστε να μην περιορίζεται ο ανταγωνισμός (συμβατότητα της συγκέντρωσης) και να εκδώσει σχετική απόφαση που να επιτρέπει την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης με όρους διασφαλιστικούς για την τήρηση των υποχρεώσεων και δεσμεύσεων που ανέλαβαν (άρθρο 8§8 ν. 3959).

Σε περίπτωση μη έκδοσης απορριπτικής απόφασης εντός προθεσμίας 90 ημερών από τη γνωστοποίηση, η συγκέντρωση θεωρείται εγκριθείσα από την Επιτροπή Ανταγωνισμού η οποία υποχρεούται να εκδώσει τη σχετική διαπιστωτική πράξη (άρθρο 8§6 εδ. 2 και 3).

Σημειώνεται ότι η Επιτροπή δικαιούται να ανακαλέσει απόφασή της, με την οποία επέτρεψε την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης υπό όρους, αν είχε εκδοθεί βασισμένη σε ανακριβή ή παραπλανητικά στοιχεία, λόγω παράβασης των τεθέντων όρων και δεσμεύσεων (άρθρο 8§14). Αν ανακληθεί η απόφαση, ο νόμος επιτρέπει την έκδοση νέας, χωρίς τήρηση προθεσμιών (άρθρο 8§14 εδ. 2).

ε) Δευτερεύοντες περιορισμοί

Σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 8§7 ν. 3959, η απόφαση που επιτρέπει την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης υπό όρους «καλύπτει και τους περιορισμούς που συνδέονται άμεσα με την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης και είναι απαραίτητοι γι' αυτήν». Πρόκειται για το θέμα των λεγόμενων «δευτερευόντων περιορισμών» (ancillary restrictions) που συμφωνούνται μεταξύ των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγκέντρωση και οι οποίοι περιορίζουν την ελευθερία δράσης τους στην αγορά. Το θέμα έχει ήδη τεθεί πρωτίστως στο αμερικανικό και κοινοτικό δίκαιο περί ανταγωνισμού. Στο άρθρο 6§1, β' Καν. 139/2004 ορίζεται ότι «Η απόφαση που κηρύσσει μια συγκέντρωση συμβατή με την κοινή αγορά θεωρείται ότι καλύπτει τους περιορισμούς που συνδέονται άμεσα με αυτήν και είναι απαραίτητοι για την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης».

Πέρα από την αποδοχή των ευνοϊκών ή μη αντίθετων προς τον ανταγωνισμό αποτελεσμάτων της συγκέντρωσης, η άδεια για τη συγκέντρωση καλύπτει και εκείνες τις συμφωνίες μεταξύ των συμμετεχουσών επιχειρήσεων που συνδέονται άμεσα με τη συγκέντρωση και είναι αναγκαίες



για την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης. Με τις διατάξεις αυτές, η εθνική νομοθεσία (όπως και η κοινοτική) αποκλείει κατ' αρχήν την αντιμετώπιση των συμφωνιών αυτών ως συμπράξεων μέσω εφαρμογής του άρθρου 1. Δεν αποκλείεται δευτερεύοντες περιορισμοί μη συνδεδεμένοι άμεσα ή μη αναγκαίοι για την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης να ελέγχονται με βάση το άρθρο 1§1 ν. 3959 (άρθρο 101§1 ΣΛΕΕ αντίστοιχα).

Η αρχή αυτή της επικάλυψης των δευτερευόντων περιορισμών εφαρμόζεται κυρίως σε συμφωνίες με τις οποίες οι μητρικές εταιρίες συνομολογούν ρήτρες μη ανταγωνισμού με την κοινή εταιρία τους στην «αγορά» της κοινής εταιρίας. Όμοιες συμφωνίες μπορούν να έχουν ως περιεχόμενο χωρικούς περιορισμούς, άδειες παραχώρησης τεχνολογίας, αποκλειστικές συμφωνίες εφοδιασμού ή διανομής, διατήρηση εμπιστευτικών πληροφοριών χρονικά περιορισμένη, απαγόρευση συμμετοχής σε τραπεζικές εργασίες.

Οι εν λόγω περιορισμοί για να είναι σύννομοι πρέπει να είναι αναγκαίοι για την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης, με την έννοια ότι, εάν δεν υπήρχαν, η συγκέντρωση δεν θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί αλλά μόνο υπό περισσότερο αβέβαιες συνθήκες με σημαντικά υψηλότερο κόστος, σε σημαντικά μεγαλύτερο χρονικό διάστημα και με σημαντικά λιγότερες πιθανότητες επιτυχίας.

στ) Αρχή της αναστολής πραγματοποίησης της συγκέντρωσης

Η πραγματοποίηση της συγκέντρωσης που ασκείται σε καθεστώς προηγούμενης γνωστοποίησης και προληπτικού ελέγχου απαγορεύεται (άρθρο 95§1 εδ. 1) έτσι ώστε να μη δημιουργούνται τελειωμένες καταστάσεις. Επιβάλλεται εκ του νόμου αναστολή πραγματοποίησης της συγκέντρωσης μέχρι την έκδοση στη απόφαση από το κατ' ιδίαν αρμόδιο όργανο και ειδικότερα του Προέδρου της Επιτροπής Ανταγωνισμού (άρθρο 8§2) ή της Επιτροπής Ανταγωνισμού (άρθρο 8§§3,4,6).

Σε περίπτωση παράβασης της απαγόρευσης, η Επιτροπή Ανταγωνισμού επιβάλλει στους υπόχρεους σύμφωνα με το άρθρο 6§3 προς γνωστοποίηση πρόστιμο ύψους τουλάχιστον 30.000 ευρώ, το οποίο δεν μπορεί αν υπερβαίνει το ποσοστό 10% του συνολικού κύκλου εργασιών όπως αυτός ορίζεται στο άρθρο 9§1 εδ. 3 ν. 3959).



ζ) Χορήγηση άδειας παρέκκλισης

Κατ' εξαίρεση από την αρχή της αναστολής πραγματοποίησης της συγκέντρωσης ο νομοθέτης προβλέπει μία γενική και μία ειδική δυνατότητα παρέκκλισης από την αρχή.

i) Γενική δυνατότητα παρέκκλισης

Η παρ. 3 του αυτού άρθρου 9 δίνει τη δυνατότητα στην Επιτροπή Ανταγωνισμού να επιτρέπει την πραγματοποίηση κάποιας συγκέντρωσης, ύστερα από σχετική αίτηση, «προκειμένου να αποφευχθούν σοβαρές ζημιές σε βάρος μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων, τις οποίες αφορά η πράξη συγκέντρωσης ή σε βάρος τρίτου». Η άδεια παρέκκλισης μπορεί να ζητείται και να παρέχεται «οποτεδήποτε είτε πριν από τη γνωστοποίηση είτε μετά τη συναλλαγή» (άρθρο 9§3 εδ. 4), συνεπώς και επί εκπρόθεσμης γνωστοποίησης. Η άδεια παρέκκλισης μπορεί να ανακληθεί από την Επιτροπή Ανταγωνισμού λόγω παραπλανητικών και ανακριβών στοιχείων ή παράβαση τεθέντων όρων (άρθρο 9§3 εδ. 5 που παραπέμπει στο άρθρο 8§14).

Η παράγραφος αυτή εισάγει γενική δυνατότητα παρέκκλισης σε κάθε περίπτωση όπου η καθυστέρηση πραγματοποίησης κάποιας συγκέντρωσης μπορεί να επιφέρει σοβαρές ζημιές στις επιχειρήσεις ή σε τρίτους. Σε αντίθεση όμως με την παράγραφο 2 (κατωτέρω ειδική παρέκκλιση), εξαρτά την παρέκκλιση από αίτηση και άδεια της Επιτροπής Ανταγωνισμού, η οποία εκτιμά μεν και τον κίνδυνο της επέλευσης σοβαρών ζημιών, στοιχείο ομοίως μη απαιτούμενο κατά την παράγραφο 2.

ii) Ειδική δυνατότητα παρέκκλισης

Σύμφωνα με το άρθρο 9§2, η αρχή της αναστολής δεν παρακωλύει την πραγματοποίηση ειδικά και μόνον δημόσιας προσφοράς αγοράς ή ανταλλαγής ή την απόκτηση, στα πλαίσια χρηματιστηριακών συναλλαγών, συμμετοχής που εξασφαλίζει τον έλεγχο μιας επιχείρησης, εφόσον α) οι πράξεις αυτές έχουν γνωστοποιηθεί στην αρμόδια για τον ανταγωνισμό υπηρεσία μέσα στην προθεσμία που προβλέπεται στο άρθρο 6§1 (ήτοι εντός 30 ημερών από τη σύναψη της συμφωνίας ή τη δημοσίευση της προσφοράς ή ανταλλαγής ή την ανάληψη υποχρέωσης για την απόκτηση συμμετοχής και β) υπό τον όρο ότι ο αποκτών δεν ασκεί τα δικαιώματα ψήφου που συνδέονται με τους συγκεκριμένους τίτλους ή τα ασκεί μόνο για να διατηρήσει την πλήρη



αξία της επένδυσής του και γ) βάσει ειδικής άδειας, η οποία παρέχεται από την Επιτροπή Ανταγωνισμού βάσει του άρθρου 9§3, όπως όταν η Επιτροπή Ανταγωνισμού επιτρέπει γενική παρέκκλιση.

Η διάταξη αυτή αποσκοπεί στο να καταστήσει δυνατή την απόκτηση συμμετοχών με βάση ένα ιδιαίτερο είδος χρηματιστηριακών συναλλαγών, που απαιτεί ταχύτητα και ασφάλεια, και συγκεκριμένα τη δημόσια προσφορά απόκτησης ή ανταλλαγής μετοχών, της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Προς τούτο προβλέπονται σύντομες προθεσμίες, αλλά και ακριβόχρονη εκτέλεση των επιμέρους ενεργειών που απαιτούνται, ώστε ο προσφερόμενος να αγοράσει ή να ανταλλάξει μετοχές να προβεί κατά στις αποκτήσεις κατά τους όρους της προσφοράς του, χωρίς να είναι δυνατή η ανατροπή της διαδικασίας για άλλους λόγους, που και προσχηματικά ακόμη θα μπορούσε να δημιουργήσει ο ίδιος ο προσφέρων. Για το λόγο αυτό η παρ. 2 του άρθρου 9 επιτρέπει υπό τις προϋποθέσεις της (δηλαδή την εμπρόθεσμη γνωστοποίηση και τη μη «άσκηση του δικαιώματος ψήφου» των αποκτωμένων μετοχών) την ολοκλήρωση της διαδικασίας προσφοράς και την απόκτηση των μετοχών χωρίς ειδική άδεια της Επιτροπής Ανταγωνισμού. Τέτοια άδεια απαιτείται μόνο για την κατ' εξαίρεση άσκηση του δικαιώματος ψήφου που απορρέει από τους εναποκτηθέντες τίτλους ή την άσκησή τους, προκειμένου να διατηρηθεί «η πλήρης αξία της επένδυσης».

Η διάταξη της παρ. 2 είναι ειδική σε σχέση με εκείνη της παρ. 3 του άρθρου 9, δεδομένου ότι η πρώτη μεν αναφέρεται σε ένα συγκεκριμένο είδος πράξεων συγκέντρωσης, δηλαδή τη δημόσια προσφορά απόκτησης μετοχών, η οποία κατά το νόμο μπορεί να προχωρήσει ακώλυτα χωρίς άδεια και χωρίς το στοιχείο του κινδύνου ζημίας, αλλά υπό τις προϋποθέσεις της παρ. 2, η δε παρ. 3 αποβλέπει γενικά σε πράξεις συγκέντρωσης, από την καθυστέρηση πραγματοποίησης των οποίων μπορεί να επέλθουν σοβαρές ζημιές.

η) Παραβατική συγκέντρωση

Σε περίπτωση συγκέντρωσης που έχει ήδη πραγματοποιηθεί κατά παράβαση των διατάξεων ή των αποφάσεων που την απαγορεύουν ή των όρων που συνοδεύουν την απόφαση (βλ. άρθρο 8§8) ο νόμος επιτρέπει στην Επιτροπή (άρθρο 9§4), με απόφασή της που εκδίδεται μέσα σε



προθεσμία 90 ημερών σύμφωνα με το άρθρο 8§6 ή με χωριστή απόφαση χωρίς τήρηση προθεσμίας:

i) Να διατάξει χωρισμό των επιχειρήσεων που συμμετείχαν στη συγκέντρωση ιδίως με διάλυση της συγχώνευσης ή τη διάθεση όλων των μετοχών ή στοιχείων του ενεργητικού, ώστε να επέλθει επαναφορά της πριν την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης κατάστασης.

ii) Να διατάξει τη λήψη άλλου κατάλληλου μέτρου για τη λύση της συγκέντρωσης.

Η μη συμμόρφωση προς μια τέτοια απόφαση της Επιτροπής απειλείται με βαρύ πρόστιμο μέχρι ύψους 10% του συνολικού κύκλου εργασιών των συμμετεχουσών επιχειρήσεων και επιπλέον πρόστιμο 10.000 ευρώ για κάθε ημέρα μη συμμόρφωσης (άρθρο 9§4 εδ. 2).

θ) Κύρος δικαιοπραξιών

Οι επιπτώσεις της παραβατικής συγκέντρωσης στο κύρος των δικαιοπραξιών (άρθρο 9§5), που καταρτίζονται εφόσον δεν συντρέχει περίπτωση γενικής ή ειδικής παρέκκλισης) όταν η συγκέντρωση είναι παραβατική κατά την έννοια του άρθρου 9§1 ν. 3959, δεν έχουν ομοιόμορφο χαρακτήρα.

Διαφοροποιούνται ανάλογα με το είδος της απόφασης της Επιτροπής Ανταγωνισμού (άρθρο 9§5 εδ. 1). Έτσι:

i) Εάν με πράξη του Προέδρου της Επιτροπής, σύμφωνα με το άρθρο 8§2, διαπιστώνεται (αναγνωριστικού χαρακτήρα) ότι η γνωστοποιηθείσα συγκέντρωση δεν εμπίπτει στην απαγορευτική διάταξη του άρθρου 6§1, το κύρος των δικαιοπραξιών που είχαν καταρτισθεί δεν θίγεται. Εξαίρεση θα συντρέχει αν η συμφωνία αφορά τελικά «σύμπραξη», η οποία ελεγχόμενη κατά το άρθρο 1§2 ν. 3959 μπορεί αν είναι αυτοδικαίως άκυρη (βλ. άρθρο 6§2 εδ. 2).

ii) Εάν η Επιτροπή Ανταγωνισμού, σύμφωνα με το άρθρο 8§3, αποφασίσει (διαπλαστικού χαρακτήρα) την έγκριση της συγκέντρωσης λόγω μη συνδρομής σοβαρών αμφιβολιών ως προς



το συμβατό της με τον ανταγωνισμό, το κύρος των δικαιοπραξιών που είχαν καταρτισθεί πρέπει να θεωρηθεί ότι δεν θίγεται άλλωστε λόγω εφαρμογής και του άρθρου 238 ΑΚ.

iii) Εάν η Επιτροπή Ανταγωνισμού με απόφασή της (άρθρο 8§6 εδ. 1) απαγορεύσει τη συγκέντρωση, δικαιοπραξία με την οποία πραγματώνεται η συγκέντρωση, πρέπει να θεωρείται άκυρη κατ' εφαρμογή της διάταξης του άρθρου 174 ΑΚ ως εκ των συνθηκών που επιχειρείται χωρίς την αναγκαία από το νόμο άδεια της αρχής.

Η διάταξη του άρθρου 9§4 περί μέτρων που διατάσσει η Επιτροπή Ανταγωνισμού για την επαναφορά των πραγμάτων στην πριν την παραβατική συγκέντρωση κατάσταση, δεν αναφέρεται σε ακυρότητες αλλά σε κάθε αναγκαία νομική ή πραγματική πράξη για ανατροπή του φαινομένου της παραβατικής συγκέντρωσης.

Ειδικά για την ασφάλεια των χρηματιστηριακών συναλλαγών, ο νόμος προβλέπει (άρθρο 9§5 εδ. 2) ότι δεν θίγεται το κύρος των χρηματιστηριακών συναλλαγών επί τίτλων γενικώς περιλαμβανομένων και των τίτλων που είναι μετατρέψιμοι σε άλλους τίτλους, εκτός αν οι αγοραστές ή πωλητές γνώριζαν ή όφειλαν να γνωρίζουν ότι η σχετική ανταλλαγή πραγματοποιείται κατά παράβαση της παρ. 1 του άρθρου 9 περί απαγόρευσης πραγματοποίησης της γνωστοποιηθείσας συγκέντρωσης μέχρι την έκδοση των σχετικών, κατά το άρθρο 8§2, 3,6 ν. 3959, πράξεων/αποφάσεων του Προέδρου και της Επιτροπής Ανταγωνισμού.

3.2 Σχέση εθνικού δικαίου με το ενωσιακό δίκαιο (Κανονισμός (ΕΚ) 139/2004)

Ο Κανονισμός 139/2004 θεσπίστηκε λόγω της ανάγκης μιας ειδικής νομικής πράξης, που θα εξασφαλίσει τον αποτελεσματικό έλεγχο όλων των συγκεντρώσεων ανάλογα με τις επιπτώσεις τους στη διάρθρωση του ανταγωνισμού στην Ένωση και η οποία θα είναι η μόνη που θα ισχύει για τις εν λόγω συγκεντρώσεις. Ο κανονισμός (ΕΟΚ) αριθ. 4064/89 επέτρεψε την άσκηση κοινοτικής πολιτικής στον τομέα αυτόν. Με βάση την σχετική εμπειρία, ωστόσο, ο εν λόγω κανονισμός κρίθηκε ότι έπρεπε να αναδιατυπωθεί σε μία νομοθετική πράξη, στον ως άνω Κανονισμό, που εκπονήθηκε κατά τρόπο ώστε να ανταποκρίνεται στις προκλήσεις μιας πιο ενοποιημένης αγοράς και της μελλοντικής διεύρυνσης της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σύμφωνα με



τις αρχές της επικουρικότητας και της αναλογικότητας που διατυπώνονται στο άρθρο 5 της Συνθήκης, ο Κανονισμός 139/2004 δεν υπερβαίνει τα αναγκαία όρια προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος της εξασφάλισης ανόθευτου ανταγωνισμού στην κοινή αγορά, σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοικτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό.

Τα τότε άρθρα 81 και 82 της Συνθήκης (πλέον 101 και 102 ΣΛΕΕ), αν και δυνάμει της νομολογίας του Δικαστηρίου έχουν εφαρμογή σε ορισμένες συγκεντρώσεις, δεν επαρκούν για τον έλεγχο όλων των συγκεντρώσεων που ενδέχεται να αποδειχθούν ασυμβίβαστες με το σύστημα ανόθευτου ανταγωνισμού, που επιδιώκει η συνθήκη⁹³. Ο Κανονισμός 4064/89 θεσπίστηκε στις 21 Δεκεμβρίου 1989 και τέθηκε σε ισχύ στις 21 Σεπτεμβρίου 1990. Πριν από τον Κανονισμό αυτό, δεν υπήρχε κάποιο συστηματικό πλαίσιο για τον έλεγχο των συγχωνεύσεων και εξαγορών σε επίπεδο ΕΕ. Ως εκ τούτου, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έπρεπε να βασίζεται στα αντίστοιχα τότε άρθρα 101 και 102 ΣΛΕΕ⁹⁴. Ακριβώς για το λόγο αυτό, πριν από τη δημιουργία του Κανονισμού αυτού το 1990 αρκετές ήταν οι συγχωνεύσεις και εξαγορές που εξετάστηκαν από την Επιτροπή κατά τα ως άνω άρθρα⁹⁵.

Στο σημείο αυτό τελεσφόρα κρίνεται η εξέταση της σχέσης που συνδέει το εθνικό νομικό πλαίσιο με το ενωσιακό και ειδικότερα τον Κανονισμό 139/2004, μέσα από ανάλυση του Κοτσίρη⁹⁶, η οποία έπεται.

(α) Γενική αρχή ‘one-stop shop’

Δεν είναι επιθυμητό η ίδια συγκέντρωση να υπόκειται σε έρευνα σύμφωνα με διαφορετικά πλαίσια σε επίπεδο εθνικό και επίπεδο ΕΕ. Γι’ αυτό είναι βαρύνουσα σημασίας η διάταξη του Κανονισμού 139/2004 σύμφωνα με την οποία οι συγκεντρώσεις με ενωσιακή διάσταση πρέπει,

⁹³ Αιτιολογικές σκέψεις 6, 7 του Κανονισμού 139/2004 του Συμβουλίου της 20ής Ιανουαρίου 2004 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων.

⁹⁴ Jonathan Faull & Ali Nikpay (2014) Faull and Nikpay: The EU Law of Competition, Oxford University Press, p. 540.

⁹⁵ Bellamy & Child (2018) European Union Law of Competition, eighth edition, Oxford University Press, pp. 751-760.

⁹⁶ Κοτσίρης, Λ. 2015, Δίκαιο Ανταγωνισμού, Αθέμιτου – Ελεύθερου, Αθέμιτες εμπορικές πρακτικές, 7η έκδοση, Αθήνα-Θεσσαλονίκη: Σάκκουλα Α.Ε., σελ. 602-606.



κατά γενικό κανόνα, να εξετάζονται αποκλειστικά από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.⁹⁷ Κράτος μέλος δύναται να εφαρμόσει το εθνικό δίκαιο περί συγκεντρώσεων εφόσον αυτές δεν έχουν κοινοτική (πλέον ενωσιακή) διάσταση⁹⁸. Το ορόσημο των δικαιοδοσιών προβλέπεται στο άρθρο 21§3 του Κανονισμού 139/2004 σύμφωνα με το οποίο «Τα κράτη μέλη δεν εφαρμόζουν την εθνική τους νομοθεσία περί ανταγωνισμού στις συγκεντρώσεις επιχειρήσεων με κοινοτική διάσταση». Αυτή η πολιτική αποτυπώνεται στη διάταξη του άρθρου 21§2 του Κανονισμού που ορίζει την Επιτροπή ως αποκλειστικά αρμόδια για τη λήψη των αποφάσεων επί των συγκεντρώσεων που χαρακτηρίζονται από κοινοτική (πλέον ενωσιακή) διάσταση. Η απόφασή της υπόκειται μόνο στον έλεγχο του Πρωτοδικείου και του Δικαστηρίου μέσω προσφυγής σύμφωνα με το άρθρο 263 ΣΛΕΕ.

(β) Αποκλίσεις από τον κανόνα

(i) Τα κράτη μέλη δικαιούνται να λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα για την προστασία έννομων συμφερόντων που δεν καλύπτονται από τον Κανονισμό 139/2004, εφόσον τα συμφέροντα αυτά συμβιβάζονται με τις γενικές αρχές και τις λοιπές διατάξεις του ενωσιακού δικαίου (άρθρο 21§4 Καν).

⁹⁷ Paul Craig & Gráinne de Búrca (2015) 'EU Law: Text, Cases, and Materials', sixth edition, Oxford University Press, p. 1096.

⁹⁸ Σύμφωνα με το άρθρο 1§2 του Κανονισμού 139/2004 «Μία συγκέντρωση έχει κοινοτική διάσταση όταν: α) ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιούν παγκοσμίως όλες οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις υπερβαίνει τα 5 δισεκατομμύρια ευρώ και β) δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν, κάθε μία χωριστά, εντός της Κοινότητας, συνολικό κύκλο εργασιών άνω των 250 εκατομμυρίων ευρώ, εκτός εάν κάθε μία από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιεί άνω των δύο τρίτων του συνολικού κοινοτικού κύκλου εργασιών της σε ένα και το αυτό κράτος μέλος». Επίσης, σύμφωνα με το άρθρο 1§3 του Κανονισμού 139/2004 «Μία συγκέντρωση που δεν υπερβαίνει τα κατώτατα όρια που προβλέπονται στην παράγραφο 2 έχει κοινοτική διάσταση, εφόσον: α) ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιούν παγκοσμίως όλες οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις υπερβαίνει τα 2,5 δισεκατομμύρια ευρώ· β) ο συνολικός κύκλος εργασιών που πραγματοποιούν όλες οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις σε κάθε ένα από τρία τουλάχιστον κράτη μέλη, υπερβαίνει τα 100 εκατομμύρια ευρώ· γ) σε κάθε ένα από τα τρία τουλάχιστον κράτη μέλη που λαμβάνονται υπόψη για τους σκοπούς του στοιχείου β), δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν κάθε μία χωριστά συνολικό κύκλο εργασιών άνω των 25 εκατομμυρίων ευρώ και δ) δύο τουλάχιστον από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν, κάθε μία χωριστά, εντός της Κοινότητας συνολικό κύκλο εργασιών άνω των 100 εκατομμυρίων ευρώ, εκτός εάν κάθε μία από τις συμμετέχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιεί άνω των δύο τρίτων του συνολικού κοινοτικού κύκλου εργασιών της σε ένα και το αυτό κράτος μέλος».



Ως τέτοια έννομα συμφέροντα θεωρούνται η δημόσια ασφάλεια, η πολυφωνία των μέσων μαζικής ενημέρωσης και οι κανόνες χρηστής διαχείρισης. Κάθε «άλλο δημόσιο συμφέρον» πρέπει να αναγνωρισθεί πρώτα από την Επιτροπή αν συμβιβάζεται με τις γενικές αρχές και τις λοιπές διατάξεις του ενωσιακού δικαίου (άρθρο 21§4 εδ.2,3 Καν).

(ii) Παραπομπή στις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών («γερμανική ρήτρα»)

Κατά τη σύνταξη του σχεδίου του Κανονισμού 4064/89⁹⁹ είχε διατυπωθεί η άποψη ότι ενδεχομένως συγκέντρωση να μην είναι επιβλαβής για την τότε Κοινότητα, αλλά να είναι επιζήμια σε εθνικό επίπεδο. Αυτή η σκέψη αποτυπώθηκε στη διάταξη του άρθρου 9 των Κανονισμών 4064/89 και 139/2004¹⁰⁰.

Η Επιτροπή δικαιούται να παραπέμψει μια συγκέντρωση με ενωσιακή διάσταση σε κράτος μέλος προκειμένου να εφαρμόσει το εσωτερικό του δίκαιο περί ανταγωνισμού υπό τις προϋποθέσεις ότι: (α) η συγκέντρωση απειλεί να επηρεάσει σε σημαντικό βαθμό τον ανταγωνισμό σε αγορά του κράτους μέλους, (β) η αγορά αυτή να παρουσιάζει όλα τα χαρακτηριστικά μιας διακριτής αγοράς, είτε πρόκειται για σημαντικό τμήμα της κοινής αγοράς είτε όχι, (γ) ή η συγκέντρωση επηρεάζει (ήδη) τον ανταγωνισμό σε αγορά του κράτους μέλους, με χαρακτηριστικά διακριτής αγοράς και δεν αποτελεί σημαντικό τμήμα της κοινής αγοράς (άρθρο 9§2 Κανονισμού 139/2004).

Η Επιτροπή επιλαμβάνεται και αποφασίζει αν θα χειριστεί η ίδια την υπόθεση της συγκέντρωσης ή θα την παραπέμψει στο κράτος μέλος, μόνο κατόπιν αιτήματος του κράτους μέλους, εφόσον αυτό ανακοινώσει στην Επιτροπή τη γνωστοποιηθείσα συγκέντρωση μέσα σε διάστημα τριών εβδομάδων από τη γνωστοποίηση.

Η Επιτροπή έχει την ευχέρεια να αποφασίσει επί της παραπομπής, επί της ύπαρξης διακριτής αγοράς και επί της πράγματι επικινδυνότητας της συγκέντρωσης.

⁹⁹ Κανονισμός (ΕΟΚ) αριθ. 4064/89, της 21ης Δεκεμβρίου 1989 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων.

¹⁰⁰ Ο Κανονισμός 139/2004 αναδιατύπωσε τον Κανονισμό 4064/89.



(iii) Επέκταση αρμοδιότητας Επιτροπής σε συγκέντρωση χωρίς ενωσιακή διάσταση («ολλανδική ρήτρα»)

Κάθε μέλος δύναται να ζητήσει από την Επιτροπή να διερευνήσει και να αποφασίσει αυτή σε σχέση με συγκέντρωση που δεν έχει ενωσιακή διάσταση μεν, αλλά επηρεάζει το εμπόριο μεταξύ των κρατών μελών και απειλεί να επηρεάσει σε σημαντικό βαθμό τον ανταγωνισμό στο έδαφος του οικείου κράτους μέλους (άρθρο 22§1 Κανονισμού 139/2004).

(γ) Η εφαρμογή του Κανονισμού και τα εθνικά δικαστήρια

Ο ίδιος ο Κανονισμός με τη διάταξη του άρθρου 21§1 επιβάλλει ότι είναι ο μόνος που τυγχάνει εφαρμογής στις πραγματοποιούμενες συγκεντρώσεις, όπως αυτές ορίζονται στο άρθρο 3, ενώ οι Κανονισμοί (ΕΚ) αριθ. 1/2003¹⁰¹, (ΕΟΚ) αριθ. 1017/68¹⁰², (ΕΟΚ) αριθ. 4056/ 86¹⁰³ και (ΕΟΚ) αριθ. 3975/87¹⁰⁴ του Συμβουλίου, δεν τυγχάνουν εφαρμογής, εκτός αν πρόκειται για κοινές επιχειρήσεις που δεν έχουν ενωσιακή διάσταση και έχουν ως αντικείμενο ή ως αποτέλεσμα τον συντονισμό της ανταγωνιστικής συμπεριφοράς επιχειρήσεων που παραμένουν ανεξάρτητες. Δεδομένης της ιεραρχικής υπεροχής των απαγορευτικών κανόνων των άρθρων 101 και 102 της ΣΛΕΕ, ο Κανονισμός δεν δύναται να αποκλείσει την εφαρμογή των διατάξεων αυτών στον έλεγχο των συγκεντρώσεων. Για το λόγο αυτό, αποκλείει ρητά την εφαρμογή στις συγκεντρώσεις μόνο εκείνων των κανονισμών που έχουν εκδοθεί για την εφαρμογή των άρθρων 101¹⁰⁵ και 102¹⁰⁶ ΣΛΕΕ¹⁰⁷. Τονίζεται ότι η Επιτροπή είναι κατά το άρθρο 21§2

¹⁰¹ Κανονισμός για την εφαρμογή των κανόνων ανταγωνισμού που προβλέπονται στα άρθρα 81 και 82 (πλέον 101 και 102) της Συνθήκης.

¹⁰²Κανονισμός περί εφαρμογής των κανόνων ανταγωνισμού στους τομείς των σιδηροδρομικών, οδικών και εσωτερικών πλωτών μεταφορών.

¹⁰³ Κανονισμός για τον καθορισμό του τρόπου εφαρμογής των άρθρων 85 και 86 (πλέον 101 και 102) της Συνθήκης στις θαλάσσιες μεταφορές.

¹⁰⁴ Κανονισμός σχετικά με τον καθορισμό των λεπτομερειών εφαρμογής των κανόνων ανταγωνισμού που ισχύουν για τις επιχειρήσεις στον τομέα των αεροπορικών μεταφορών.

¹⁰⁵ Το άρθρο 101 ΣΛΕΕ έχει ως ακολούθως: «1. Είναι ασυμβίβαστες με την εσωτερική αγορά και απαγορεύονται όλες οι συμφωνίες μεταξύ επιχειρήσεων, όλες οι αποφάσεις ενώσεων επιχειρήσεων και κάθε εναρμονισμένη πρακτική, που δύνανται να επηρεάσουν το εμπόριο μεταξύ κρατών μελών και που



έχουν ως αντικείμενο ή ως αποτέλεσμα την παρεμπόδιση, τον περιορισμό ή τη νόθευση του ανταγωνισμού εντός της εσωτερικής αγοράς, και ιδίως εκείνες οι οποίες συνίστανται:

- α) στον άμεσο ή έμμεσο καθορισμό των τιμών αγοράς ή πωλήσεως ή άλλων όρων συναλλαγής;
- β) στον περιορισμό ή στον έλεγχο της παραγωγής, της διαθέσεως, της τεχνολογικής αναπτύξεως ή των επενδύσεων,
- γ) στην κατανομή των αγορών ή των πηγών εφοδιασμού,
- δ) στην εφαρμογή ανίσων όρων επί ισοδυνάμων παροχών, έναντι των εμπορικώς συναλλασσομένων, με αποτέλεσμα να περιέρχονται αυτοί σε μειονεκτική θέση στον ανταγωνισμό,
- ε) στην εξάρτηση της συνάψεως συμβάσεων από την αποδοχή, εκ μέρους των συναλλασσομένων, προσθέτων παροχών που εκ φύσεως ή σύμφωνα με τις εμπορικές συνήθειες δεν έχουν σχέση με το αντικείμενο των συμβάσεων αυτών.

2. Οι απαγορευόμενες δυνάμει του παρόντος άρθρου συμφωνίες ή αποφάσεις είναι αυτοδικαίως άκυρες.

3. Οι διατάξεις της παραγράφου 1 δύνανται να κηρυχθούν ανεφάρμοστες:

- σε κάθε συμφωνία ή κατηγορία συμφωνιών μεταξύ επιχειρήσεων,
- σε κάθε απόφαση ή κατηγορία αποφάσεων ενώσεων επιχειρήσεων, και
- σε κάθε εναρμονισμένη πρακτική ή κατηγορία εναρμονισμένων πρακτικών,

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

- α) δεν επιβάλλει στις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις περιορισμούς μη απαραίτητους για την επίτευξη των στόχων αυτών· και
- β) δεν παρέχει στις επιχειρήσεις αυτές τη δυνατότητα καταργήσεως του ανταγωνισμού επί σημαντικού τμήματος των σχετικών προϊόντων».

¹⁰⁶ Το άρθρο 102 ΣΛΕΕ έχει ως ακολούθως: «Είναι ασυμβίβαστη με την εσωτερική αγορά και απαγορεύεται, κατά το μέτρο που δύναται να επηρεάσει το εμπόριο μεταξύ κρατών μελών, η καταχρηστική εκμετάλλευση από μία ή περισσότερες επιχειρήσεις της δεσπόζουσας θέσης τους εντός της εσωτερικής αγοράς ή σημαντικού τμήματός της.

Η κατάχρηση αυτή δύναται να συνίσταται ιδίως:

- α) στην άμεση ή έμμεση επιβολή μη δικαίων τιμών αγοράς ή πωλήσεως ή άλλων όρων συναλλαγής,
- β) στον περιορισμό της παραγωγής, της διαθέσεως ή της τεχνολογικής αναπτύξεως επί ζημιά των καταναλωτών,
- γ) στην εφαρμογή ανίσων όρων επί ισοδυνάμων παροχών έναντι των εμπορικώς συναλλασσομένων, με αποτέλεσμα να περιέρχονται αυτοί σε μειονεκτική θέση στον ανταγωνισμό,



αποκλειστικά αρμόδια για τη λήψη αποφάσεων που προβλέπει ο Κανονισμός, ενώ τα κράτη μέλη δεν εφαρμόζουν την εθνική νομοθεσία που διέπει τον ανταγωνισμό στις συγκεντρώσεις επιχειρήσεων που έχουν ενωσιακή διάσταση (άρθρο 21§3 Κανονισμού).

Ωστόσο, σημειώνεται ότι θα πρέπει να γίνει δεκτό ότι η εφαρμογή των άρθρων 101 και 102 της ΣΛΕΕ σε συγκεντρώσεις χωρίς ενωσιακή διάσταση δεν δύναται να αποκλεισθεί τόσο λόγω της φύσης των διατάξεων ως άμεσου αποτελέσματος όσο και της με αριθμό 7 αιτιολογικής σκέψης του Κανονισμού¹⁰⁸, που έρχεται σε σχετική αντίφαση με την αποκλειστική διατύπωση του άρθρου 21§1. Συνεπώς, τα εθνικά δικαστήρια σε περίπτωση συγκέντρωσης χωρίς ενωσιακή διάσταση δικαιούνται να ασκήσουν την ευχέρεια ή την υποχρέωση να απευθύνουν προδικαστικό ερώτημα στο Δικαστήριο σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 267 ΣΛΕΕ ως προς το συμβατό της υπό εξέταση συγκέντρωσης με τους απαγορευτικούς κανόνες των άρθρων 101 και 102 ΣΛΕΕ.

Κατάλογος Βιβλιογραφίας Κεφαλαίου 3

I. Ελληνική βιβλιογραφία

Κοτσίρης, Λ. (2015) Δίκαιο Ανταγωνισμού, Αθέμιτου – Ελεύθερου, Αθέμιτες εμπορικές πρακτικές, 7η έκδοση, Αθήνα-Θεσσαλονίκη: Σάκκουλα Α.Ε., σελ. 588-606.

δ) στην εξάρτηση της συνάψεως συμβάσεων από την αποδοχή, εκ μέρους των συναλλασσομένων, προσθέτων παροχών που εκ φύσεως ή σύμφωνα με τις εμπορικές συνήθειες δεν έχουν σχέση με το αντικείμενο των συμβάσεων αυτών».

¹⁰⁷ Βλ. ως άνω αναφερόμενους Κανονισμούς οι Κανονισμοί (ΕΚ) αριθ. 1/2003, (ΕΟΚ) αριθ. 1017/68, (ΕΟΚ) αριθ. 4056/ 86 και (ΕΟΚ) αριθ. 3975/87 του Συμβουλίου.

¹⁰⁸ Η αιτιολογική σκέψη έχει ως ακολούθως: «Τα άρθρα 81 και 82, αν και δυνάμει της νομολογίας του Δικαστηρίου έχουν εφαρμογή σε ορισμένες συγκεντρώσεις, δεν επαρκούν για τον έλεγχο όλων των συγκεντρώσεων που ενδέχεται να αποδειχθούν ασυμβίβαστες με το σύστημα ανόθευτου ανταγωνισμού που επιδιώκει η συνθήκη. Ο παρών κανονισμός θα πρέπει, κατά συνέπεια, να βασισθεί όχι μόνο στο άρθρο 83 αλλά, κυρίως, στο άρθρο 308 της συνθήκης, δυνάμει του οποίου η Κοινότητα μπορεί να αναλάβει πρόσθετες εξουσίες ώστε να προβεί στις ενέργειες που είναι αναγκαίες για την επίτευξη των στόχων της, και επίσης εξουσίες δράσης όσον αφορά τις συγκεντρώσεις στις αγορές των γεωργικών προϊόντων που απαριθμούνται στο παράρτημα Ι της συνθήκης».



Φαφαλιού, Ε. & Πολέμης, Μ. (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 202-203.

II. Ξένη βιβλιογραφία

Bellamy & Child (2018) *European Union Law of Competition*, eighth edition, Oxford University Press, pp. 751-760.

Craig, P. & De Búrca, G. (2015) *‘EU Law: Text, Cases, and Materials’*, sixth edition, Oxford University Press, p. 1096.

European Commission, FLASH EUROBAROMETER, available at http://ec.europa.eu/competition/publications/reports/survey2014/citizens_perception_el_en.pdf.

Gauer C., Kjolbye L., Dalheimer D., De Smijter E., Schnichels D. and M. Laurila (2004), “Regulation 1/2003 and the Modernisation Package fully applicable since 1 May 2004”, *Competition Policy Newsletter*, No. 2, http://ec.europa.eu/competition/publications/cpn/2004_2_1.pdf.

Hovenkamp, H. *Federal Antitrust Policy: The Law of Competition and its Practice*, 5th edn, West, 2016, 12.1b, 668.

Faull, J. & Nikpay, A. (2014) *Faull and Nikpay: The EU Law of Competition*, Oxford University Press, p. 540.

Komninou A. (2006), “The new amendment of the Greek Competition Act: Harmonisation with or Departure from the EU Model?”, *European Competition Law Review*, Issue 6.

OECD (2011), *Economic Survey of Greece*, OECD Publications, France, <http://dx.doi.org/10.1787/19990286>.

OECD (2017) *Annual Report on Competition Policy Developments in Greece*, Έκθεση που υποβάλλεται στην Επιτροπή Ανταγωνισμού του ΟΟΣΑ, [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/AR\(2017\)7/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/AR(2017)7/en/pdf).

OECD (2014) *Roundtable on changes in institutional design of competition authorities*, Επιτροπή Ανταγωνισμού του ΟΟΣΑ, [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2014\)93/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2014)93/en/pdf).

III. Νομοθεσία

Νόμος 703/1977 περί Ελέγχου Μονοπωλίων και Ολιγοπωλίων και Προστασίας του Ελεύθερου Ανταγωνισμού (ο «Νόμος περί Ανταγωνισμού του 1977»).



Νόμος 3959/2011 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού.

Νόμος 200/1991 για την αποκρατικοποίηση, απλούστευση των διαδικασιών εκκαθάρισης, ενισχύσεως των κανόνων ανταγωνισμού και άλλες διατάξεις.

Νόμος 2837/2000 για τη ρύθμιση θεμάτων Ανταγωνισμού, Ρυθμιστικής Αρχής Ενέργειας, Τουρισμού και άλλες διατάξεις.

Νόμος 3373/2005 περί αντικατάστασης και συμπλήρωσης του ν. 703/1977 «Περί ελέγχου μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού».

Άρθρα 101, 102 και 267 Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Κανονισμός (ΕΟΚ) 17/1962 περί εφαρμογής των άρθρων 81 και 82 της Συνθήκης ΕΚ.

Κανονισμός (ΕΟΚ) αριθ. 4064/89, της 21ης Δεκεμβρίου 1989 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων.

Κανονισμός 139/2004 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων (Κοινοτικός Κανονισμός Συγκεντρώσεων).

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1/2003 για την εφαρμογή των κανόνων ανταγωνισμού που προβλέπονται στα άρθρα 81 και 82 (πλέον 101 και 102) της Συνθήκης.

Κανονισμός (ΕΟΚ) αριθ. 1017/68 περί εφαρμογής των κανόνων ανταγωνισμού στους τομείς των σιδηροδρομικών, οδικών και εσωτερικών πλωτών μεταφορών.

Κανονισμός (ΕΟΚ) αριθ. 4056/ 86 για τον καθορισμό του τρόπου εφαρμογής των άρθρων 85 και 86 (πλέον 101 και 102) της Συνθήκης στις θαλάσσιες μεταφορές.

Κανονισμός (ΕΟΚ) αριθ. 3975/87 σχετικά με τον καθορισμό των λεπτομερειών εφαρμογής των κανόνων ανταγωνισμού που ισχύουν για τις επιχειρήσεις στον τομέα των αεροπορικών μεταφορών.

IV. Νομολογία

Υπόθεση T-5/02 Tetra Laval κατά Επιτροπής, διαθέσιμη στο <http://curia.europa.eu>.

Κεφάλαιο Τέταρτο: Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα



4.1 Εννοιολογικό περιεχόμενο πιστωτικών ιδρυμάτων και τραπεζικών δραστηριοτήτων

Πιστωτικά ιδρύματα

Ο όρος «πιστωτικό ίδρυμα» (“credit institution”) εισήχθη με την Πρώτη Τραπεζική Οδηγία του Συμβουλίου (77/780/ΕΟΚ) αντί του παραδοσιακού όρου «τράπεζα». Σύμφωνα με το άρθρο 3 παρ. 1 στοιχ. 1 του βασικού τραπεζικού νόμου 4261/2014, ως πιστωτικό ίδρυμα ορίζεται η επιχείρηση, η δραστηριότητα της οποίας συνίσταται στην αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό και τη χορήγηση πιστώσεων για λογαριασμό της. Σημειώνεται ότι στο ως άνω άρθρο γίνεται παραπομπή στο άρθρο 4 παρ. 1 στοιχ. 1 του Κανονισμού 575/2013, όπου περιέχεται ο ανωτέρω ορισμός. Με τον όρο «πιστωτικό ίδρυμα», ο ενωσιακός νομοθέτης ενέταξε κάτω από την ίδια σκέπη όλες τις επιχειρήσεις, οι οποίες αποδέχονται καταθέσεις και χορηγούν πιστώσεις, ακόμη και αν δεν ονομάζονται «τράπεζες», όπως συμβαίνει για παράδειγμα με τα καλούμενα «ταμειυτήρια», στη Γερμανία «Raiffeisen», στη Γαλλία «caisses d' epargne» ή τις βρετανικές «building societies», κατά τρόπο ώστε να υπάγονται στο ίδιο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο. Συνεπώς, οι επιχειρήσεις που αδειοδοτούνται για να παρέχουν καταθέσεις και να χορηγούν πιστώσεις υπάγονται στην έννοια του «πιστωτικού ιδρύματος» σύμφωνα με το ενωσιακό δίκαιο. Αντίστοιχα, ο αμερικανός νομοθέτης τις επιχειρήσεις αυτές τις έχει υπάγει στην έννοια του “depository institution”, δίνοντας έμφαση στην αποδοχή εκ μέρους τους καταθέσεων.

Από τον ως άνω ορισμό του πιστωτικού ιδρύματος προκύπτει ότι, για να χορηγηθεί άδεια λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος θα πρέπει να προσφέρει τουλάχιστον τις, παραδοσιακά, δύο βασικές χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, δηλαδή την αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό και τη χορήγηση δανείων ή πιστώσεων.

Το ευρωπαϊκό τραπεζικό δίκαιο καθιέρωσε, μάλιστα, μονοπώλιο εκ του νόμου υπέρ των πιστωτικών ιδρυμάτων αναφορικά με την παροχή της υπηρεσίας της αποδοχής καταθέσεων από το κοινό. Πράγματι, σύμφωνα με την παρ. 1 του άρθρου 9 του ν. 4261/2014, απαγορεύεται σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα που δεν είναι πιστωτικά ιδρύματα να αποδέχονται κατ' επάγγελμα καταθέσεις χρημάτων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων από το κοινό.



Ένα άλλο στοιχείο, το οποίο, κατά τη σωστή ερμηνεία, πρέπει να συντρέχει, αφενός για να υπάρχει –και από ουσιαστικής πλευράς- πιστωτικό ίδρυμα, αφετέρου μη νόμιμη δραστηριότητα αποδοχής καταθέσεων και χορήγησης πιστώσεων από πρόσωπο ή επιχειρήσεις που δεν είναι πιστωτικά ιδρύματα, είναι ότι οι δραστηριότητες αυτές πρέπει να απευθύνονται προς το κοινό, να έχουν ορισμένο εύρος και να προέρχονται από επιχείρηση με στοιχειώδη οργανωτική υποδομή. Εφόσον δεν συντρέχουν τα στοιχεία αυτά, οι ασκούμενες δραστηριότητες από πρόσωπα που δεν είναι πιστωτικά ιδρύματα, δεν είναι νόμιμες.

Η νομική μορφή των πιστωτικών ιδρυμάτων καθορίζεται στο άρθρο 8 παρ. 1 ν. 4261/2014, σύμφωνα με το οποίο τα πιστωτικά ιδρύματα επιτρέπεται να ιδρύονται και να λειτουργούν μόνο με τη μορφή ανώνυμης εταιρίας, αμιγούς πιστωτικού συνεταιρισμού του ν. 1667/1986, Ευρωπαϊκής Εταιρείας (SE) του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 2157/2001, ή Ευρωπαϊκής Συνεταιριστικής Εταιρείας (SCE) του Κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1435/2003¹⁰⁹.

Τραπεζικές δραστηριότητες

Κύριο αντικείμενο των τραπεζικών συναλλαγών είναι το χρήμα σε όλες του τις μορφές, περιλαμβανομένων των δανειακών κεφαλαίων. Τα πιστωτικά ιδρύματα είναι έμποροι του χρήματος, βασικοί φορείς των χρηματικών συναλλαγών και αποδέκτες κεφαλαίων. Τα πιστωτικά ιδρύματα αναλαμβάνουν τη φύλαξη των χρημάτων των πελατών τους (τραπεζική κατάθεση), χορηγούν πιστώσεις σε επιχειρήσεις και σε ιδιώτες και διαμεσολαβούν για την εξόφληση χρηματικών οφειλών με λογιστικό χρήμα. Παράλληλα διαμεσολαβούν σχετικά με επενδύσεις κεφαλαίων των πελατών τους σε αξίες (τίτλους, συνάλλαγμα, παράγωγα).

Τα πιστωτικά ιδρύματα δανείζονται κεφάλαια από τους καταθέτες, την διατραπεζική αγορά, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και μέσω της έκδοσης χρεωστικών τίτλων, με σκοπό να δανείσουν περαιτέρω σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Τα πιστωτικά ιδρύματα δανείζουν, επίσης, το Δημόσιο με την αγορά στη δευτερογενή αγορά ομολόγων του. Επομένως, τα πιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν με υψηλό βαθμό μόχλευσης. Η δανειοδοτική τους

¹⁰⁹ Ρόκας, Ν., Γκόρτσος, Χ., Μικρούλεα, Α. & Λιβαδά, Χ. (2016) Στοιχεία τραπεζικού δικαίου, Δημόσιο τραπεζικό δίκαιο: Το δίκαιο της πρόληψης και διαχείρισης τραπεζικών κρίσεων, Ιδιωτικό τραπεζικό δίκαιο: Το δίκαιο των τραπεζικών συμβάσεων, 3^η αναθεωρημένη έκδοση, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη ΑΕΒΕ, σελ. 7-9.



δραστηριότητα βασίζεται στην ικανότητά τους να αντλούν δανειακά κεφάλαια. Τα ίδια κεφάλαιά τους, με τη μορφή, μεταξύ άλλων, κοινών και προνομιούχων μετοχών αποτελούν ένα μικρό υποσύνολο των συνολικών κεφαλαίων που εμφανίζονται στο παθητικό του ισολογισμού τους. Το ελάχιστο ύψος των ιδίων κεφαλαίων τους, πάντως, καθορίζεται από το ρυθμιστικό πλαίσιο.

Οι τραπεζικές δραστηριότητες (τραπεζικές εργασίες) που μπορεί να ασκεί ένα πιστωτικό ίδρυμα στην Ελλάδα αναφέρονται στον κατάλογο του άρθρου 11 παρ.1 του ν. 4261/2014, με άδεια όμως από την Τράπεζα της Ελλάδος μπορούν να ασκούν και άλλες χρηματοπιστωτικές ή δευτερεύουσες δραστηριότητες (άρθρο 11 παρ. 2 ν. 4261/2014). Η σημασία των ασκούμενων από ένα πιστωτικό ίδρυμα δραστηριοτήτων έγκειται στο ότι μόνο εκείνες οι δραστηριότητες μπορούν να ασκηθούν, για τις οποίες έχει δοθεί άδεια από την αρμόδια εποπτική αρχή. Εντούτοις, η έλλειψη άδειας δεν έχει ως συνέπεια την ακυρότητα της πράξης¹¹⁰.

4.2 Η τραπεζική ανώνυμη εταιρεία

Η ανώνυμη εταιρία, η οποία έχει ως πρωταρχικό καταστατικό σκοπό την αποδοχή καταθέσεων ή άλλων επιστρεπτέων κεφαλαίων και τη χορήγηση πιστώσεων, συνιστά πιστωτικό ίδρυμα, με την έννοια των διατάξεων της §1 του άρθρου 3 ν. 4261/2014 και της §1 του άρθρου 4 του Κανονισμού (ΕΕ) 575/2013.

Η ανώνυμη αυτή εταιρία μπορεί να περιλαμβάνει στην επωνυμία της –ή και στον διακριτικό τίτλο της επιχείρησής της- τον όρο «τράπεζα» ή «ταμιευτήριο» ή οποιαδήποτε ξενόγλωσση απόδοση των όρων, σε όλη την επικράτεια της Ευρωπαϊκής Ένωσης (άρθρο 20 ν.4261/2014), χωρίς να υποχρεούται σε τήρηση κάποιας ιδιαίτερης διαδικασίας, πλην εκείνης της ίδρυσής της. Ως ανώνυμη, λοιπόν, εταιρία μία τράπεζα διέπεται, καταρχάς, από τις γενικές περί ανωνύμων εταιριών διατάξεις του νόμου 2190/1920 και τις ειδικότερες, ως προς τις τράπεζες –και για τον

¹¹⁰ Ρόκας, Ν., Γκόρτσος, Χ., Μικρούλεα, Α. & Λιβαδά, Χ. (2016) Στοιχεία τραπεζικού δικαίου, Δημόσιο τραπεζικό δίκαιο: Το δίκαιο της πρόληψης και διαχείρισης τραπεζικών κρίσεων, Ιδιωτικό τραπεζικό δίκαιο: Το δίκαιο των τραπεζικών συμβάσεων, 3^η αναθεωρημένη έκδοση, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη ΑΕΒΕ, σελ. 9-12.



λόγο αυτό, υπερισχύουσες-, διατάξεις του νόμου 4261/2014 και του Κανονισμού (ΕΕ) 575/2013.

Η ίδρυση της τραπεζικής ανώνυμης εταιρίας προϋποθέτει:

α. Σύνταξη καταστατικού, το οποίο περιβάλλεται τον τύπο του συμβολαιογραφικού εγγράφου και περιέχει τα ελάχιστα στοιχεία, που απαιτεί ο νόμος (άρθρο 2 ν. 2190/1920)¹¹¹.

β. Ανάλυση των μετοχών, δηλαδή κάλυψη του μετοχικού και του τυχόν μεγαλύτερου «αρχικού κεφαλαίου», είτε από τους ιδρυτές, οπότε η σύμβαση αναλήψεως εμπεριέχεται στο καταστατικό, είτε από τρίτους, με δημόσια προσφορά.

γ. Καταβολή του μετοχικού και του τυχόν μεγαλύτερου «αρχικού κεφαλαίου» σε μετρητά ή και με εισφορά σε είδος, εφόσον στην τελευταία αυτή περίπτωση η Τράπεζα της Ελλάδος το επιτρέπει σύμφωνα με τα αναφερόμενα στο άρθρο 12§3 εδ. α ν. 4261/2014 κριτήρια σχηματισμού του αρχικού κεφαλαίου.

δ. Ειδική άδεια συστάσεως (άδεια λειτουργίας) πιστωτικού ιδρύματος από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία από την 4η Νοεμβρίου 2014 υποκατέστησε όλες τις ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες και την Τράπεζα της Ελλάδος, ως προς τη σχετική αρμοδιότητα (άρθρα 4 και 33 Κανονισμού (ΕΕ) 1024/2013).

ε. Έγκριση του καταστατικού από τον υπουργό ανάπτυξης, ο οποίος ελέγχει την τυπική και ουσιαστική νομιμότητα της υπό ίδρυση εταιρίας (άρθρα 4§1 και 52 ν. 2190/1920).

στ. Καταχώριση του εγκριθέντος καταστατικού και των λοιπών πράξεων και στοιχείων, που υποβάλλονται σε δημοσιότητα (όπως της άδειας συστάσεως και της εγκριτικής πράξεως του

¹¹¹ Μεταξύ άλλων, κοινών για ανώνυμες εταιρίες στοιχείων, πρέπει να αναφέρονται, ειδικότερα (α) ο ως άνω αναφερόμενος πρωταρχικός τραπεζικός σκοπός και οι λοιπές τραπεζικές εργασίες, τις οποίες προτίθεται να ασκήσει η εταιρία, (β) το ύψος του μετοχικού κεφαλαίου της ιδρυόμενης εταιρίας, που πρέπει να ανέρχεται στο ποσό των 18.000.000 ευρώ, με την επιφύλαξη των οριζόμενων στο άρθρο 12 ν. 4261/2014 και (γ) την έκδοση ονομαστικών μετοχών κατ' άρθρο 11α§2 ν. 2190/1920.



υπουργού) στο ΓΕΜΗ), με ενέργεια της αρμόδιας για την έγκριση του καταστατικού διεύθυνσης του υπουργείου, προς την οποία έχει επίσης συνυποβληθεί αίτηση καταχώρισης στο ΓΕΜΗ (άρθρο 7§1 ν. 3419/2005¹¹²). Από της καταχώρισεως αυτής, η τραπεζική ανώνυμη εταιρία αποκτά νομική προσωπικότητα. Ακολουθεί δημοσίευση ανακοίνωσης, περί της γενομένης στο μητρώο καταχώρισης, στο τεύχος ΠΡΑ.Δ.Ι.Τ (πρώην τεύχος ΑΕ και ΕΠΕ) της εφημερίδας της κυβερνήσεως (άρθρο 7β§1 εδ. β ν. 2190/1920 και άρθρο 13 ν. 3419/2005)¹¹³.

4.3 Οικονομική σημασία του τραπεζικού τομέα

Ο τραπεζικός τομέας είναι απaráμιλλης αξίας για την οικονομία. Πράγματι, η μεγάλη πλειοψηφία των πολιτών σήμερα τηρεί κάποιο λογαριασμό σε πιστωτικό ίδρυμα. Η κατάθεση χρημάτων σε λογαριασμό εξασφαλίζει το κατατεθέν κεφάλαιο από τον κίνδυνο απώλειάς του (τουλάχιστον μέχρι του ορίου των 100.000 ευρώ ανά καταθέτη, συνδικαιούχο και πιστωτικό ίδρυμα της εγγύησης που παρέχει το σύστημα εγγύησης καταθέσεων) και συγχρόνως είναι δυνατόν να αποτελεί μέσο επένδυσης. Επιπλέον, με την επικράτηση του λεγόμενου λογιστικού χρήματος, καθίσταται ευχερής η εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων διευθέτηση πληρωμών για λογαριασμό των πελατών τους, όπως η εξόφληση οφειλών τους, η πληρωμή μισθών και συντάξεων, καθώς και η μεταφορά κεφαλαίων, χωρίς τη χρήση κερμάτων και τραπεζογραμματίων εκ μέρους του πελάτη. Σήμερα η εκπλήρωση χρηματικών χρεών γίνεται, στη συντριπτική πλειοψηφία των περιπτώσεων, μέσω πιστωτικών ιδρυμάτων είτε με φυσική παρουσία του συναλλασσόμενου είτε ηλεκτρονικά μέσω web banking. Σημαντικές είναι και οι διευκολύνσεις που προσφέρει το λεγόμενο πλαστικό χρήμα (πιστωτικές κάρτες) και το ηλεκτρονικό χρήμα. Σημειώνεται ότι τα τελευταία χρόνια η ανάπτυξη της λεγόμενης financial technology (FinTech) είναι ραγδαία.

Έτερη πολύ σημαντική λειτουργία, που επιτελούν τα πιστωτικά ιδρύματα, αποτελεί η χρηματοδότηση τόσο των επιχειρήσεων με στόχο την εξυπηρέτηση των τρεχουσών αναγκών της παραγωγής, την έρευνας και ανάπτυξη [Research & Development (R & D)], καθώς και την

¹¹² Νόμος περί Γενικού Εμπορικού Μητρώου (Γ.Ε.ΜΗ.) και Εκσυγχρονισμού της Επιμελητηριακής Νομοθεσίας.

¹¹³ Ψυχομάνης, Σ. (2016) Εγχειρίδιο Τραπεζικού Δικαίου, Β' έκδοση, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα-Θεσσαλονίκη, σελ. 39-42.



υλοποίηση επενδύσεων, όσο και ιδιωτών στο πλαίσιο της καταναλωτικής και στεγαστικής πίστης, δραστηριότητες οι οποίες συντελούν στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν ακόμα και να επηρεάσουν την οικονομία με την απόκτηση συμμετοχών σε επιχειρήσεις ή με την άσκηση δικαιωμάτων ψήφου. Η επέκταση των τραπεζικών δραστηριοτήτων στην παροχή επενδυτικών και άλλων υπηρεσιών, όπως η διαμεσολάβηση για τη διάθεση τίτλων στο κοινό, έδωσε νέα ώθηση στην οικονομία. Πρέπει, πάντως, να επισημανθεί ότι κατά το πρόσφατο παρελθόν τα δικαστήρια έκριναν ως καταχρηστικούς ορισμένους όρους των τραπεζικών συμβάσεων, ιδίως στο πεδίο της καταναλωτικής και της στεγαστικής πίστης¹¹⁴.

4.4 Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία εκδηλώθηκε το 2007 στο χρηματοπιστωτικό σύστημα των ΗΠΑ επηρέασε και εξακολούθει να επηρεάζει το σύνολο της διεθνούς οικονομίας. Η έντασή της, όμως, είναι διαφορετική σε κάθε κράτος, τόσο σε ό, τι αφορά τον πραγματικό τομέα της οικονομίας, δηλαδή την ανάπτυξη, την απασχόληση και τον πληθωρισμό, όσο και το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Συνοπτικά, η κρίση ξεκίνησε και εξελίχθηκε ως εξής: Πρώτον, ήδη από τη δεκαετία του 1980 οι τράπεζες άρχισαν να πωλούν στεγαστικά δάνειά τους σε εταιρείες ειδικού σκοπού, οι οποίες εξέδιδαν επί αυτών των δανείων ομόλογα, τα οποία στη συνέχεια πωλούσαν στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Πρόκειται για την πρακτική της «τιτλοποίησης απαιτήσεων», η οποία θεωρείται ευρύτατα ορθή τραπεζική πρακτική, καθώς μειώνει σειρά κινδύνων στο τραπεζικό χαρτοφυλάκιο.

Κατά τη διάρκεια, όμως, των τελευταίων ετών, η πρακτική αυτή έλαβε μεγάλες διαστάσεις, που είχαν ως τελική απόρροια την έκδοση ομολόγων που βασίζονταν επί ομάδων ομολόγων που είχαν εκδοθεί βάσει της τιτλοποίησης (τα γνωστά ως «τοξικά ομόλογα»). Αυτά τα «τοξικά

¹¹⁴ Ρόκας, Ν., Γκόρτσος, Χ., Μικρούλεα, Α. & Λιβαδά, Χ. (2016) Στοιχεία τραπεζικού δικαίου, Δημόσιο τραπεζικό δίκαιο: Το δίκαιο της πρόληψης και διαχείρισης τραπεζικών κρίσεων, Ιδιωτικό τραπεζικό δίκαιο: Το δίκαιο των τραπεζικών συμβάσεων, 3^η αναθεωρημένη έκδοση, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη ΑΕΒΕ, σελ. 5-6.



ομόλογα» δεν αποτελούσαν συνήθως αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε δευτερογενή αγορά, και επομένως, δεν υπήρχαν γι' αυτά πάντοτε τιμές αναφοράς. Επιπλέον, η πιστοληπτική ικανότητα του εκδότη τους βασιζόταν στην αξιολόγηση που έδιναν οι εξειδικευμένοι διεθνείς οργανισμοί αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, κάτω από συνθήκες που αποδείχθηκε ότι δεν ήταν πάντοτε ορθές. Συνεπώς, υπήρχε πρόβλημα αδιαφάνειας τιμών και εσφαλμένης εκτίμησης του πιστωτικού κινδύνου.

Δεύτερον, ο ομολογιούχος δανειστής (δηλαδή αυτός που αγοράζει το ομόλογο) εισπράττει περιοδικά τόκους, η πληρωμή των οποίων βασίζεται στο ότι ο αρχικός οφειλέτης (ο λήπτης του στεγαστικού δανείου) θα πληρώσει τη δόση του κανονικά. Όταν, λοιπόν, στις Η.Π.Α. οι δανειολήπτες στεγαστικών δανείων, τα οποία είχαν τιτλοποιηθεί, άρχισαν να μην εκπληρώνουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις (για λόγους που αφορούσαν τόσο τους όρους χορήγησης των δανείων όσο και τις συνθήκες της οικονομίας της χώρας), οι τελικοί ομολογιούχοι δανειστές βρέθηκαν να έχουν στην κατοχή τους «τοξικά ομόλογα» με πολύ χαμηλή αποτίμηση.

Τρίτον, κάτοχοι τέτοιων τίτλων, και μάλιστα σε μεγάλη έκταση, ήταν και ορισμένες ξένες τράπεζες (δηλαδή αυτές που εκτέθηκαν στην κρίση), όπως και θυγατρικές τους, στις οποίες οι εν λόγω τράπεζες είχαν δώσει εγγυήσεις αγοράς των τίτλων αν (ενν. οι θυγατρικές τους) αντιμετώπιζαν προβλήματα ρευστότητας. Κάτω από αυτές τις συνθήκες οι εν λόγω ξένες τράπεζες βρέθηκαν εκτεθειμένες σε σοβαρά προβλήματα τόσο φερεγγυότητας (διότι έπρεπε να καταγράψουν ζημίες από τα ομόλογα) όσο και ρευστότητας (που όφειλαν στις θυγατρικές τους). Η κατάσταση αυτή δημιούργησε συνθήκες αβεβαιότητας στην αγορά, καθώς δεν ήταν στην αρχή (καλοκαίρι 2007) γνωστό ποιες τράπεζες είχαν προβλήματα και σε ποια έκταση. Η αβεβαιότητα στην αγορά είχε με τη σειρά της ως αποτέλεσμα την αύξηση των επιτοκίων στη διατραπεζική αγορά. Αυτό είχε ως περαιτέρω συνέπεια όσες τράπεζες είχαν μεγάλη εξάρτηση από αυτήν την αγορά να αντιμετωπίσουν νέα προβλήματα ρευστότητας και ορισμένες να περιέλθουν σε κατάσταση αφερεγγυότητας.

Η ανάλυση των αιτίων της τρέχουσας κρίσης υπερβαίνει σαφώς τα όρια της παρούσας μελέτης. Εντελώς επιγραμματικά και σε συνέχεια των προαναφερθέντων, μπορεί να αναφερθεί ότι αυτή εστιάζεται, σε ό,τι αφορά το χρηματοπιστωτικό σύστημα, σε προβλήματα που σχετίζονται με τους ακόλουθους παράγοντες: (α) την έκταση της διαδικασίας τιτλοποίησης των τραπεζικών απαιτήσεων, (β) την ελλιπή διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας από τα πιστωτικά ιδρύματα, (γ) το εκτεταμένο περιθώριο για «ρυθμιστικό αρμπιτράζ», (δ) τους μη υποκείμενους σε οποιαδήποτε προηγούμενη αδειοδότηση ή εποπτεία όρους λειτουργίας των οργανισμών



αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, (ε) τους αδιαφανείς όρους διαπραγμάτευσης ορισμένων κατηγοριών χρηματοπιστωτικών μέσων, (στ) τις μεθόδους αποτίμησης των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, και (ζ) το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών¹¹⁵.

4.5 Ενέργειες αντιμετώπισης της κρίσης

Με σκοπό την αντιμετώπιση των επιπτώσεων της χρηματοπιστωτικής κρίσης, την αποκατάσταση της οικονομικής σταθερότητας, την ομαλοποίηση των νομισματικών και πιστωτικών συνθηκών, την ενίσχυση της ρευστότητας και την ανάκτηση της εμπιστοσύνης, οι κυβερνήσεις των περισσότερων χωρών, καθώς και οι νομισματικές και εποπτικές αρχές των πληττόμενων οικονομιών έλαβαν σημαντικά μέτρα όπως:

- Την εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων, για την αποτροπή της μαζικής απόσυρσης κεφαλαίων και την αποφυγή τραπεζικού πανικού.
- Τη μερική κρατικοποίηση τραπεζών, μέσω της συμμετοχής του κράτους στο μετοχικό τους κεφάλαιο, για το χρονικό διάστημα που θα επέτρεπε τη διάσωση και την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου τους (περίπτωση Βρετανίας).
- Την εθνικοποίηση των προβληματικών πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων (περίπτωση Ισλανδίας).
- Το κλείσιμο και την εκκαθάριση προβληματικών πιστωτικών ιδρυμάτων.
- Την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των ασθενέστερων τραπεζών (ανακεφαλαιοποίηση - recapitalization).

¹¹⁵ Ένωση Ελληνικών Τραπεζών “Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009”, Ιούνιος 2010.



- Τη διευκόλυνση συγχωνεύσεων μεταξύ εγχώριων πιστωτικών οργανισμών ή εξαγορών από υγιείς εγχώριους ή ξένους πιστωτικούς οργανισμούς.
- Την προστασία των δανειοληπτών, μέσω της αναστολής των κατασχέσεων και πλειστηριασμών, το πάγωμα των δόσεων κ.α.
- Την παροχέτευση ρευστότητας στην πραγματική οικονομία, για την αντιμετώπιση της πιστωτική συρρίκνωσης.
- Τη δημιουργία κεφαλαίων για την εξαγορά προβληματικών στοιχείων των τραπεζών, με στόχο την εξυγίανση των χαρτοφυλακίων τους και την ενίσχυση της ρευστότητας (Troubled Asset Relief Program – TARP στις ΗΠΑ).
- Την περικοπή των έμμεσων φόρων, πχ. ΦΠΑ, για την τόνωση της κατανάλωσης (περίπτωση Βρετανίας).
- Τη σημαντική μείωση των επιτοκίων στις περισσότερες κεντρικές τράπεζες, με στόχο τη μείωση του κόστους χρήματος και την αναχαίτιση της «πιστωτικής ασφυξίας».

Όμως, παράλληλα προς τα ως άνω αναληφθέντα μέτρα, ιστορικά, η αντιμετώπιση των συστημικού χαρακτήρα κρίσεων του χρηματοπιστωτικού συστήματος έχει οδηγήσει και σε άλλες μορφές πρωτοβουλιών. Είναι στην κατηγορία αυτή, που εντάσσεται η περίπτωση δημιουργίας ενός φορέα ανασυγκρότησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ο οποίος αναλαμβάνει τον έλεγχο των σημαντικότερων πιστωτικών οργανισμών και ενεργεί προς την κατεύθυνση της εξυγιάσής τους. Τέτοιοι φορείς έχουν τον χαρακτήρα ενός Bank Restructuring Agency (BRA). Κλασικό παράδειγμα η περίπτωση της Ινδονησίας με τη δημιουργία του Indonesian Bank Restructuring Agency (IBRA)¹¹⁶.

¹¹⁶ Σαπουντζόγλου Γεράσιμος & Πεντότης Χαράλαμπος, 2009, Τραπεζική Οικονομική, Τόμος Β', Αθήνα: Γ. Μπένου, σελ. 551-552.



4.6 Παρεμβατική πολιτική: εξυγίανση, διευθέτηση και εκκαθάριση «προβληματικών» τραπεζών

Η ειδοποιός διαφορά του τραπεζικού τομέα από τους υπόλοιπους φορείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος (και άλλους κλάδους της οικονομίας), η οποία καθιστά απαραίτητη τη λήψη μέτρων για τη μικρο-προληπτική και μακρο-προληπτική ρυθμιστική παρέμβαση στη λειτουργία των τραπεζών, συνίσταται στο γεγονός ότι η περιέλευση μιας και μόνο τράπεζας σε αφερεγγυότητα μπορεί, κάτω από τη συνδρομή συγκεκριμένων προϋποθέσεων που αφορούν τη συμπεριφορά των καταθετών, την οικονομική συγκυρία, τη χρηματοοικονομική διάρθρωση των τραπεζών και την ανάμειξη του Δημοσίου στο τραπεζικό σύστημα, να οδηγήσει σε περιέλευση και άλλων τραπεζών σε κατάσταση αφερεγγυότητας (μέσω διαφόρων διαύλων) και, συνεπώς, σε αποσταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος, με σοβαρά αρνητικές επιπτώσεις για τη λειτουργία του πραγματικού τομέα της οικονομίας.

Στο πλαίσιο αυτό κρίνεται απαραίτητη και η ύπαρξη παρεμβατικών πολιτικών, με τις οποίες επιδιώκεται όχι η πρόληψη της έκθεσης μια τράπεζας σε αφερεγγυότητα (καθήκον της μικρο-προληπτικής εποπτείας και της προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης) αλλά η πρόληψη της εξάντλησης της καθαρής θέσης μιας τράπεζας που έχει μεν εκτεθεί σε αφερεγγυότητα, αλλά δεν έχει ακόμα καταστεί αφερέγγυα.

(α) Βασικό μέσο υλοποίησης αυτού του στόχου είναι η υιοθέτηση μηχανισμών υπαγωγής των προβληματικών τραπεζών σε καθεστώς εξυγίανσης. Το φάσμα των μέτρων εξυγίανσης που λαμβάνονται στο πλαίσιο της παρεμβατικής πολιτικής των αρμόδιων αρχών ποικίλλει ακόμα και μεταξύ κρατών τα οποία βρίσκονται στο ίδιο επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης. Ενδεικτικά αναφέρονται:

- η αντικατάσταση της τραπεζικής διοίκησης και ο διορισμός επιτρόπου,
- η υποχρέωση απορρόφησης αφερέγγυας τράπεζας από μια υγιή και
- η υποχρέωση αύξησης των ιδίων κεφαλαίων της.



(β) Ειδική αναφορά πρέπει να γίνει και στην καθιέρωση κανόνων αναφορικά με τη «διευθέτηση» (“resolution”) των «συστημικά σημαντικών» τραπεζών (και άλλων κατηγοριών φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών) που εκτίθενται σε αφερεγγυότητα, βάσει των οποίων να καθίσταται δυνατή η (εν μέρει ή εν όλω) αναστολή της λειτουργίας τους, χωρίς:

- ούτε να τίθεται σε διακινδύνευση η σταθερότητα του τραπεζικού (και εν γένει του χρηματοπιστωτικού) συστήματος,
- ούτε να είναι αναγκαία η κρατική παρέμβαση για τη διάσωσή τους, με την επίκληση του επιχειρήματος ότι είναι συστημικά σημαντικές.

Στην έσχατη περίπτωση της αδυναμίας διάσωσης μιας αφερέγγυας τράπεζας ενεργοποιούνται οι ειδικές διαδικασίες τραπεζικής εκκαθάρισης, οι οποίες έπονται της ανάκλησης της άδειας λειτουργίας της. Στόχος αυτής της παρέμβασης, από την άποψη της διασφάλισης της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος, δεν είναι η προστασία και συλλογική ικανοποίηση των πιστωτών της (κυρίαρχο αίτημα από την άποψη των διατάξεων του εταιρικού πτωχευτικού δικαίου), αλλά η ελαχιστοποίηση των ζημιών που θα μπορούσαν να επέλθουν από τη συνέχιση της λειτουργίας της:

- στο σύστημα εγγύησης καταθέσεων ή/και
- στους φορολογούμενους¹¹⁷.

4.7 Εξυγίανση και εκκαθάριση διεθνών τραπεζών

Το ζήτημα της εξυγίανσης και εκκαθάρισης διεθνών τραπεζών που περιέρχονται σε κατάσταση αφερεγγυότητας έχει απασχολήσει την Ευρωπαϊκή Επιτροπή μόνο στην έκθεση του 1992 με

¹¹⁷ Γκόρτσος Χρήστος, 2011, Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη ΑΕΒΕ, σελ. 94-95.



τίτλο: “*The insolvency liquidation of a multinational bank*”. Στην έκθεση αυτή γίνεται μάλιστα απλή καταγραφή των προβλημάτων που αντιμετωπίζουν οι εποπτικές αρχές κατά την εκκαθάριση τραπεζών που λειτουργούν σε περισσότερα από ένα κράτη μέσω υποκαταστημάτων ή/και θυγατρικών επιχειρήσεων, χωρία να τίγονται τα ζητήματα που αφορούν:

- είτε στο διεθνή συντονισμό των κανόνων βάσει των οποίων επιχειρείται η εξυγίανση και εκκαθάριση αφερέγγυων τραπεζικών επιχειρήσεων,
- είτε στην κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ των αρμοδίων αρχών (καταγωγής και υποδοχής) για την εξυγίανση και εκκαθάριση διεθνών τραπεζών με αλλοδαπές εγκαταστάσεις.

Εν τούτοις, μετά την εκδήλωση της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης, το G-20 ανέθεσε στην Επιτροπή της Βασιλείας να επιληφθεί και αυτής της θεματικής, με την κατάρτιση εκθέσεων αναφορικά με τη σύγκριση των διαφόρων εθνικών πρακτικών και νομικών συστημάτων σε σχέση με τη διευθέτηση (“resolution”) αφερέγγυων τραπεζών, και την κατανομή αρμοδιοτήτων μεταξύ των αρμοδίων εθνικών αρχών στην περίπτωση τραπεζών με σημαντική διεθνή δραστηριότητα¹¹⁸.

Η Ελλάδα ήταν από τις πρώτες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που διαμόρφωσαν θεσμικό πλαίσιο για την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων, αναθέτοντας τις σχετικές αρμοδιότητες στην Τράπεζα της Ελλάδος. Πιο συγκεκριμένα, τον Οκτώβριο του 2011 ο ν. 4021/2011 εισήγαγε τροποποιήσεις στον ν. 3601/2007 που, μεταξύ άλλων, αφορούσαν τη λήψη μέτρων εξυγίανσης επί των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στη συνέχεια, το 2014 ψηφίστηκε ο ν. 4261/2014, ο οποίος ενσωμάτωσε τις διατάξεις της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (Capital Requirements Directive – CRD IV) και περιέλαβε όλα τα άρθρα σχετικά με την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων. Το 2015, με την ψήφιση του ν. 4335/2015, ο οποίος ενσωματώνει την Οδηγία 2014/59/ΕΕ «για τη θέσπιση πλαισίου για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων» (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD), θεσπίστηκε το πλαίσιο εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Με τη θέση σε ισχύ από 1.1.2016

¹¹⁸ Γκόρτσος Χρήστος, 2011, Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη ΑΕΒΕ, σελ. 205-206.



του Κανονισμού 806/2014 «περί θεσπίσεως ενιαίων κανόνων και διαδικασίας για την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων και ορισμένων επιχειρήσεων επενδύσεων στο πλαίσιο ενός Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης και ενός Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης και τροποποίησης του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1093/2010» (Κανονισμός SRM), διαμορφώθηκε εναρμονισμένο πλαίσιο εξυγίανσης για τα πιστωτικά ιδρύματα της ευρωζώνης. Οι δύο τελευταίες νομικές πράξεις αποτελούν από κοινού το θεσμικό πλαίσιο που διέπει την εξυγίανση των ιδρυμάτων εντός της ευρωζώνης¹¹⁹.

Κατάλογος Βιβλιογραφίας Κεφαλαίου 4

I. Ελληνική βιβλιογραφία

Γκόρτσος, Χ. (2011) Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη ΑΕΒΕ, σελ. 94-95, 205-206.

Ένωση Ελληνικών Τραπεζών “Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009”, Ιούνιος 2010.

Τράπεζα της Ελλάδος, Θεσμικό πλαίσιο εξυγίανσης, διαθέσιμο στο <https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Resolution/framework.aspx>.

Ρόκας, Ν., Γκόρτσος, Χ., Μικρουλέα, Α. & Λιβαδά, Χ. (2016) Στοιχεία τραπεζικού δικαίου, Δημόσιο τραπεζικό δίκαιο: Το δίκαιο της πρόληψης και διαχείρισης τραπεζικών κρίσεων, Ιδιωτικό τραπεζικό δίκαιο: Το δίκαιο των τραπεζικών συμβάσεων, 3^η αναθεωρημένη έκδοση, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη ΑΕΒΕ, σελ. 5-12.

Σαπουντζόγλου, Γ. & Πεντότης, Χ. (2009) Τραπεζική Οικονομική, Τόμος Β', Αθήνα: Γ. Μπένου, σελ. 551-552.

Ψυχομάνης, Σ. (2016) Εγχειρίδιο Τραπεζικού Δικαίου, Β' έκδοση, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα-Θεσσαλονίκη, σελ. 39-42.

II. Νομοθεσία

¹¹⁹ Τράπεζα της Ελλάδος, Θεσμικό πλαίσιο εξυγίανσης, διαθέσιμο στο <https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Resolution/framework.aspx>



Νόμος 3416/2005 περί Γενικού Εμπορικού Μητρώου (Γ.Ε.ΜΗ.) και Εκσυγχρονισμού της Επιμελητηριακής Νομοθεσίας.

Νόμος 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών.

Νόμος 4261/2014 για την πρόσβαση στη δραστηριότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων και προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων (ενσωμάτωση της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ), κατάργηση του ν. 3601/2007 και άλλες διατάξεις.

Νόμος 1667/1986 για αστικούς συνεταιρισμούς και άλλες διατάξεις.

Κανονισμός (ΕΕ) 575/2013 σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012.

Κανονισμός (ΕΕ) 1024/2013 για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 2157/2001 περί του καταστατικού της ευρωπαϊκής εταιρίας (SE).

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1435/2003 περί του καταστατικού της ευρωπαϊκής συνεταιριστικής εταιρείας.

Τραπεζική Οδηγία του Συμβουλίου 77/780/ΕΟΚ.

Κεφάλαιο πέμπτο: Συγκεντρώσεις στον ελληνικό τραπεζικό τομέα

5.1 Εξαγορές και συγχωνεύσεις στον ελληνικό τραπεζικό τομέα

Σύμφωνα με ανάλυση του Παπαδάκη¹²⁰ αναμφισβήτητα, ο κλάδος των τραπεζών ήταν ο μεγάλος πρωταγωνιστής των εξαγορών και συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκαν τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα. Το κυρίαρχο στοιχείο της τραπεζικής αγοράς είναι οι ταχύτατοι ρυθμοί αλλαγής. Η ανάγκη για μεγαλύτερα ίδια κεφάλαια, προκειμένου οι τράπεζες να μπορούν να ανταπεξέλθουν στις νέες συνθήκες, η πίεση των μετόχων που σε πολλές περιπτώσεις είναι επενδυτικοί οργανισμοί, για υψηλότερα κέρδη και η ανάγκη δημιουργίας οικονομιών κλίμακας

¹²⁰ Παπαδάκης, Βασίλης, 2007, Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', Θεωρία, 5^η έκδοση, Αθήνα: Ε. Μένου.



για την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού εντός και εκτός των «τειχών», έκανε τις μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες να κατανοήσουν ότι η επιβίωσή τους στον εξαιρετικά ανταγωνιστικό ελληνικό χώρο θα εξαρτηθεί από το μέγεθος και την αποτελεσματικότητα του δικτύου των υποκαταστημάτων τους και την ικανότητά τους να προσφέρουν ολοκληρωμένα προϊόντα και υπηρεσίες που να καλύπτουν πλήρως τις πολύπλευρες ανάγκες των ολοένα και πιο απαιτητικών πελατών.

Έτσι, οι τράπεζες μετατρέπονται πλέον σε «πολυκαταστήματα» πώλησης χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών. Η εξέλιξη αυτή διευρύνει τη σημασία των τραπεζικών ομίλων, ώστε να γίνεται καλύτερη αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακας από την εξειδίκευση των επιμέρους επιχειρήσεων του ομίλου και να αξιοποιούνται στο μέγιστο δυνατό όλα τα περιθώρια συνεργειών. Έτσι, απαιτείται η ανάγκη για διερεύνηση νέων ευκαιριών, νέων προκλήσεων και αναζήτησης νέων προσανατολισμών. Αυτές οι νέες προκλήσεις εντάσσονται στη σφαίρα προσφοράς νέων υπηρεσιών, εξειδικευμένων, αυτοματοποιημένων, σύγχρονων, αλλά κυρίως βασίζονται στην ανάγκη επέκτασης μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Επίσης, επειδή η εγχώρια αγορά είναι σε στάδιο ωριμότητας, πολλές ελληνικές τράπεζες στράφηκαν στην υπό ανάπτυξη αγορά των Βαλκανίων. Έτσι, εξαγοράζοντας ήδη υπάρχουσες βαλκανικές, έγιναν ακόμη πιο ανταγωνιστικές. Πολλοί έφθασαν να μιλούν για “Greek Banking” στα Βαλκάνια¹²¹. Βέβαια, η μεγαλύτερη κίνηση στην ελληνική τραπεζική αγορά ήταν η εξαγορά της Εμπορικής Τράπεζας από την Credit Agricole, μια κίνηση που αναμφισβήτητα αναβάθμισε την τραπεζική αγορά¹²².

Ξεκινώντας από τον όμιλο της Εθνικής Τράπεζας, μετά την αποτυχία της συγχώνευσης με τον αντίστοιχο όμιλο της Alpha Bank¹²³ η ΕΤΕ εξέπληξε πολλούς εξαγοράζοντας την Τουρκική

¹²¹ Κώνστα, Χ. “Το Greek Banking σαρώνει στα Βαλκάνια”, Κόσμος του Επενδυτή, (9-10 Δεκεμβρίου, 2006), σελ. 16-17.

¹²² Παπαδογιάννης, Γ. “Ανατροπές α λα γαλλικά στο Τραπεζικό Σύστημα”, Καθημερινή, (27 Αυγούστου, 2007), σελ. 6.

¹²³ Μετά από μια περίοδο έντονης φημολογίας για συνεργασίες, εξαγορές και συγχωνεύσεις ελληνικών, αλλά και ξένων τραπεζών, στις 31 Οκτωβρίου του 2001 ανακοινώθηκε η μεγαλύτερη επιχειρηματική συμφωνία που έγινε ποτέ στην ελληνική αγορά, αξίας ευρώ 10,3 δισεκατομμυρίων. Επρόκειτο για την προσπάθεια συγχώνευσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος με την Alpha Bank. Η συμφωνία προέβλεπε τη συγχώνευση με απορρόφηση της Alpha από την Εθνική με σχέση ανταλλαγής μετοχών, 7



της ενιαίας τράπεζας για 9 της Alpha, που αντιστοιχούσε σε σχέση 61,3% προς 38,7% περίπου, μεταξύ των ποσοστών των μετοχών της νέας Τράπεζας, που θα ανήκαν στους μετόχους της Εθνικής και της Alpha αντίστοιχα. Αρχικά αποφασίστηκε τα δύο δίκτυα να λειτουργούν παράλληλα μέχρι το τέλος του 2002. Η συγχώνευση θα δημιουργούσε την 17^η σε μέγεθος τράπεζα στην Ευρώπη (25^η από πλευράς κεφαλαιοποίησης) με ηγετική θέση στην ελληνική αγορά. Η νέα Τράπεζα θα ήλεγχε το 58% των καταθέσεων και το 51,44% των χορηγήσεων, ενώ θα διέθετε ένα εκτεταμένο δίκτυο 1.056 καταστημάτων, στα οποία θα απασχολούνταν 23.000 εργαζόμενοι. Οι θυγατρικές της νέας τράπεζας θα εκτεινόταν σε πολλαπλές χρηματοοικονομικές και άλλες δραστηριότητες. Ο νέος αυτός τραπεζικός κολοσσός θα αξιοποιούσε τη συμπληρωματικότητα και τα συγκριτικά πλεονεκτήματα των δύο τραπεζών, προσδοκώντας να διαδραματίσει ηγετικό ρόλο στην ανάπτυξη της οικονομίας. Με δεδομένα το μεγαλύτερο μέγεθος και την ισχυρότερη κεφαλαιακή του βάση, θα ήταν σε θέση να προωθήσει μια εξωστρεφή επιχειρηματική στρατηγική στη νοτιοανατολική Ευρώπη και στα διεθνή χρηματοοικονομικά κέντρα. Η νέα Τράπεζα θα διέθετε ένα συμπληρωματικό, διεθνές δίκτυο δραστηριοτήτων με σημαντική παρουσία στα Βαλκάνια. Επίσης, είχε αποφασισθεί η εταιρική επωνυμία της νέας Τράπεζας να είναι «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.» με διακριτικό τίτλο «Εθνική Τράπεζα», ενώ ως εταιρική ταυτότητα θα διατηρείτο το σύμβολο της Alpha Bank, το οποίο φέρει τα ελληνικά χρώματα και παραπέμπει στο αρχικό νόμισμα της δραχμής της Αίγινας του 5^{ου} Π.Χ. αιώνα. Κι ενώ η τραπεζική αγορά προσπαθούσε να συνειδητοποιήσει τις επιπτώσεις της τεράστιας αυτής συγχώνευσης, άρχισαν να διαφαίνονται τα πρώτα δείγματα συγκρούσεων. Η ένταση κορυφώθηκε στα μέσα του Ιανουαρίου 2002, και μετά από αγωνιώδεις διαβουλεύσεις ανακοινώθηκε στις 19 Ιανουαρίου η τελική ρήξη της συμφωνίας από αμφότερα τα μέρη, με τη μεν Εθνική Τράπεζα να ανακοινώνει την απόφασή της να διακόψει τις συζητήσεις και τη διαδικασία συγχώνευσής της με την Alpha Bank, και την τελευταία να ανακοινώνει ότι υποχρεώθηκε να διακόψει τις προσπάθειές της για τη δημιουργία μαζί με την Εθνική Τράπεζα, μιας νέας, μεγάλης και καλύτερης Ελληνικής Τραπεζής Ευρωπαϊκού μεγέθους. Όσον αφορά στους παράγοντες που οδήγησαν στον αποτυχημένο «γάμο της χιλιετίας» έχουν αναφερθεί, μεταξύ άλλων, τα ακόλουθα: πρώτον, η διαφορά κουλτούρας – νοοτροπίας μεταξύ των δύο τραπεζών, δεύτερον, το γεγονός ότι η συγχώνευση δεν ήταν συλλογικό στρατηγικό σχέδιο, αλλά προσωπικό όραμα δύο ανθρώπων, οι οποίοι προσπάθησαν να το υλοποιήσουν χωρίς να το εξηγήσουν επαρκώς και να πείσουν για την αναγκαιότητά του, τρίτον, η φύση των υπηρεσιών των δύο τραπεζών, οι οποίες δεν είναι συμπληρωματικές αλλά ανταγωνιστικές, ενώ και οι δύο οικονομικές μονάδες είναι εντάσεως εργασίας, και τέταρτον, το γεγονός ότι για κάποιους η συγχώνευση δεν αιτιολογήθηκε με όρους οικονομικούς αλλά με εθνικούς, καθώς ως στόχος τέθηκε η κυριαρχία στην ελληνική και βαλκανική αγορά, ενώ δεν γνωστοποιήθηκαν επαρκώς τα οικονομικά οφέλη, οι επώδυνες κινήσεις που έπρεπε να γίνουν, οι απώτεροι στόχοι για κυριαρχία σε Ελλάδα και Ευρώπη, και η στρατηγική ανάπτυξης. Εν κατακλείδι, εκτιμάται ότι η αποτυχία της εν λόγω συγχώνευσης όχι μόνο δεν οδήγησε την αγορά σε οπισθοδρόμηση, αλλά αντίθετα ο ανταγωνισμός εντάθηκε, ενώ οι μελλοντικές φημολογούμενες Σ&Ε πιθανότατα θα σχεδιαστούν και θα υλοποιηθούν πιο προσεκτικά, δίχως να συνιστούν απλά «το προσωπικό όραμα δύο κορυφαίων στελεχών». (Πηγή: Παπαδάκης, Βασίλης (2007) Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', Μελέτες Περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 448-450).



τράπεζα Finansbank, το 2006. Στην πολυσυζητημένη αυτή εξαγορά το διεθνές περιοδικό Acquisitions Monthly απένειμε το βραβείο “Emerging Markets Deal of the Year” στις αρχές του 2007. Παράλληλα, στον όμιλο της ETE ανήκουν διάφορες τράπεζες, όπως η United Bulgarian Bank, η Banca Romaneasca, οι οποίες ανταγωνίζονται σκληρά στο δύσκολο χρηματοοικονομικό περιβάλλον των Βαλκανίων. Πρόσφατα επειχείρησε ανεπιτυχώς να εξαγοράσει την Εθνική τράπεζα της Ρουμανίας¹²⁴.

Σχετικά με τον όμιλο της Alpha Bank, έχοντας εξαγοράσει στο παρελθόν την Ιονική, το 2005 εξαγόρασε την σέρβικη τράπεζα Jubanka, η οποία διαθέτει 90 καταστήματα στη Σερβία. Παράλληλα, έχει ένα μεγάλο δίκτυο καταστημάτων στα Βαλκάνια, με την επωνυμία της όπως επίσης και εταιρείες παροχών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών με την επωνυμία Alpha.

Σημαντική παρουσία στον τομέα των τραπεζικών εξαγορών τα τελευταία χρόνια έχει η EFG Eurobank. Έχοντας εξαγοράσει διαδοχικά την Interbank, το δίκτυο λιανικής τραπεζικής της γαλλικής Credit Lyonnais, την Banque de Depots του Λουξεμβούργου, το 75% της Τράπεζας Αθηνών και την Τράπεζα Κρήτης προσπάθησε ανεπιτυχώς να εξαγοράσει την Ιονική και τελικά με μια πρωτόγνωρη για τα ελληνικά δεδομένα κίνηση επιθετικής εξαγοράς απέκτησε την Τράπεζα Εργασίας¹²⁵. Οι κινήσεις του ομίλου δε σταμάτησαν όμως εκεί, αφού επεκτάθηκε

¹²⁴ Παπαδογιάννης, Γ. “Στην «Εθνική Ρουμανίας» στοχεύει η Εθνική”, Καθημερινή, (16-10-2005).

¹²⁵ Στις 18-6-1999 ο Όμιλος Λάτση (EFG Eurobank) μέσω της CEH (Consolidated Eurofinance Holdings SA) καταθέτει προς τους μετόχους της Τράπεζας Εργασίας δημόσια προσφορά εξαγοράς των μετοχών τους με αντάλλαγμα μετοχές της Eurobank και καταβολή ποσού μετρητών (η ακριβής πρόταση αναφέρεται ως εξής: 2,2 μετοχές της Eurobank συν 12 ευρώ). Η Eurobank εκτιμάται ότι κατείχε ήδη το 20,50% των μετοχών της Εργασίας (μαζί με το στρατηγικό της πλέον σύμμαχο Deutsche Bank) και επιδίωκε να αποκτήσει συνολικά το 50,1% των μετοχών της Εργασίας ή εναλλακτικά το 30% των μετοχών της παλαιότερης πολυμετοχικής τράπεζας της χώρας. Η Eurobank δημοσιεύει στις εφημερίδες την προσφορά της, εξηγώντας τους λόγους για τους οποίους αυτή αποτελεί μια ιδιαίτερα δελεαστική πρόταση για τους μετόχους της Τράπεζας Εργασίας. Αντίθετα, η διοίκηση της Τράπεζας Εργασίας δεν ικανοποιείται και προσδοκά ενδεχομένως, είτε νέα βελτιωμένη πρόταση από την πλευρά του Ομίλου Λάτση, είτε προσέλευση ενός «Λευκού Ιππότη» (δηλαδή την υποβολή πρότασης από τρίτη πλευρά, ξένη ή εγχώρια, ως αντιπροσφορά στον καλούμενο «Μαύρο Ιππότη» που στη συγκεκριμένη περίπτωση είναι η Eurobank). Εν συνεχεία, μέσω του Προέδρου της κ. Νικήτα, απορρίπτει την πρόταση ως μη συμφέρουσα για τους μετόχους της. Στις 30-6-1999 ο Όμιλος Τραπεζής Πειραιώς, μέσω του Προέδρου του, κ. Μιχάλη Σάλλα, υποβάλλει πρόταση συγχώνευσής του με την Τράπεζα Εργασίας. Ο Όμιλος Πειραιώς προσφέρει προς τους μετόχους της Εργασίας τρεις (3) μετοχές της Τράπεζας Πειραιώς και 29 ευρώ σε μετρητά για κάθε μετοχή της Τράπεζας Εργασίας. Τελικά, ο «Λευκός Ιππότης» που ανέμεναν οι μέτοχοι της



δυναμικά και στο χώρο των Βαλκανίων εξαγοράζοντας τη βουλγαρική τράπεζα Post Bank, την Post Banka και την Nacionalna_tedionica της Σερβίας και την Bank Post της Ρουμανίας. Έτσι,

Τράπεζας Εργασίας έκανε την εμφάνισή του. Από την πλευρά της Eurobank τηρείται στάση αναμονής, ενώ μυστήριο παραμένει το πραγματικό ποσοστό που έχει στην κατοχή της. Την Παρασκευή 2-7-1999 και ύστερα από αλληπάλληλες διαβουλεύσεις, ανακοινώνεται η συνένωση των δύο τραπεζών (Εργασίας και Πειραιώς), με την ονομασία «Τράπεζα Εργασίας Πειραιώς». Την Παρασκευή 9-7-1999 και λίγο πριν την υποβολή της διαφαινόμενης βελτιωμένης πρότασης του Ομίλου Λάτση, ο «Λευκός Ιππότης», αιφνιδιάζει ξανά. Ο Όμιλος Πειραιώς, καταθέτει νέα πρόταση, αυτή τη φορά εξαγοράς του 50,1% των μετοχών της Τράπεζας Εργασίας, ενώ παράλληλα παραμένει σε ισχύ η πρώτη πρόταση περί συγχώνευσης. Η νέα προσφορά προβλέπει ανταλλαγή 3,75 μετοχών της Πειραιώς με 1 της Εργασίας και 44 ευρώ πριμ, ανεβάζοντας το συνολικό τίμημα για κάθε μετοχή στα 147 ευρώ περίπου, σε τρέχουσες τιμές. Την Τετάρτη 14-7-1999 ο Όμιλος Λάτση, όπως όλοι αναμένουν, καταθέτει νέα αρκετά βελτιωμένη προσφορά, σπάζοντας τη σιωπή των τελευταίων ημερών. Η πρόταση αυτή περιλαμβάνει την ανταλλαγή 1 μετοχής της Εργασίας με 2,4 μετοχές Eurobank συν 50 ευρώ σε μετρητά. Η νέα προσφορά αντιστοιχεί σε χρηματιστηριακή αξία (την ημέρα που υπεβλήθη) ύψους 165 ευρώ περίπου ανά μετοχή της Τράπεζας Εργασίας. Πράγματι, στις 27-7-1999 οι φήμες επιβεβαιώνονται, αφού η διοίκηση της Τράπεζας Εργασίας ανακοινώνει την αποδοχή της προσφοράς της Eurobank! Τελικώς, στις 28-7-1999 ο Όμιλος Πειραιώς δημοσιοποιεί την απόφασή του να αποχωρήσει από τη διεκδίκηση της τράπεζας Εργασίας, καθιστώντας αδρανή την προσφορά του, χωρίς ωστόσο επίσημη ανακοίνωση καθώς δεσμεύεται από τις αποφάσεις του Χ.Α.Α. Από την άλλη πλευρά, ο Όμιλος Λάτση που συνεχίζει πλέον χωρίς αντίπαλο, δημοσιεύει στον Τύπο τα πλεονεκτήματα της δημόσιας προσφοράς του, καλώντας τους μετόχους της Εργασίας να προσέλθουν ως τις 4 Αυγούστου 1999 να ανταλλάξουν τις μετοχές τους. Όπως αναμενόταν, οι μέτοχοι της τράπεζας Εργασίας ανταποκρίθηκαν στο κάλεσμα αυτό και η Eurobank εξασφάλισε το επιθυμητό ποσοστό μετοχών που χρειαζόταν για τον έλεγχο της Εργασίας. Παρά την επιτυχία όμως αυτή, την επόμενη ημέρα η μετοχή της Eurobank σημείωσε στο χρηματιστήριο άνοδο της τάξης μόλις του 0,17%, ενώ απώλειες σημειώθηκαν για την Εργασίας περίπου 6% και για την Πειραιώς περίπου 3,45%. Γεγονός πάντως παραμένει ότι η Eurobank, αποκτώντας την αποδοτικότερη κατά πολλούς ελληνική τράπεζα (η οποία κατείχε τη 12^η θέση παγκοσμίως σε αποδοτικότητα επί των κεφαλαίων και την 20^η σε αποδοτικότητα επί του ενεργητικού), κατάφερε να δημιουργήσει τον τρίτο σε μέγεθος τραπεζικό όμιλο της χώρας με πάνω από 320 καταστήματα και κεφαλαιακή βάση 1,6 δις ευρώ περίπου. Επίσης, η συμπληρωματικότητα των δύο τραπεζών -η Εργασίας επικεντρώνεται με ιδιαίτερη επιτυχία στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις ενώ η Eurobank δίνει μεγαλύτερη έμφαση στις μεγάλες επιχειρήσεις και στην ιδιωτική πελατεία- οδήγησε στη δημιουργία ενός ολοκληρωμένου ομίλου που καλύπτει όλο το φάσμα των τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών. Η πρωτόγνωρη για τα ελληνικά δεδομένα επιθετική εξαγορά της Εργασίας έχει περάσει πλέον στην ιστορία του ελληνικού «επιχειρείν». Η νέα τράπεζα που προέκυψε μετονομάστηκε ήδη σε Eurobank-Ergasias. Σημειώνεται ότι η ως άνω εξαγορά ενεκρίθη και επικυρώθηκε και δυνάμει της υπ' αριθ. 89/Π/21-09-1999 απόφασης της Επιτροπής Ανταγωνισμού. (Πηγή: Παπαδάκης, Βασίλης (2002) Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Β', Μελέτες Περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 305-308).



από ένα δίκτυο μόλις 7 καταστημάτων το καλοκαίρι του 1996, η Eurobank κατάφερε να αναδειχθεί σε μια από τις μεγαλύτερες τράπεζες στην Ελλάδα. Πολλοί πιστεύουν ότι δεν έχει ολοκληρώσει τις στρατηγικές της κινήσεις και αναμένουν νέες εκπλήξεις πιθανότατα από επιθετικές εξαγορές.

Ένας ακόμη όμιλος, αυτός της Τράπεζας Πειραιώς, προχώρησε σε στρατηγικές κινήσεις εξαγοράζοντας την Τράπεζα Χίου και την Τράπεζα Μακεδονίας-Θράκης. Προχώρησε ακόμη σε εξαγορά της Marathon Bank, ενώ πρόσθεσε στο οπλοστάσιό της και το εγχώριο δίκτυο της National Westminster. Επεκτάθηκε και εκτός Ελλάδος, αγοράζοντας την κυπριακή εταιρεία επενδύσεων Euroinvestment & Finance Ltd. Ο όμιλος της Πειραιώς σύμφωνα με πολλούς αναλυτές αποτελεί παράδειγμα προς μίμηση, καθώς ήταν ο πρώτος τραπεζικός όμιλος που κατάφερε να ενοποιήσει τις πολλαπλές εξαγορές που αναφέρθηκαν προηγουμένως, και μάλιστα με σχετικά μικρά εσωτερικά προβλήματα. Το Δεκέμβριο του 2003 πραγματοποίησε μία από τις μεγαλύτερες εξαγορές που έχουν γίνει στον τραπεζικό τομέα τα τελευταία χρόνια εξαγοράζοντας την ETBA και αποκτώντας με τον τρόπο αυτό ισχυρή κεφαλαιουχική βάση. Το 2005 απορρόφησε την Ελληνική Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

Κλείνοντας την αναφορά μας στις τράπεζες, πρέπει να πούμε πως ο κύκλος των εξαγορών δεν έχει κλείσει προς το παρόν για τους 3-4 μεγάλους τραπεζικούς ομίλους της χώρας. Κάποιοι δεν αποκλείουν το ενδεχόμενο ακόμη και επιθετικών εξαγορών. Έχουν υπάρξει έντονες φήμες για επιθετική εξαγορά της Alpha Bank από τη Eurobank ή ακόμα και της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος από τη Citibank ή άλλο ξένο όμιλο. Σε κάθε περίπτωση εκτιμάται ότι ο τραπεζικός τομέας δεν έχει εξαντλήσει τις εκπλήξεις που μπορεί να μας προσφέρει¹²⁶.

5.2 Η Αναδιάρθρωση του Τραπεζικού Τομέα – Η Δημιουργία των Τεσσάρων Συστημικών Τραπεζών

Η χρηματοπιστωτική κρίση στην Ελλάδα, η οποία ξεκίνησε το 2008 και εντάθηκε τη διετία 2010-2011, με κυριότερα χαρακτηριστικά της την οικονομική στασιμότητα, την αύξηση της ανεργίας και τη χειροτέρευση των δημοσιονομικών μεγεθών (έλλειμμα, δημόσιο χρέος, αύξηση δαπανών), οδήγησε στην εμφάνιση ενός κύματος συγχωνεύσεων και εξαγορών, το οποίο

¹²⁶ Μαντικίγης, Τ. “Το τραπεζικό πόκερ των συγχωνεύσεων”, Το Βήμα, (24-7-2005).



επικεντρώθηκε στο τραπεζικό σύστημα. Οι ελληνικές τράπεζες, προκειμένου να γίνουν περισσότερο ανταγωνιστικές στο σύγχρονο και άκρως απαιτητικό διεθνοποιημένο περιβάλλον, αλλά και να «αντέξουν» τις πιέσεις, που δημιουργεί και αυτοτροφοδοτεί η χρηματοπιστωτική κρίση, έπρεπε να αναδιάρθρωθούν τόσο ως προς τον αριθμό και τα οικονομικά τους μεγέθη, όσο και ως προς το ιδιοκτησιακό τους καθεστώς.

Για το σκοπό αυτό ιδρύεται το 2010 το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), το οποίο και αποτελεί το μεγαλύτερο μέτοχο των ελληνικών τραπεζών, με σκοπό τη συνεισφορά στη διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Ειδικότερα, το ΤΧΣ παρέχει κεφαλαιακή ενίσχυση στα πιστωτικά ιδρύματα, ενώ παράλληλα παρακολουθεί και αξιολογεί το βαθμό συμμόρφωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων, που έχουν λάβει ενίσχυση, με τα σχέδια αναδιάρθρωσής τους, διασφαλίζοντας παράλληλα την επιχειρησιακή τους αυτονομία. Επιπρόσθετα, το ΤΧΣ ασκεί τα δικαιώματα του μετόχου, που απορρέουν από τη συμμετοχή του στα πιστωτικά ιδρύματα, που έχουν λάβει κεφαλαιακή ενίσχυση σε συμμόρφωση με τους κανόνες της χρηστής διαχείρισης της περιουσίας του Ταμείου και τους Ευρωπαϊκούς κανόνες περί κρατικών ενισχύσεων και ανταγωνισμού.

Σε αυτό το πλαίσιο από το 2011 έως σήμερα πολλές ελληνικές τράπεζες συγχωνεύθηκαν ή εξαγοράστηκαν από άλλες μεγαλύτερες, ενώ ο έλεγχός τους μεταβιβάστηκε στο ΤΧΣ. Το κύμα Σ&Ε στον τραπεζικό τομέα γνωστοποιήθηκε προληπτικά στην Επιτροπή Ανταγωνισμού (Ε.Α.) με σκοπό την αξιολόγησή τους ως προς τις πιθανές αντι-ανταγωνιστικές επιδράσεις. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο δημιουργήθηκαν τέσσερις μεγάλοι συστημικοί τραπεζικοί όμιλοι (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank και Eurobank), οι οποίοι ελέγχουν το μεγαλύτερο τμήμα της ελληνικής τραπεζικής αγοράς, ενώ η Επιτροπή Ανταγωνισμού στο πλαίσιο ελέγχου της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού τομέα, εξέτασε μια σειρά από Σ&Ε, που αφορούσαν κυρίως σε διαδοχικές συγκεντρώσεις, στις οποίες μετείχαν οι τέσσερις ελληνικές συστημικές τράπεζες.

Η ανταγωνιστική αξιολόγηση των τραπεζικών συγκεντρώσεων από την Ε.Α. ήταν πολύπλοκη, δεδομένου ότι οι συναλλαγές ήταν πολλές, παράλληλες και ιδιαίτερα σύνθετες. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι η Ε.Α. έπρεπε να αναλύσει το ανταγωνιστικό τοπίο περισσότερων από τριάντα σχετικών αγορών στο πλαίσιο εναλλακτικών σεναρίων. Επιπλέον, η διαδικασία ελέγχου κάθε γνωστοποιηθείσας συγκέντρωσης έπρεπε να ολοκληρωθεί σε ένα πολύ ασφυκτικό χρονοδιάγραμμα, προκειμένου να διασφαλιστεί η έγκαιρη ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών



τραπεζών¹²⁷. Με βάση πρόσφατα στοιχεία για το έτος 2013, προκύπτει ότι σε τρεις από τις έξι γνωστοποιηθείσες συγχωνεύσεις κινήθηκε η διαδικασία πλήρους διερεύνησης, ενώ σε μία περίπτωση συγχώνευσης επιβλήθηκαν συγκεκριμένα διαρθρωτικά και συμπεριφορικά μέτρα στις σχετικές αγορές: (α) αποδοχής καρτών και (β) στεγαστικών δανείων¹²⁸.

Κατά τη διάρκεια των ερευνών, η Επιτροπή Ανταγωνισμού συνεργάστηκε με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η οποία έλεγξε τις πτυχές των συναλλαγών τις σχετικές με τις κρατικές ενισχύσεις. Εκτός αυτού, και παρά το γεγονός ότι μεταξύ των δύο αρχών δεν είχε συναφθεί επίσημο Μνημόνιο Συνεργασίας, η Επιτροπή Ανταγωνισμού προς αρωγή των ερευνών της ζήτησε από την Τράπεζα της Ελλάδος την παροχή πληροφοριών και δεδομένων για τον τραπεζικό και τον ασφαλιστικό κλάδο. Η Τράπεζα της Ελλάδος εξέτασε επίσης τις χρηματοπιστωτικές πτυχές των συναλλαγών, υπό την ιδιότητά της ως εποπτική και ρυθμιστική αρχή.

Από το Δεκέμβριο του 2007 ως το Δεκέμβριο του 2016 οι τράπεζες που λειτουργούσαν στην Ελλάδα μειώθηκαν μέσω συγκεντρώσεων και εξυγιάνσεων από 64 σε 39, ενώ σχεδόν όλες οι ξένες τράπεζες με δίκτυα εξυπηρέτησης πελατών οδηγήθηκαν σε έξοδο, με την εξαίρεση της HSBC. Σήμερα, οι τέσσερις συστημικές τράπεζες και η Τράπεζα Αττικής αποτελούν συλλογικά ποσοστό μεγαλύτερο του 95% του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (από πλευράς στοιχείων ενεργητικού) σε σύγκριση με το αντίστοιχο 67,7% του τέλους του 2007¹²⁹.

5.3 Μελέτη Περίπτωσης Τράπεζα Πειραιώς – Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (ΑΤΕ)

Σχετική απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού

¹²⁷ Σύμφωνα με το πλαίσιο παράτασης της δανειακής σύμβασης μεταξύ ΕΕ-ΕΚΤ-ΔΝΤ και ελληνικής κυβέρνησης.

¹²⁸ Στοιχεία από Επιτροπή Ανταγωνισμού σε Φαφαλιού Ειρήνη, Πολέμης Μιχάλης, 2016, Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 188-189.

¹²⁹ Στοιχεία από Επιτροπή Ανταγωνισμού σε ΟΟΣΑ (2018) – Αξιολογήσεις από ομότιμους του δικαίου και των πολιτικών ανταγωνισμού, <http://oe.cd/clp-gr>, σελ. 73.



Πρόκειται για την υπ' αριθμόν απόφαση 549/VII/2012* της Επιτροπής Ανταγωνισμού (σε Ολομέλεια) επί της γνωστοποίησης συγκέντρωσης κατ' άρθρο 6 παρ. 1 - 3 του ν. 3959/2011 της ανώνυμης τραπεζικής εταιρίας με την επωνυμία «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» σε σχέση με την απόκτηση επιλεγμένων στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού της υπό ειδική εκκαθάριση τραπεζικής εταιρίας με την επωνυμία «ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.»

Η γνωστοποιηθείσα πράξη

Με το υπ' αρ. 6599/27.8.2012 έγγραφό του το πιστωτικό ίδρυμα με την επωνυμία «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» (εφεξής και «ΠΕΙΡΑΙΩΣ» ή «γνωστοποιούσα») γνωστοποίησε στην Επιτροπή Ανταγωνισμού (εφεξής και «ΕΑ»), σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3959/2011, την από 27.07.2012 «Σύμβαση Μεταβίβασης» (εφεξής «η Σύμβαση»), μεταξύ του ίδιου και του υπό ειδική εκκαθάριση πιστωτικού ιδρύματος με την επωνυμία «ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.» (εφεξής και «ΑΓΡΟΤΙΚΗ»). Με την εν λόγω Σύμβαση συμφωνείται να μεταβιβαστούν από το δεύτερο στο πρώτο όλες οι συμβατικές σχέσεις με τρίτους, καθώς και το σύνολο του ενεργητικού και παθητικού της «ΑΓΡΟΤΙΚΗ» (δικαιώματα, αξιώσεις, υποχρεώσεις και βάρη κάθε είδους), εκτός από συγκεκριμένες συμβατικές σχέσεις και συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία.

Η συγκέντρωση πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 63 Δ του ν. 3601/2007, στην παράγραφο 17 του οποίου (όπως αυτή προστέθηκε στο εν λόγω άρθρο με το άρθρο 2 της από 19-4-2012 ΠΝΠ «Ρυθμίσεις θεμάτων κεφαλαιακής ενίσχυσης των πιστωτικών ιδρυμάτων», ΦΕΚ Α/94/19.4.2012) προβλέπεται ότι «[τ]ο άρθρο 9 του ν. 3959/2011 (Α` 93) δεν εφαρμόζεται σε συγκεντρώσεις επιχειρήσεων που προκύπτουν κατά την εφαρμογή του παρόντος άρθρου. Το κύρος των δικαιπραξιών που καταρτίζονται κατ' εφαρμογή του παρόντος άρθρου εξαρτάται από την απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού...». Ως εκ τούτου, η γνωστοποιηθείσα συναλλαγή έχει ολοκληρωθεί από την 27.7.2012, δυνάμει της Σύμβασης.



Κατά δήλωση της γνωστοποιούσας, η υπό κρίση πράξη (α) δεν είναι κοινοτικών διαστάσεων¹³⁰ και (β) πρόκειται να γνωστοποιηθεί στην Αρχή Ανταγωνισμού της Ρουμανίας, υπό τους όρους και προϋποθέσεις που προβλέπονται στον Ρουμανικό νόμο.

Ιστορικό συμφωνίας

i) Ανάκληση αδείας της ΑΓΡΟΤΙΚΗ

Δυνάμει της Απόφασης της Επιτροπής Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων (εφεξής και «ΕΠΑΘ») της Τράπεζας της Ελλάδος (εφεξής και «ΤτΕ») που ελήφθη κατά την υπ' αρ. 46/27.7.2012 Συνεδρίασή της, ανακλήθηκε η άδεια λειτουργίας της ΑΓΡΟΤΙΚΗ λόγω ανεπάρκειας ιδίων κεφαλαίων και έλλειψης ρευστότητας, τα οποία είχαν ως αποτέλεσμα την εκτιμώμενη αδυναμία του πιστωτικού ιδρύματος να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, έναντι ιδίως των καταθετών του. Αναλυτικότερα, η ΕΠΑΘ/ΤτΕ αποφάσισε στην ως ανωτέρω συνεδρίαση της την ανάκληση της άδειας λειτουργίας της ΑΓΡΟΤΙΚΗ επειδή:

α) Τα ίδια κεφάλαια του ιδρύματος ήταν κατώτερα από αυτά που απαιτούνταν προς εκπλήρωση των υποχρεώσεών του εκ του άρθρου 27 του ν. 3601/2007. Σύμφωνα με την απόφαση της ΤτΕ, τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας είναι «κατώτερα ακόμα και του απαιτούμενου ελάχιστου αρχικού κεφαλαίου, όπως αυτό ορίζεται για τα πιστωτικά ιδρύματα στο στοιχείο α) της παρ. 4 του άρθρου 5 του ν. 3601/20075 σε ποσό ύψους 18.000.000,00 ευρώ». Επιπροσθέτως, η ΕΠΑΘ/ΤτΕ έκρινε ότι η ΑΓΡΟΤΙΚΗ αδυνατούσε να αυξήσει τα κεφάλαιά της, «ώστε να αρθεί η παρούσα ανεπάρκειά τους» ενόψει:

i) της αδυναμίας εκπόνησης σχεδίου αποκατάστασης της κεφαλαιακής επάρκειας εκ μέρους της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, καθώς και της αδυναμίας του βασικού της μετόχου να καλύψει την ως άνω απαιτούμενη αύξηση των ιδίων κεφαλαίων της και

ii) της έλλειψης βιωσιμότητας της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, λόγω της οποίας δεν μπορούσε να λάβει κεφαλαιακή ενίσχυση από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (εφεξής και «ΤΧΣ»)

¹³⁰ Κατά την έννοια του άρθρου 1 παρ. 2, 3 του Κανονισμού 139/2004 του Συμβουλίου της 20ής Ιανουαρίου 2004 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων.



κατά τον ν. 3864/2010, όπως προκύπτει από την 37/8/19.4.2012 Απόφαση της Επιτροπής Πιστωτικών και Ασφαλιστικών Θεμάτων της ΤτΕ.

β) Εξαιτίας της ως άνω ανεπάρκειας των ιδίων κεφαλαίων της ΑΓΡΟΤΙΚΗ αλλά και της επιδεινούμενης οικονομικής κατάστασής της, είχε καταστεί ανέφικτη η πρόσβαση στην παροχή ρευστότητας, είτε από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με πράξεις νομισματικής πολιτικής, είτε από την Τράπεζα της Ελλάδος μέσω της παροχής έκτακτης ρευστότητας⁶, ή από κάθε άλλη εναλλακτική πηγή ρευστότητας.

Συνεπώς, σύμφωνα με την απόφαση ΕΠΑΘ/ΤτΕ κατά τη συνεδρίαση 46/27.7.2012, το εν λόγω πιστωτικό ίδρυμα δεν προσέφερε «τα εχέγγυα ότι δύναται να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της και να διασφαλίσει τα επιστρεπτέα κεφάλαια που της είχαν εμπιστευτεί οι πιστωτές της, και ιδίως οι καταθέτες». Ως εκ τούτου, δυνάμει της περίπτωσης iv) του στοιχείου α), όπως και του στοιχείου γ) της παραγράφου 1 του άρθρου 8 του ν. 3601/2007, σύμφωνα με τα οποία η Τράπεζα της Ελλάδος δύναται να ανακαλεί την άδεια λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος όταν κάποιο πιστωτικό ίδρυμα «παραβαίνει διατάξεις νόμων σχετικών με την εποπτεία ή την άσκηση της δραστηριότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων ή αποφάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος, σε βαθμό που είναι δυνατόν να τίθενται σε διακινδύνευση η φερεγγυότητα του πιστωτικού ιδρύματος ή εν γένει η επίτευξη των στόχων της ασκούμενης από την Τράπεζα της Ελλάδος εποπτείας»⁸, η ΕΠΑΘ/ΤτΕ αποφάσισε:

-να ανακαλέσει την άδεια λειτουργίας της ΑΓΡΟΤΙΚΗ, θέτοντάς την σε καθεστώς ειδικής εκκαθάρισης, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 68 του ν. 3601/2007

-να διορίσει ειδικό εκκαθαριστή του ιδρύματος και

-να ορίσει ότι η ΑΓΡΟΤΙΚΗ «επιτρέπεται εφεξής να διενεργεί μόνο τις πράξεις που υπηρετούν τον σκοπό της εκκαθάρισεως», ενώ «ειδικώς απαγορεύεται η άσκηση όλων των δραστηριοτήτων της παραγράφου 1 του άρθρου 11 του ν. 3601/2007».

ii) Διενέργεια διαγωνισμού για τη μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της ΑΓΡΟΤΙΚΗ



Κατόπιν της ανάκλησης της άδειας της ΑΤΕ, η Επιτροπή Μέτρων Εξυγίανσης (εφεξής και «ΕΜΕ») της ΤτΕ, με απόφασή της, έκρινε πως «λόγω του μεγέθους του υπό εκκαθάριση πιστωτικού ιδρύματος, της έκτασης και του είδους των παρεχόμενων από αυτό υπηρεσιών και των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών του πελατολογίου του, εκτιμάται ότι μόνη η ανάκληση της άδειας του χωρίς τη λήψη μέτρων εξυγίανσης θα επέφερε σοβαρούς κλυδωνισμούς στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Ως εκ τούτου, η συνέχιση των τραπεζικών εργασιών από άλλο πιστωτικό ίδρυμα κρίνεται πρόσφορο μέτρο διασφάλισης αφενός της εμπιστοσύνης των καταθετών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και αφετέρου της σταθερότητας αυτού».

Εν συνεχεία, η ΤτΕ κίνησε άτυπη διαδικασία μεταβίβασης επιλεγμένων στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού της σε έτερο πιστωτικό ίδρυμα, δυνάμει της σχετικής δυνατότητας που της παρέχει η διάταξη της παρ. 1 του άρ. 63Δ του ν. 3601/2007, ως ισχύει. Η διαδικασία μεταβίβασης περιγράφεται στην παρ. 3 του ίδιου άρθρου, σύμφωνα με το οποίο η ΤτΕ «καλεί πιστωτικά ιδρύματα ή άλλα πρόσωπα, που κατά την κρίση της και σύμφωνα με τις διαθέσιμες σε αυτήν κατά το χρόνο αυτό πληροφορίες είναι κατάλληλα για την κτήση των υπό μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων, σε άτυπη και εμπιστευτική διαδικασία υποβολής προσφορών για την απόκτηση των προς μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων. Αυτή η εκτίμηση καταλληλότητας λαμβάνει χώρα ενόψει των σκοπών του μέτρου εξυγίανσης του άρθρου 63Δ ν. 3601/2007, οι οποίοι εκτίθενται στο άρθρο 63Β παρ. 1 του ίδιου νόμου. Στην εκτίμηση καταλληλότητας λαμβάνεται έτσι ιδίως υπόψη η ανάγκη διασφάλισης της εμπιστοσύνης του κοινού στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, η οποία επιτυγχάνεται κατεξοχήν με την ομαλή συνέχιση των βασικών τραπεζικών εργασιών».

Σύμφωνα με την ΤτΕ, σε εκτέλεση της ανωτέρω διάταξης, η ΤτΕ κάλεσε τα τέσσερα μεγαλύτερα πιστωτικά ιδρύματα της Ελλάδας (Εθνική Τράπεζα, Alpha Bank, Eurobank και Τράπεζα Πειραιώς) να εξετάσουν το ενδεχόμενο απόκτησης εκείνων των περιουσιακών στοιχείων της ΑΓΡΟΤΙΚΗ που κρίθηκαν από την ΤτΕ υγιή. Παράλληλα, ανέθεσε σε δυο διεθνείς επενδυτικούς οίκους να διερευνήσουν την ύπαρξη ενδιαφέροντος από το εξωτερικό. Τα προαναφερθέντα τέσσερα τραπεζικά ιδρύματα ζήτησαν να εξετάσουν το φάκελο, ενώ από το εξωτερικό δεν υπήρξε ενδιαφέρον. Στις 27 Ιουλίου 2012, η ΠΕΙΡΑΙΩΣ υπέβαλε (τη μοναδική) δεσμευτική πρόταση για την αγορά των προς μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού και παθητικού στην ΤτΕ. Όπως προκύπτει από την υπ' αριθμ. 4/3/27.7.2012 Απόφαση της ΕΜΕ/ΤτΕ, στην πρόταση της ΠΕΙΡΑΙΩΣ περιλαμβάνεται αντάλλαγμα ύψους 95.000.000 ευρώ για την κτήση των υπό μεταβίβαση στοιχείων, το οποίο θα καταβληθεί στην υπό ειδική εκκαθάριση ΑΓΡΟΤΙΚΗ.



iii) Αποφάσεις ΕΜΕ/ΤτΕ

Κατόπιν των ανωτέρω, η ΕΜΕ/ΤτΕ, με την υπ' αριθμ. 4/1/27.7.2012 Απόφασή της, υποχρέωσε τον ειδικό εκκαθαριστή της ΑΓΡΟΤΙΚΗ να μεταβιβάσει παραχρήμα τα επιλεγμένα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού της ΑΓΡΟΤΙΚΗ στην ΠΕΙΡΑΙΩΣ, δεδομένου ότι η προσφορά της τελευταίας «περιλαμβάνει το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που είχε προτείνει η Τράπεζα της Ελλάδος στο πλαίσιο υποβολής της διαδικασίας προσφορών και αξιόπιστο επιχειρηματικό σχέδιο για την ομαλή ενσωμάτωση αυτών των στοιχείων στο πιστωτικό ίδρυμα με την επωνυμία «Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.», διασφαλίζοντας την αποτελεσματική συνέχεια των συναλλαγών του υπό ειδική εκκαθάριση πιστωτικού ιδρύματος. Επιπλέον, η μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού και παθητικού αποτελεί τη βέλτιστη λύση καθώς ελαχιστοποιεί το κόστος εξυγίανσης».

Συνοπτική παρουσίαση της Τράπεζας Πειραιώς

Η Τράπεζα Πειραιώς¹³¹ με έδρα την Αθήνα (Αμερικής 4) ιδρύθηκε το 1916, ενώ το 1918 οι μετοχές της εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το 1975 πέρασε υπό κρατικό έλεγχο, υπό τον οποίο παρέμεινε μέχρι το 1991. Από την ιδιωτικοποίησή της, το Δεκέμβριο του 1991 έχει παρουσιάσει μεγάλη ανάπτυξη εργασιών, μεγεθών και δραστηριοτήτων¹³².

Η ΠΕΙΡΑΙΩΣ λειτουργεί ως ανώνυμη τραπεζική εταιρία¹³³. Η ΠΕΙΡΑΙΩΣ ηγείται Ομίλου επιχειρήσεων («Όμιλος ΠΕΙΡΑΙΩΣ») που καλύπτουν το σύνολο των εργασιών και δραστηριοτήτων του χρηματοοικονομικού τομέα, αλλά επεκτείνεται και σε άλλες δραστηριότητες, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Σύμφωνα με το κείμενο της

¹³¹ Βλ. επίσημη ιστοσελίδα πιστωτικού ιδρύματος (<http://www.piraeusbankgroup.com/el/group-profile/brief-profile>).

¹³² Σήμερα κατέχει ηγετική θέση στην ελληνική αγορά με μερίδιο αγοράς 29% στα δάνεια και στις καταθέσεις πελατών. Επίσης, σήμερα απασχολεί περίπου 12,1 χιλ. εργαζόμενους, η Τράπεζα Πειραιώς παρέχει ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών σε περίπου 5,3 εκατ. πελάτες στην Ελλάδα. Το σύνολο ενεργητικού του Ομίλου διαμορφώθηκε στις 31.03.2019 στα €59 δις.

¹³³ Σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 2190/1920 περί ανώνυμων εταιριών, τις διατάξεις του Ν. 3601/2007 περί πιστωτικών ιδρυμάτων και τις διατάξεις των λοιπών συναφών νομοθετημάτων.



γνωστοποίησης της συγκέντρωσης, ο Όμιλος ΠΕΙΡΑΙΩΣ δραστηριοποιείται σε όλο το φάσμα του χρηματοπιστωτικού τομέα και σε άλλους τομείς παροχής υπηρεσιών, με έμφαση στους εξής κλάδους: τραπεζική αγορά, παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, χρηματιστηριακές εργασίες, διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων, πρακτορειακές εργασίες ασφαλίσεων, αγορά χρηματοδοτικής και λειτουργικής μίσθωσης, παροχή υπηρεσιών επιχειρηματικών συμμετοχών, αγορά και προεξόφληση επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring), διαχείριση ακινήτων, ανταλλακτήρια συναλλάγματος, αξιολόγηση και είσπραξη εμπορικών απαιτήσεων, διαχείριση ΒΠΠΕ, τεχνικές και κατασκευαστικές εταιρίες, τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες.

Σύμφωνα με την ΠΕΙΡΑΙΩΣ¹³⁴, το σύνολο των υπηρεσιών που παρέχει η ΠΕΙΡΑΙΩΣ προσφέρεται τόσο μέσα από το πανελλαδικό δίκτυο των 328 καταστημάτων της (όπου απασχολούνται 4.557 εργαζόμενοι) όσο και από την υπηρεσία ηλεκτρονικής τραπεζικής (internet, phone, mobile & ATMs) *winbank*. Η παρουσία του Ομίλου της Τράπεζας Πειραιώς στο εξωτερικό εστιάζεται στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και Ανατολική Μεσόγειο, παράλληλα με παρουσία στα μεγάλα χρηματοοικονομικά κέντρα του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης. Όσον αφορά το εξωτερικό, στο τέλος Μαρτίου 2012, ο Όμιλος διέθετε δίκτυο 404 καταστημάτων και ανθρώπινο δυναμικό 6.047 εργαζομένων.

Παράλληλα με την οργανική της ανάπτυξη, η Τράπεζα Πειραιώς υλοποίησε μία σειρά στρατηγικών κινήσεων, με σκοπό την εδραίωσή της στην εγχώρια αγορά. Έτσι, το 1998 προχώρησε στην απορρόφηση των εργασιών της Chase Manhattan στην Ελλάδα, στην εξαγορά της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης και της μικρής εξειδικευμένης Τράπεζας Credit Lyonnais Hellas, ενώ στις αρχές του 1999 στην απόκτηση του ελέγχου της Τράπεζας Χίου και στην απορρόφηση των εργασιών της National Westminster Bank PLC στην Ελλάδα¹³⁵. Τον Ιούνιο του 2000 πραγματοποίησε την ενοποίηση των τραπεζικών δραστηριοτήτων της στην Ελλάδα, μέσω της απορρόφησης των εμπορικών Τραπεζών Μακεδονίας-Θράκης και Χίου¹³⁶. Το 2002, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τον έλεγχο της ETBAbank, ενώ η απορρόφησή της ολοκληρώθηκε τον Δεκέμβριο του 2003. Τον Ιούλιο του 2009 η ΠΕΙΡΑΙΩΣ και η BNP Wealth Management προχώρησαν στη σύναψη στρατηγικής συνεργασίας στο Wealth Management. Τέλος, τον Οκτώβριο 2009 η ΠΕΙΡΑΙΩΣ και η ERGO A.A.E.Z., θυγατρική της Ergo International στην Ελλάδα και μέλος του γερμανικού ασφαλιστικού Ομίλου Munich Re,

¹³⁴ Στοιχεία του 2012.

¹³⁵ Αποφάσεις ΕΑ 97/1997, 18/Π/1998 και 547/Π/1999.

¹³⁶ Αποφάσεις ΕΑ 112/1998 και 32/Π/1999.



συμφώνησαν σε 10ετή αποκλειστική συνεργασία στον κλάδο των γενικών ασφαλειών¹³⁷. Σημειώνεται ότι κατόπιν της εξεταζόμενης συγκέντρωσης, ακολούθησαν και έτερες¹³⁸

Χαρακτηρισμός της υπό κρίση πράξης

Κατά το άρθρο 5(2) του ν. 3959/2011, συγκέντρωση επιχειρήσεων πραγματοποιείται όταν προκύπτει μόνιμη μεταβολή του ελέγχου, μεταξύ άλλων, στην περίπτωση κατά την οποία ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν ήδη τουλάχιστον μία επιχείρηση, ή μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, αποκτούν άμεσα ή έμμεσα τον έλεγχο του συνόλου ή τμημάτων μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων, με την αγορά τίτλων ή στοιχείων του ενεργητικού, με σύμβαση ή με άλλο τρόπο. Συνεπώς, συγκέντρωση πραγματοποιείται και όταν μεταβιβάζονται συγκεκριμένα στοιχεία του ενεργητικού μιας επιχείρησης, υπό την προϋπόθεση ότι τα εν λόγω στοιχεία αποτελούν το σύνολο ή τμήμα μιας επιχείρησης, δηλαδή μια επιχειρηματική δραστηριότητα με παρουσία στην αγορά, της οποίας μπορεί να προσδιορισθεί σαφώς ο κύκλος εργασιών. Επιπροσθέτως, δεν αποκλείεται η μεταβίβαση των στοιχείων του παθητικού μιας επιχείρησης να πληροί τα εν λόγω κριτήρια. Εξάλλου, σύμφωνα με το άρθρο 5 παρ. 3 του ν. 3959/2011, ο έλεγχος απορρέει από δικαιώματα, συμβάσεις ή άλλα μέσα, τα οποία, λαμβανομένων υπόψη των σχετικών πραγματικών ή νομικών συνθηκών, παρέχουν τη δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη δραστηριότητα μιας επιχείρησης.

¹³⁷ Σύμφωνα με τον ιστότοπο της ΠΕΙΡΑΙΩΣ, η Τράπεζα και η Ασφαλιστική Εταιρία Ergo ένωσαν τις δυνάμεις τους με στόχο την ολοκληρωμένη προστασία και εξασφάλιση των πελατών τους, μέσα από σύγχρονα εξατομικευμένα πακέτα ασφάλισης για την κατοικία, το αυτοκίνητο, το σκάφος, τη νομική και οικονομική προστασία από απρόοπτα γεγονότα, τα οποία διατίθενται από το δίκτυο των καταστημάτων της ΠΕΙΡΑΙΩΣ.

¹³⁸ Το 2012, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε, εκτός από το «υγιές» τμήμα της Αγροτικής Τράπεζας της Ελλάδος (το οποίο εξετάζεται μεταξύ άλλων στην παρούσα διατριβή), και τη Γενική Τράπεζα, πρώην θυγατρική της Societe Generale. Τον Μάρτιο του 2013, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τις τραπεζικές δραστηριότητες στην Ελλάδα της Τράπεζας Κύπρου, της Cyrgus Popular Bank και της Ελληνικής Τράπεζας. Τον Ιούνιο του 2013, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε τη Millennium Bank Ελλάδας, θυγατρική της BCP. Τον Απρίλιο 2015, η Τράπεζα Πειραιώς απέκτησε το «υγιές» μέρος της Πανελληνίας Τράπεζας. Οι συναλλαγές αυτές συνιστούν σημαντικά βήματα προς την κατεύθυνση της αναδιάρθρωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, διαδικασία στην οποία η Τράπεζα Πειραιώς έχει συμμετάσχει από την πρώτη στιγμή ως βασικός πυλώνας.



Ενόψει των ανωτέρω, η μεταβίβαση στην Τράπεζα Πειραιώς των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της Αγροτικής Τράπεζας που προσδιορίζονται στο Παράρτημα της υπ' αριθ. 4/27.07.2012 Απόφασης της Επιτροπής Μέτρων Εξυγίανσης της Τράπεζας της Ελλάδος, η οποία (μεταβίβαση) πραγματοποιήθηκε δυνάμει του άρθρου 63Δ του ν. 3601/2007, της ως άνω υπ' αριθ. 4/27.07.2012 σχετικής απόφασης της Επιτροπής Μέτρων Εξυγίανσης της Τράπεζας της Ελλάδος και της σχετικής από 27.07.2012 «Σύμβασης Μεταβίβασης Στοιχείων Ενεργητικού & Παθητικού Πιστωτικού Ιδρύματος» μεταξύ των δύο συμμετεχουσών, συνιστά συγκέντρωση κατά την έννοια της παρ. 2 του άρθρου 5 του ν. 3959/2011, η οποία συνίσταται στην απόκτηση ελέγχου σε τμήμα επιχείρησης. Επισημαίνεται ότι τα στοιχεία της Αγροτικής Τράπεζας που αποκτώνται από την Τράπεζα Πειραιώς, ιδίως δε, μεταξύ άλλων, εκ των στοιχείων παθητικού οι καταθέσεις, τα στοιχεία ενεργητικού, το δίκτυο των καταστημάτων, οι εγκαταστάσεις, τα εμπορικά σήματα και οι συμμετοχές σε τρίτες εταιρίες, αποτελούν επιχειρηματική δραστηριότητα με παρουσία στην αγορά, της οποίας μπορεί σαφώς να προσδιορισθεί ο κύκλος εργασιών, κατά τα προεκτεθέντα.

Ουσιαστική αξιολόγηση της συγκέντρωσης

Αρχικά προσδιορίστηκαν οι επηρεαζόμενες αγορές¹³⁹ της υπό κρίση συγκέντρωσης, οι οποίες είναι οι ακόλουθες:

α) η αγορά των καταθέσεων λιανικής και οι υπο-αγορές της:

- καταθέσεις όψεως/τρεχούμενοι

¹³⁹ Με τον όρο «επηρεαζόμενη αγορά» νοείται: α) κάθε σχετική αγορά προϊόντος, στην οποία ασκούν επιχειρηματικές δραστηριότητες δύο ή περισσότερες από τις συμμετέχουσες στη συγκέντρωση επιχειρήσεις, εφόσον εκτιμάται ότι η συγκέντρωση θα οδηγήσει σε συνολικό μερίδιο στην αγορά αυτή ύψους τουλάχιστον 15% (η περίπτωση αφορά οριζόντιες σχέσεις), καθώς και β) κάθε σχετική αγορά, στην οποία ασκεί επιχειρηματικές δραστηριότητες οποιαδήποτε συμμετέχουσα επιχείρηση βρίσκεται σε προηγούμενο ή επόμενο στάδιο της παραγωγικής ή εμπορικής διαδικασίας του προϊόντος, σε σχέση με την αγορά στην οποία δραστηριοποιείται άλλη συμμετέχουσα επιχείρηση, και οποιοδήποτε από τα ατομικά ή συνδυασμένα μερίδια αγοράς των επιχειρήσεων αυτών, σε οποιοδήποτε στάδιο της παραγωγικής ή εμπορικής διαδικασίας, ανέρχεται σε 25% τουλάχιστον, ανεξάρτητα αν μεταξύ των μερών υφίσταται σχέση προμηθευτή/πελάτη (η περίπτωση αφορά στις κάθετες σχέσεις).



- καταθέσεις ταμειυτηρίου

- καταθέσεις προθεσμίας

β) τα στεγαστικά δάνεια,

γ) η καταναλωτική πίστη μέσω πιστωτικών καρτών,

δ) οι χορηγήσεις προς επιχειρήσεις

ε) η έκδοση χρεωστικών καρτών.

Περαιτέρω, κρίθηκε σκόπιμο να αξιολογηθεί η υπό εξέταση συγκέντρωση και στο επίπεδο της διάθεσης/διανομής των τραπεζικών προϊόντων/υπηρεσιών.

Εν συνεχεία, πραγματοποιήθηκε ανάλυση των επιπτώσεων της συγκέντρωσης στις **επηρεαζόμενες αγορές**. Κατόπιν ενδελεχούς αξιολόγησης των επιπτώσεων της υπό κρίση συγκέντρωσης ως προς τις οριζόντιες επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς (πιθανότητες δημιουργίας ή ενίσχυσης ατομικής δεσπόζουσας θέσης) και ως προς τις οριζόντιες επιπτώσεις συντονισμένης συμπεριφοράς (πιθανότητες δημιουργίας ή ενίσχυσης συλλογικής δεσπόζουσας θέσης) στις ως άνω επηρεαζόμενες αγορές και στο επίπεδο της διάθεσης/διανομής των τραπεζικών προϊόντων/υπηρεσιών, εκτιμήθηκε ότι δεν προκαλούνται σοβαρές αμφιβολίες ως προς το συμβατό της υπό κρίση συγκέντρωσης με τις απαιτήσεις λειτουργίας του ανταγωνισμού σε καμία εκ των ανωτέρω εξεταζόμενων επηρεαζόμενων αγορών και υπο-αγορών.

Ακολούθως, πραγματοποιήθηκε ανάλυση των επιπτώσεων της συγκέντρωσης στις **μη επηρεαζόμενες αγορές**. Πρόκειται, συγκεκριμένα, για:

α) τις ανήκουσες στη λιανική και επιχειρηματική τραπεζική αγορά:



- αγορά της καταναλωτικής πίστης (εξαιρουμένων των πιστωτικών καρτών)

- αγορά καταθέσεων όψεως επιχειρηματικής τραπεζικής

- αγορά καταθέσεων προθεσμίας επιχειρηματικής τραπεζικής

β) τις ανήκουσες στην αγορά μέσω πληρωμής-καρτών:

- αγορά έκδοσης πιστωτικών καρτών

- αγορά αποδοχής καρτών

γ) την αγορά της πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring)

δ) την αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων

ε) την αγορά των χρηματιστηριακών υπηρεσιών

στ) τις αγορές της παροχής ασφαλιστικών υπηρεσιών και των υπηρεσιών ασφαλιστικής διαμεσολάβησης.

Οι εν λόγω αγορές παραμένουν μη επηρεαζόμενες από την υπό κρίση συγκέντρωση.

Διατακτικό απόφασης

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού σε Ολομέλεια ομόφωνα εγκρίνει την από 27.8.2012 (αριθ. πρωτ. 6599) γνωστοποιηθείσα συγκέντρωση που προκύπτει από την απόκτηση από την ανώνυμη τραπεζική εταιρία «ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.» των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού της υπό ειδική εκκαθάριση ανώνυμης τραπεζικής εταιρίας «ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ



ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.» τα οποία αναφέρονται στην απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδας (Επιτροπή Μέτρων Εξυγίανσης - Συνεδρίαση 4/27.7.2012), δεδομένου ότι η εν λόγω συγκέντρωση, παρότι εμπίπτει στο πεδίο εφαρμογής της παραγράφου 1 του άρθρου 6 ν. 3959/2011, δεν προκαλεί σοβαρές αμφιβολίες ως προς το συμβατό αυτής με τις απαιτήσεις λειτουργίας του ανταγωνισμού στις επιμέρους αγορές στις οποίες αφορά. Η απόφαση εκδόθηκε την 10η Οκτωβρίου 2012.

5.4 Μελέτη περίπτωσης Alphabank – Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΜΤΕ)

Σχετική απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού

Πρόκειται για την υπ' αριθμόν απόφαση **556/VII/2012** της Επιτροπής Ανταγωνισμού (σε Ολομέλεια) επί της προηγούμενης γνωστοποίησης, κατ' άρθρο 6 παρ. 1 - 3 ν. 3959/2011, της ανώνυμης τραπεζικής εταιρίας με την επωνυμία «ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.» σε σχέση με την απόκτηση του ελέγχου της ανώνυμης τραπεζικής εταιρίας με την επωνυμία «ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.», δι' εξαγοράς της δεύτερης από την πρώτη.

Η γνωστοποιηθείσα πράξη

Με το υπ' αρ. 8653/02.11.2012 έγγραφό του το πιστωτικό ίδρυμα με την επωνυμία «ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.» (εφεξής και «Alpha Bank» ή «γνωστοποιούσα»), με έδρα την Αθήνα, γνωστοποίησε στην Επιτροπή Ανταγωνισμού (εφεξής και «ΕΑ»), σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3959/2011, την από 16.10.2012 «Σύμβαση Αγοραπωλησίας Μετοχών» (εφεξής η «Σύμβαση»), μεταξύ αυτού και του πιστωτικού ιδρύματος με την επωνυμία «Crédit Agricole S.A.» (εφεξής και «CASA»), με έδρα τη Γαλλία, Place des États-Unis 12, 92127 Montrouge. Με την εν λόγω Σύμβαση συμφωνείται να μεταβιβαστεί από την CASA στην ALPHA BANK το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος Α.Ε. (εφεξής και «ΕΜΠΟΡΙΚΗ»), με έδρα την Αθήνα, Σοφοκλέους αρ. 11, το οποίο με την ολοκλήρωση της συναλλαγής θα έχει περιέλθει στην κυριότητα της CASA. Σύμφωνα με τη γνωστοποίηση, η CASA κατέχει ποσοστό ανερχόμενο στο 94,9997% του μετοχικού κεφαλαίου της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ και ασκεί αποκλειστικό έλεγχο, ενώ το υπόλοιπο 5,000% ανήκει σε άλλες εταιρίες και αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού. Η μεταβίβαση του υπολοίπου ποσοστού στην



CASA ήταν προγραμματισμένη για το Νοέμβριο 2012. Με την πλήρωση των όρων και των αναβλητικών αιρέσεων που προβλέπονται στη Σύμβαση, η ALPHA BANK θα κατέχει το σύνολο των κοινών μετοχών μετά δικαιωμάτων ψήφου της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ. Συνοπτικά, με την ολοκλήρωση των πράξεων κεφαλαιακής ενίσχυσης, και την καταβολή του τιμήματος από τον Αγοραστή στον Πωλητή για την απόκτηση των προαναφερομένων μετοχών εκδόσεως της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ, η ALPHA BANK θα αποκτήσει το σύνολο (ποσοστό 100%) των μετοχών εκδόσεως της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ και κυριότητας της CASA και η ΕΜΠΟΡΙΚΗ θα καταστεί θυγατρική επιχείρηση της πρώτης. Συνεπεία της συναλλαγής, η ALPHA BANK θα αποκτήσει το σύνολο του ενεργητικού και παθητικού της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ, και τον άμεσο ή έμμεσο έλεγχο των επιχειρήσεων που, κατά τον χρόνο ολοκλήρωσης της Συναλλαγής, ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα, αντιστοίχως, από την ΕΜΠΟΡΙΚΗ.

Επισημαίνεται ότι η παρούσα απόφαση αφορά στην αξιολόγηση της γνωστοποιηθείσας συγκέντρωσης με βάση τις διατάξεις ελέγχου συγκεντρώσεων στο πλαίσιο του δικαίου του ανταγωνισμού, σύμφωνα με τις αρμοδιότητες της Επιτροπής Ανταγωνισμού, και όχι στην αξιολόγηση των επιμέρους όρων της εν λόγω μεταβίβασης. Αντιστοίχως, τα ζητήματα που τίθενται στην από 20.12.2012 «Εξώδικη Δήλωση, Πρόσκληση, Διαμαρτυρία, Αναφορά» του Σωματείου με την επωνυμία Πανελλήνια Συνδικαλιστική Κίνηση Εργαζομένων στην Εμπορική Τράπεζα – ΟΔΟΣ ΕΥΠΟΛΙΔΟΣ (ημ. αρ. πρωτ. 10163/20.12.2012) εκφεύγουν των αρμοδιοτήτων, και άρα της δυνατότητας διερεύνησης από μέρος της Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Σύμφωνα με τη γνωστοποίηση, η Συγκέντρωση δεν έχει κοινοτική διάσταση και για το σκοπό αυτό γνωστοποιήθηκε στην ελληνική αρχή ανταγωνισμού. Έγινε επίσης γνωστοποίηση της προτεινόμενης συναλλαγής και στην εποπτική αρχή της Κύπρου στις 23.10.2012.

Ιστορικό συμφωνίας

Η CASA ανακοίνωσε με τη δημοσίευση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων έτους 2011 του Ομίλου της ότι αναζητεί την καλύτερη δυνατή λύση για τη θυγατρική του Ομίλου, ΕΜΠΟΡΙΚΗ, στο πλαίσιο της περαιτέρω ισχυροποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και με σκοπό την αποκατάσταση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Στις 8.8.2012 τα πιστωτικά ιδρύματα ΤΡΑΠΕΖΑ ΕFG EUROBANKERGASIAS ΑΕ, ALPHA BANK και ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε. ανακοίνωσαν με Δελτία Τύπου προς το επενδυτικό κοινό



ότι υπέβαλαν δεσμευτικές προσφορές προς την CASA για την εξαγορά του 100% του Μετοχικού Κεφαλαίου της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ. Αντίστοιχα η CASA ανακοίνωσε με Δελτίο Τύπου της 9.8.2012 ότι δέχθηκε δεσμευτικές προσφορές από ελληνικά Πιστωτικά Ιδρύματα για την εξαγορά του 100% του Μετοχικού Κεφαλαίου της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ (στο ίδιο Δελτίο Τύπου επισημαίνεται ότι οι σχετικές προσφορές θα υποβληθούν ταυτοχρόνως προς έγκριση στην Τράπεζα της Ελλάδος -εφεξής και ΤτΕ-, στο Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας -εφεξής και ΤΧΣ- και στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή).

Στις 28.8.2012 η CASA στο πλαίσιο της δημοσίευσης των εξαμηνιαίων οικονομικών της καταστάσεων για το 2012 ανέφερε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο του Ομίλου της έχει λάβει γνώση των δεσμευτικών προσφορών που υποβλήθηκαν, ωστόσο δεν έχει προχωρήσει σε αποκλειστικές διαπραγματεύσεις (με κάποιο από τα υποψήφια πιστωτικά ιδρύματα), δεδομένων των διαβουλεύσεων που γίνονται με τις αρμόδιες εποπτικές αρχές σχετικά με τους όρους και τις προϋποθέσεις που πρέπει να υφίστανται σύμφωνα με τα οριζόμενα στον Ν. 3601/2007 περί επάρκειας ιδίων κεφαλαίων της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ, προκειμένου να λάβει χώρα η μεταβίβασή της σε νέο ιδιοκτήτη. Την 01.10.2012 και κατόπιν νέων αναθεωρημένων δεσμευτικών προσφορών που υπέβαλαν τα πιστωτικά ιδρύματα εντός του μηνός Σεπτεμβρίου 2012, η CASA ανακοίνωσε ότι προέβη σε αποκλειστικές διαπραγματεύσεις με την ALPHA BANK για την πώληση της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ και ότι της μεταβίβασης θα προηγηθεί αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ από την CASA. Στις 12.10.2012 το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου του, ενέκρινε τη σκοπούμενη μεταβίβαση. Στις 16.10.2012 υπεγράφη μεταξύ των εταιρειών ALPHA BANK και CASA η προεκτεθείσα Σύμβαση με αντικείμενο την εξαγορά της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ από την ALPHA BANK, όπου περιγράφονται αναλυτικά οι υποχρεώσεις των μερών και τα γεγονότα που πρέπει να λάβουν χώρα για την ολοκλήρωση της μεταβίβασης.

Όπως προεκτέθηκε, στις 16.10.2012 τα μέρη προέβησαν στη σύναψη μεταξύ των συμφωνίας για την απόκτηση από την ALPHA BANK του 100% των μετοχών εκδόσεως της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ που θα κατέχει η CASA κατά την ολοκλήρωση της Συναλλαγής. Με τους όρους και υπό τις προϋποθέσεις που αναφέρονται στη Σύμβαση, η CASA συμφωνεί να πωλήσει στην ALPHA BANK, και η ALPHA BANK συμφωνεί να αγοράσει από την CASA το σύνολο των κοινών μετά δικαιωμάτων ψήφου μετοχών που η δεύτερη κατέχει στην ΕΜΠΟΡΙΚΗ, απαλλαγμένο από κάθε βάρος και συμπεριλαμβανομένων όλων των δικαιωμάτων και υποχρεώσεων που επιφυλάσσονται υπέρ αυτής της κατηγορίας μετοχών από το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο (κ.ν. 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών και ν. 3601/2007 περί



λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων) και το κωδικοποιημένο καταστατικό της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ. Με τον τρόπο αυτόν, η ΕΜΠΟΡΙΚΗ θα καταστεί εξ ολοκλήρου και αποκλειστικά θυγατρική εταιρία της ALPHA BANK και μετ' αυτής πλήρως θα ενοποιείται στις οικονομικές καταστάσεις της τελευταίας. Έτσι, σύμφωνα με τη γνωστοποίηση, η ALPHA BANK θα αποκτήσει το σύνολο του ενεργητικού και παθητικού της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ, και τον άμεσο ή έμμεσο έλεγχο των επιχειρήσεων που, κατά τον χρόνο ολοκλήρωσης της Συναλλαγής, ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα, αντιστοίχως, από την ΕΜΠΟΡΙΚΗ. Ως ημερομηνία ολοκλήρωσης της Μεταβίβασης (σύμφωνα με τον όρο 7 της Σύμβασης) ορίζεται η 10η εργάσιμη μέρα μετά την πλήρωση των υποχρεωτικών συμβατικών δεσμεύσεων και ακόλουθων αναβλητικών αιρέσεων η οποία κατά τη γνωστοποιούσα τοποθετείται εντός του Δεκεμβρίου 2012.

Συνοπτική παρουσίαση της Alpha Bank

Η Alpha Bank¹⁴⁰, με έδρα την Αθήνα (Σταδίου 40), ιδρύθηκε το 1879, ενώ οι μετοχές της είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών από 1925 και κατατάσσεται σταθερά μεταξύ των εταιριών με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση.

Η ALPHA BANK λειτουργεί ως ανώνυμη τραπεζική εταιρία¹⁴¹. Σύμφωνα με τη γνωστοποιούσα, την περίοδο εξέτασης της εν λόγω συγκέντρωσης, το σύνολο των υπηρεσιών που παρέχει η ALPHA BANK προσφέρεται μέσα από το πανελλαδικό δίκτυο των 406 καταστημάτων της και από την υπηρεσία ηλεκτρονικής τραπεζικής (μέσω διαδικτύου, τηλεφώνου, κινητής τηλεφωνίας και 800 μηχανημάτων αυτόματης ανάληψης).

Η ALPHA BANK ηγείται Ομίλου επιχειρήσεων¹⁴² (εφεξής και «Όμιλος ALPHA BANK») που καλύπτουν το σύνολο των εργασιών και δραστηριοτήτων του χρηματοοικονομικού τομέα, αλλά

¹⁴⁰ Βλ. επίσημη ιστοσελίδα πιστωτικού ιδρύματος (<http://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=2578>).

¹⁴¹ Σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 2190/1920 περί ανώνυμων εταιριών, τις διατάξεις του Ν.

3601/2007 περί πιστωτικών ιδρυμάτων και τις διατάξεις των λοιπών συναφών νομοθετημάτων.

¹⁴² Ο Όμιλος Alpha είναι ένας από τους μεγαλύτερους Ομίλους του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ελλάδα. Σημαντικοί σταθμοί των τελευταίων ετών στη μακρά και επιτυχή διαδρομή του Ομίλου, είναι, μεταξύ άλλων η επιτυχής ανακεφαλαιοποίηση της Τραπεζής κατά Ευρώ 2.563 εκατ., την 24.11.2015, με σημαντική υπερκάλυψη της αιτούμενης ιδιωτικής συμμετοχής, η οποία είχε ως αποτέλεσμα οι ιδιώτες μέτοχοι να αποτελούν πλέον τη συντριπτική πλειοψηφία της μετοχικής βάσεως της Alpha Bank.



επεκτείνεται και σε άλλες δραστηριότητες, τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Σύμφωνα με τη γνωστοποιούσα, η ALPHA BANK δραστηριοποιείται ιδίως στους εξής κλάδους: τραπεζική αγορά, παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, χρηματιστηριακές εργασίες (στην ελληνική επικράτεια μέσω της θυγατρικής «Alpha Finance A.E.Π.Ε.Υ.»), διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων (στην ελληνική επικράτεια μέσω της θυγατρικής «Alpha Asset Management A.E.Δ.Α.Κ.»), εργασίες πρακτορείας ασφαλίσσεων και ασφαλίσεις (στην Ελληνική επικράτεια μέσω των θυγατρικών «Alpha Ασφαλιστικές Πρακτορεύσεις Α.Ε.» και «Alphalife A.A.E.Z.»), στην αγορά χρηματοδοτικής και λειτουργικής μίσθωσης (στην ελληνική επικράτεια μέσω της θυγατρικής «Alpha Leasing Χρηματοδοτικές Μισθώσεις»), παροχή υπηρεσιών επιχειρηματικών συμμετοχών, αγορά και προεξόφληση επιχειρηματικών απαιτήσεων (στην ελληνική επικράτεια μέσω της «ABC FACTORS A.E.»), στη διαχείριση ακινήτων και κτηματομεσιτικών δραστηριοτήτων στην ελληνική επικράτεια (μέσω της θυγατρικής «Alpha Αστικά Ακίνητα Α.Ε.»), στις ξενοδοχειακές υπηρεσίες (στην ελληνική επικράτεια μέσω της «Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις Α.Ε.») στην επενδυτική τραπεζική (στην ελληνική επικράτεια μέσω της «Alpha A.E. Επενδυτικών Συμμετοχών») και στις ευρύτερες υπηρεσίες υποστήριξης χρήσης καρτών πληρωμών (μέσω της «Cardlink A.E.»).

Η παρουσία του Ομίλου της ALPHA BANK στο εξωτερικό εστιάζεται στη Νοτιοανατολική Ευρώπη και Ανατολική Μεσόγειο, με παρουσία επίσης στο Λονδίνο και τη Νέα Υόρκη. Ο αριθμός του συνολικά απασχολούμενου προσωπικού στον Όμιλο κατά την 31.12.2011 ήταν 14.337, ενώ κατά την 31.12.2010 ήταν 14.765 άτομα. Τα τελευταία 3 χρόνια, κατά τη γνωστοποιούσα, δεν έχει υλοποιηθεί από τον Όμιλο της ALPHA BANK εξαγορά επιχειρήσεων που ασκούν συναφείς δραστηριότητες με τις επηρεαζόμενες αγορές που η παρούσα συγκέντρωση αφορά¹⁴³.

Σύμφωνα με στοιχεία του ομίλου δημοσιευμένα την 31.12.2018, ο όμιλος απασχολεί 11.314 εργαζομένους σε Ελλάδα και εξωτερικό, διαθέτει δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας 18,3% και τα ενσώματα ίδια κεφάλαιά του ανέρχονται στα ευρώ 7,9 δις.

¹⁴³ Μετά την εξεταζόμενη συγκέντρωση, ακολούθησε η υπ' αριθμόν 592/2014 απόφαση της ΕΑ, με την οποία εγκρίνει τη συγκέντρωση που αφορά στην απόκτηση αποκλειστικού ελέγχου από την «ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.» επί α) των περιουσιακών στοιχείων κυριότητας της «CITIBANK INTERNATIONAL PLC» που απαρτίζουν τους κλάδους λιανικής τραπεζικής και επιχειρηματικής τραπεζικής (προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις) και τις δραστηριότητες διάθεσης αμοιβαίων κεφαλαίων και ασφαλιστικής διαμεσολάβησης που διατηρεί η τελευταία στην Ελλάδα και β) του συνόλου των μετοχών εκδόσεως της ανώνυμης εταιρίας «DINERS CLUB OF GREECE FINANCE COMPANY S.A.», δεδομένου ότι η εν λόγω συγκέντρωση δεν προκαλεί σοβαρές αμφιβολίες ως προς το συμβατό αυτής με τις απαιτήσεις λειτουργίας του ανταγωνισμού στις επιμέρους αγορές στις οποίες αφορά.



Χαρακτηρισμός της υπό κρίση πράξης

Κατά το άρθρο 5 παρ. 2 του ν. 3959/2011, συγκέντρωση επιχειρήσεων πραγματοποιείται όταν προκύπτει μόνιμη μεταβολή του ελέγχου, μεταξύ άλλων, στην περίπτωση κατά την οποία ένα ή περισσότερα πρόσωπα που ελέγχουν ήδη τουλάχιστον μία επιχείρηση, ή μία ή περισσότερες επιχειρήσεις, αποκτούν άμεσα ή έμμεσα έλεγχο στο σύνολο ή σε τμήματα μιας ή περισσότερων άλλων επιχειρήσεων, με την αγορά τίτλων ή στοιχείων του ενεργητικού, με σύμβαση ή με άλλο τρόπο. Σύμφωνα με το άρθρο 5 παρ. 3 του ίδιου νόμου ο έλεγχος απορρέει από δικαιώματα ή συμβάσεις που παρέχουν τη δυνατότητα καθοριστικής επίδρασης στη σύνθεση, στις συσκέψεις ή στις αποφάσεις των οργάνων μιας επιχείρησης, λαμβανομένων υπόψη των σχετικών πραγματικών ή νομικών συνθηκών. Εν προκειμένω, η CASA ασκεί κατά το χρόνο εξέτασης της παρούσας συγκέντρωσης αποκλειστικό έλεγχο επί της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ καθώς κατέχει την πλειοψηφία των μετοχών μετά δικαιωμάτων ψήφου επί της θυγατρικής της επιχείρησης. Η μειοψηφική συμμετοχή της εταιρείας SACAM INTERNATIONAL S.A. δεν θα ασκούσε ούτως ή άλλως επιρροή σε σχέση με την παρούσα μεταβολή ελέγχου. Εξάλλου, με την ολοκλήρωση της μεταβίβασης του υπολειπόμενου ποσοστού του μετοχικού κεφαλαίου προς την CASA κατά τα προαναφερθέντα, η CASA θα κατέχει την απόλυτη πλειοψηφία των μετοχών μετά δικαιωμάτων ψήφου (100%). Η σκοπούμενη εξαγορά του συνόλου των κοινών μετοχών μετά δικαιωμάτων ψήφου από την ALPHA BANK θα επιφέρει μόνιμη μεταβολή του de jure ελέγχου επί της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ από την CASA στην ALPHA BANK και συνεπώς συνιστά συγκέντρωση επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 5 παρ. 2 εδ. β' του ν. 3959/2011, η οποία πραγματοποιείται μέσω της αγοράς τίτλων που αντιπροσωπεύουν το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου μίας επιχείρησης. Η ALPHA BANK θα αποκτήσει το σύνολο του ενεργητικού και παθητικού της ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ, και τον άμεσο ή έμμεσο έλεγχο των επιχειρήσεων που, κατά τον χρόνο ολοκλήρωσης της συναλλαγής, ελέγχονται άμεσα ή έμμεσα, από την ΕΜΠΟΡΙΚΗ. Η υπό εξέταση πράξη συγκέντρωσης εκτιμάται από πλευράς επηρεασμού των συνθηκών ανταγωνισμού σε έκαστη οριζόμενη σχετική αγορά, λαμβανομένων υπόψη των πραγματικών και νομικών δεδομένων που ισχύουν στο χρόνο της εν λόγω γνωστοποίησης.

Ουσιαστική αξιολόγηση της υπό κρίση συγκέντρωσης

Αρχικά προσδιορίστηκαν οι επηρεαζόμενες αγορές της υπό κρίση συγκέντρωσης, οι οποίες είναι οι ακόλουθες:



- α) η αγορά καταθέσεων και χορηγήσεων λιανικής τραπεζικής και οι υπο-αγορές της,
- β) η αγορά καταθέσεων και χορηγήσεων επιχειρηματικής τραπεζικής και οι υπο-αγορές της,
- γ) η αγορά μέσων πληρωμής-καρτών και οι υπο-αγορές της,
- δ) η αγορά πρακτορείας επιχειρηματικών απαιτήσεων και
- ε) η αγορά διάθεσης αμοιβαίων κεφαλαίων.

Επίσης, θα εξεταστεί η επίπτωση της συγκέντρωσης στο δίκτυο διανομής των τραπεζικών προϊόντων.

Εν συνεχεία, πραγματοποιήθηκε ανάλυση των επιπτώσεων της συγκέντρωσης στις **επηρεαζόμενες αγορές**. Κατόπιν ενδελεχούς αξιολόγησης των επιπτώσεων της υπό κρίση συγκέντρωσης ως προς τις οριζόντιες επιπτώσεις μη συντονισμένης συμπεριφοράς (πιθανότητες δημιουργίας ή ενίσχυσης ατομικής δεσπόζουσας θέσης) και ως προς τις οριζόντιες επιπτώσεις συντονισμένης συμπεριφοράς (πιθανότητες δημιουργίας ή ενίσχυσης συλλογικής δεσπόζουσας θέσης) στις ως άνω επηρεαζόμενες αγορές και στο δίκτυο διανομής των τραπεζικών προϊόντων, εκτιμήθηκε ότι δεν προκαλούνται σοβαρές αμφιβολίες ως προς το συμβατό της υπό κρίση συγκέντρωσης με τις απαιτήσεις λειτουργίας του ανταγωνισμού σε καμία εκ των ανωτέρω εξεταζόμενων επηρεαζόμενων αγορών και υπο-αγορών.

Ακολούθως, πραγματοποιήθηκε ανάλυση των επιπτώσεων της συγκέντρωσης στις **μη επηρεαζόμενες αγορές**. Πρόκειται, συγκεκριμένα, για:

- α) την αγορά των χρηματιστηριακών υπηρεσιών
- β) τις αγορές της παροχής ασφαλιστικών υπηρεσιών και των υπηρεσιών ασφαλιστικής διαμεσολάβησης



γ) την αγορά των κτηματομεσιτικών δραστηριοτήτων.

Οι εν λόγω αγορές παραμένουν μη επηρεαζόμενες από την υπό κρίση συγκέντρωση.

Διατακτικό απόφασης

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού σε Ολομέλεια ομόφωνα εγκρίνει κατ' άρθρο 8 παρ. 3 ν. 3959/2011, την κατ' άρθρο 6 παρ. 1 επ. ν. 3959/2011 γνωστοποιηθείσα συγκέντρωση που προκύπτει από την απόκτηση από την ανώνυμη τραπεζική εταιρία «ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.» του αποκλειστικού ελέγχου της ανώνυμης τραπεζικής εταιρίας με την επωνυμία «ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.», δεδομένου ότι η εν λόγω συγκέντρωση δεν προκαλεί σοβαρές αμφιβολίες ως προς το συμβατό αυτής με τις απαιτήσεις λειτουργίας του ανταγωνισμού στις επιμέρους αγορές στις οποίες αφορά. Η απόφαση εκδόθηκε την 24η Δεκεμβρίου 2012.

Κατάλογος Βιβλιογραφίας Κεφαλαίου 5

I. Ελληνική βιβλιογραφία

Κώνστα, Χ. “Το Greek Banking σαρώνει στα Βαλκάνια”, Κόσμος του Επενδυτή, (9-10 Δεκεμβρίου, 2006), σελ. 16-17.

Μαντικίγης, Γ. “Το τραπεζικό πόκερ των συγχωνεύσεων”, Το Βήμα, (24-7-2005).

ΟΟΣΑ (2018), Αξιολογήσεις από ομότιμους του δικαίου και των πολιτικών ανταγωνισμού, <http://oe.cd/clp-gr>, σελ.73.

Παπαδάκης, Β. (2007) Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α', Θεωρία, 5^η έκδοση, Αθήνα: Ε. Μπένου.

Παπαδογιάννης, Γ. “Ανατροπές α λα γαλλικά στο Τραπεζικό Σύστημα”, Καθημερινή, (27 Αυγούστου, 2007), σελ. 6.

Παπαδογιάννης, Γ. “Στην «Εθνική Ρουμανίας» στοχεύει η Εθνική”, Καθημερινή, (16-10-2005).



Φαφαλιού, Ε. & Πολέμης, Μ. (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 188-189.

II. Νομοθεσία

Κανονισμός (ΕΚ) 139/2004 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων (Κοινοτικός Κανονισμός Συγκεντρώσεων).

III. Αποφάσεις Επιτροπής Ανταγωνισμού

Απόφαση υπ' αριθ. 89/II/21-09-1999 Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Απόφαση υπ' αριθ. 549/VII/2012 Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Απόφαση υπ' αριθ. 556/VII/2012 Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Συμπεράσματα & Προτάσεις

Συμπεράσματα

Στη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, ο τραπεζικός τομέας διεθνώς παρουσίασε εντυπωσιακή δραστηριότητα σε συγχωνεύσεις και εξαγορές (Σ&Ε). Ειδικότερα, έντονη ήταν αυτή η δραστηριότητα την περίοδο 1995-1999, κατά την οποία περίπου δύο τραπεζικές Σ&Ε πραγματοποιούνταν κάθε ημέρα¹⁴⁴. Την πενταετία αυτή οι Σ&Ε αφορούσαν κυρίως μεγάλου μεγέθους τράπεζες, ενώ την προηγούμενη πενταετία το ενδιαφέρον είχε επικεντρωθεί σε τράπεζες μικρού μεγέθους. Στις Σ&Ε στον τραπεζικό τομέα συνέβαλαν παράγοντες όπως η απελευθέρωση και ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, η ενίσχυση της εποπτείας των τραπεζικών συστημάτων, η πρόοδος της τεχνολογίας και η ανάπτυξη νέων συστημάτων πληροφορικής. Οι παράγοντες αυτοί οδήγησαν σε ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των

¹⁴⁴ Εκτός από τις τράπεζες, σε Σ&Ε προχώρησαν και επιχειρήσεις των υπόλοιπων κλάδων οικονομικής δραστηριότητας. Ενδεικτικά, αναφέρεται ότι το 2000 η αξία του συνόλου των Σ&Ε παγκοσμίως ξεπέρασε τα 3,5 τρις. δολάρια. Την περίοδο 1985-1995 η αξία των Σ&Ε μεταξύ επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα κάλυψε το 45% περίπου του συνόλου, ενώ μόνο οι τραπεζικές Σ&Ε αφορούσαν το 30% περίπου του συνόλου.



τραπεζών, οι οποίες για το λόγο αυτό επιδίωξαν να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους, να επεκτείνουν την κλίμακα της λειτουργίας τους και να διευρύνουν το φάσμα των προσφερόμενων υπηρεσιών τους στους καταναλωτές.

Οι Σ&Ε αποτελούν έναν από τους τρόπους ανάπτυξης των ανωτέρω στρατηγικών, μολονότι δεν συνεπάγονται αυτόματα και βελτίωση των επιδόσεων των τραπεζών. Οι Σ&Ε μπορεί να οδηγήσουν σε μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα της λειτουργίας των τραπεζών μέσω, ενδεικτικά, της μείωσης του προσωπικού τους και της συγκράτησης των λοιπών στοιχείων κόστους, της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου τους και της βελτίωσης των εσόδων τους. Εξάλλου, οι Σ&Ε επιτρέπουν στις τράπεζες να αυξήσουν σημαντικά το μέγεθός τους και να βελτιώσουν τη γνώση τους σχετικά με νέα προϊόντα και αγορές, έτσι ώστε να εκμεταλλευθούν τις οικονομίες κλίμακας και εύρους υπηρεσιών (συνέργειες).

Στην ΕΕ, η στρατηγική που ακολουθούν οι τράπεζες είναι κατ' αρχήν η ενίσχυση της θέσης τους στην εγχώρια αγορά, ούτως ώστε από ισχυρότερη θέση να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό που προέρχεται τόσο από τις λοιπές ευρωπαϊκές τράπεζες, όσο και από τις τράπεζες των ΗΠΑ και της Ιαπωνίας. Από την άλλη πλευρά, η οριστική απώλεια ορισμένων εσόδων, ιδιαίτερα μετά την υιοθέτηση του ευρώ, και η σημαντική μείωση άλλων δεν συνοδεύθηκαν από ανάλογη περικοπή των δαπανών, με αποτέλεσμα τη διαμόρφωση ενός χαμηλότερου επίπεδου αποτελεσματικότητας, το οποίο κατέστησε σε πολλές περιπτώσεις αναπόφευκτες τις Σ&Ε¹⁴⁵. Ωστόσο, το φαινόμενο των Σ&Ε εκδηλώθηκε στην ΕΕ σε μικρότερη έκταση σε σχέση με τις ΗΠΑ και την Ιαπωνία, γεγονός που οφείλεται στη σημαντική ανάπτυξη στην ΕΕ εκείνων των τραπεζών, οι οποίες παρέχουν ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, έχοντας για το λόγο αυτό σχετικά μεγάλο μέγεθος.

Στην Ελλάδα, η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος στα μέσα της δεκαετίας του 1980 και η συνακόλουθη υψηλή κερδοφορία του οδήγησαν στην ίδρυση ενός αριθμού μικρών ιδιωτικών τραπεζών¹⁴⁶. Ταυτόχρονα, οι τράπεζες, που ελέγχονται από το Δημόσιο, κατέβαλαν προσπάθειες εκσυγχρονισμού και βελτίωσης της αποτελεσματικότητάς τους. Ωστόσο, στην ελληνική τραπεζική αγορά η δραστηριότητα σε Σ&Ε παρουσίασε σχετική χρονική υστέρηση και συγκριτικά έλαβε μικρότερες διαστάσεις. Οι κύριοι προσδιοριστικοί παράγοντες που

¹⁴⁵ Αξίζει να σημειωθεί ότι την περίοδο 1996-2000 το 80% περίπου του συνόλου των τραπεζικών Σ&Ε στην ΕΕ αφορούσε τέσσερις χώρες (Γερμανία, Ιταλία, Γαλλία και Αυστρία), βλ. ECB (2000).

¹⁴⁶ Τόσο εμπορικών όσο και συνεταιριστικών.



οδήγησαν σε Σ&Ε στην Ελλάδα κατά το δεύτερο ήμισυ της δεκαετίας του 1990 ήταν η τότε αναμενόμενη ένταξη της χώρας στη ζώνη του ευρώ και η σημαντική απώλεια εσόδων που αυτή θα συνεπαγόταν, η εφαρμογή της νέας τεχνολογίας, που ευνοεί τις Σ&Ε μεταξύ των τραπεζών, και η ανάγκη αντιμετώπισης του πιθανού ανταγωνισμού εκ μέρους των ξένων τραπεζικών ιδρυμάτων¹⁴⁷.

Εν συνεχεία, λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης, που έπληξε την Ελλάδα, από το 2008 και μετά, οδήγησε σε ένα κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τραπεζικό τομέα. Στο πλαίσιο αυτό, από το 2011 έως σήμερα πληθώρα ελληνικών τραπεζών συγχωνεύθηκαν ή εξαγοράστηκαν, με αποτέλεσμα τη δημιουργία τεσσάρων μεγάλων συστημικών ομίλων.

Σύμφωνα με ανάλυση άρθρου¹⁴⁸, που ακολουθεί, αποτιμώντας δυναμικά και όχι στατικά τις Σ&Ε που πραγματοποιήθηκαν σε πιστωτικά ιδρύματα στην Ελλάδα είναι φανερό ότι επιτεύχθηκε η συστημική ευστάθεια. Ακόμη και την περίοδο της διάχυτης αβεβαιότητας για την τύχη της Ελλάδος ή την περίοδο των stress tests η ύπαρξη συστημικών τραπεζών με ευρωπαϊκά προδιαγραφές αποδείχθηκε καθοριστική εξέλιξη για την διάσωση του τραπεζικού κλάδου.

Αν σήμερα θεωρητικά υπήρχαν και οι δεκαοκτώ (18) τράπεζες που εξαγοράστηκαν το πιθανότερο σενάριο είναι ότι ακόμη και μέρος των συστημικών τραπεζών θα είχε χρεοκοπήσει με δυσμενή επίδραση σε όλο το τραπεζικό σύστημα. Συνεπώς, η συστημική ευστάθεια επιτεύχθηκε και με αυτό το κίνητρο ανακεφαλαιοποιήθηκαν το 2013 από το ΤΧΣ με 25 δισεκ. κεφάλαιο και 14 δισεκ. funding gap μόνο οι τέσσερις (4) συστημικές τράπεζες.

Αν αποτιμήσουμε την επιθετική συγκέντρωση στον ελληνικό τραπεζικό σύστημα υπό το πρίσμα του ελεύθερου ανταγωνισμού, η Ελλάδα έχει μια πρωτοτυπία, καθώς διαθέτει το πιο συγκεντρωτικό τραπεζικό σύστημα στην Ευρώπη και το δεύτερο παγκοσμίως. Ταυτόχρονα η συγκέντρωση αυτή δεν έχει αποδώσει με οικονομικούς όρους υπό την έννοια ότι χάθηκαν 39 δισεκ. του ΤΧΣ λόγω της επένδυσης στις συστημικές τράπεζες. Οι επιλογές ήταν δύο, ήτοι: ή

¹⁴⁷ Βλ. Αθανάσογλου Π. & Μπρισίμης, Σ. “Η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην Ελλάδα”, Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 22, Ιανουάριος 2004.

¹⁴⁸ Banking news (online οικονομική ενημέρωση) Από τις 18 συγχωνεύσεις τραπεζών τα τελευταία 3-4 χρόνια ποιες ήταν οι πιο επιτυχημένες;, ανηρτημένο στις 27.05.2016, διαθέσιμο στο <http://bankingnews.gr/index.php?id=253662>.



συγχωνεύσεις επιθετικού τύπου για να διασωθούν οι τέσσερις (4) ή όλες μαζί θα χρεοκοπούσαν. Θυμίζουμε ότι οι συστημικές τράπεζες αρχικώς ήταν τρεις (3) και κατόπιν παρεμβάσεων έγιναν τέσσερις (4) στην Ελλάδα.

Επίσης, με εξαίρεση την Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος, στην οποία ο βασικός μέτοχος, το κράτος, θα μπορούσε να την ανακεφαλαιοποιήσει ή του Ταχυδρομικού Ταμειτηρίου και της Probank, όπου οι μέτοχοι απλά δεν προέβησαν σε ανακεφαλαιοποίηση, οι στρατηγική των Σ&Ε αποδείχθηκε αρκούντως λυσιτελής. Οι συγκεντρώσεις στο ελληνικό τραπεζικό γίνεσθαι ήταν επιβεβλημένες.

Αναμφισβήτητα, η πιο επιτυχημένη εξαγορά τράπεζας στην Ελλάδα είναι η Εμπορική Τράπεζα από την Alpha Bank. Η Εμπορική είχε βασικό μέτοχο την Credit Agricole S.A. (CASA), που δεν είχε κατανοήσει την ελληνική τραπεζική λογική. Η πορεία της Εμπορικής δεν ήταν ευοίωνη με δεδομένο μάλιστα ότι κατά τα τελευταία 7-8 χρόνια, προτού λάβει χώρα η εξαγορά, κατέγραψε ζημίες 13-14 δισεκ., ενώ το 2012 είχε καταγράψει ήδη ποσοστό 44% NPLs. Η Εμπορική με 18,2 δισεκ. ενεργητικό αύξησε το συνολικό ενεργητικό της Alpha Bank, ενώ διέθετε εκείνη την περίοδο και 5 δισεκ. προβλέψεις. Το 27% των δανείων του ομίλου Alpha Bank ήταν της Εμπορικής. Η Εμπορική αύξησε το ενεργητικό της Alpha Bank στα 70 δισεκ. και τα μερίδια αγοράς. Όμως, αν ήταν μόνο αυτά τα οφέλη για την Alpha Bank η τράπεζα σε όλα τα stress tests θα είχε αρνητική καθαρή θέση, αρνητικά κεφάλαια και σίγουρα δεν θα καταλάμβανε την σημερινή πρώτη θέση από πλευράς ποιότητας κεφαλαίων. Η Credit Agricole υποχρεώθηκε από την ΤτΕ, αποχωρώντας από την Εμπορική, να καταβάλει στην Alpha Bank περίπου 3 δισεκ. ευρώ σε κεφάλαιο για να πραγματοποιηθεί η εξαγορά. Η συμφωνία αυτή ήταν ορόσημο για να καταστήσει την Alpha Bank την ισχυρότερη κεφαλαιακά. Τα 3 δισεκ. της Credit Agricole άλλαξαν ριζικά την τύχη της Alpha bank και η συνετή διαχείριση τους από την διοίκηση μεγιστοποίησαν τα οφέλη. Η Alpha Bank ήταν η μόνη τράπεζα με θετική καθαρή θέση, είχε καλύτερη χρηματιστηριακή συμπεριφορά διαχρονικά και έδειξε καλύτερα αποτελέσματα στα stress tests των τελευταίων ετών.

Το δεύτερο πιο επιτυχημένο deal είναι η εξαγορά της Αγροτικής Τράπεζας από την Πειραιώς και η εξαγορά των υποκαταστημάτων των τριών κυπριακών τραπεζών. Η Πειραιώς στο παρελθόν είχε 49-51 δισεκ. ενεργητικό και τον Ιούλιο του 2012 εκτινάχθηκε στα 74 δισεκ. λόγω της εξαγοράς της Αγροτικής. Η Αγροτική είχε 14,7 δισεκ. ενεργητικό και 21,4 δισεκ. παθητικό και την διαφορά την κάλυψε το ΤΧΣ με funding gap. Η Πειραιώς ενισχύθηκε σημαντικά με ρευστότητα το 2012. Η ΑΤΕ είχε δάνεια εκ των οποίων το 51% ήταν στεγαστικά καλής ποιότητας και υψηλής απόδοσης. Η Αγροτική μέσω του ΤΧΣ συνεισέφερε



κεφάλαια στην Πειραιώς και βεβαίως ρευστότητα, ενώ από το σκέλος των συνεργειών αποδείχθηκε ιδιαίτερα αποτελεσματική εξαγορά. Σίγουρα υπήρχαν και προβλήματα αλλά η συμφωνία της Αγροτικής απέφερε οφέλη στην Πειραιώς. Το καλοκαίρι του 2013 εμφανίστηκε κύμα εξαγορών με τις τρεις κυπριακές: η Λαϊκή τράπεζα Κύπρου (πρώην Marfin), η Τράπεζα Κύπρου και η Ελληνική Τράπεζα, ενώ ακολούθησαν η Millennium Bank, η Geniki Bank και η Πανελλήνια Τράπεζα. Το ενεργητικό της Πειραιώς εκτινάχθηκε στα 85,9 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2015 με τις καταθέσεις στα 38 δισεκ. ή 29% μερίδιο αγοράς και στα δάνεια 30%. Η Πειραιώς κατάφερε να συγκεντρώσει σημαντικά κεφάλαια από τις εξαγορές, πληρωνόταν για να εξαγοράζει – αυτό το καθεστώς ίσχυσε και για τις 4 συστημικές – ωστόσο η Αγροτική ήταν το πιο ενδιαφέρον asset που απέκτησε η Πειραιώς μαζί με τις τρεις κυπριακές τράπεζες. Η Πειραιώς κατέβαλλε 524 εκατ. ευρώ για να εξαγοράσει τα υποκαταστήματα των τριών Κυπριακών τραπεζών. Εν συνεχεία, μετά την εξαγορά η Πειραιώς ενέγραψε στο ισολογισμό της 3,81 δισεκ. ευρώ αρνητική υπεραξία (negative goodwill), ενώ η καθαρή αρνητική υπεραξία διαμορφώθηκε στο α' εξάμηνο του 2013 στα 3,509 δισεκ. ευρώ που ήταν και το όφελος της τράπεζας Πειραιώς. Οι κυπριακές τράπεζες έδωσαν 3,5 δισεκ. κεφάλαια στην Πειραιώς ως λογιστικό όφελος – και πραγματικό – ενώ η ΑΤΕ έδωσε καλά ποιοτικά στοιχεία στον ισολογισμό της Πειραιώς.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος¹⁴⁹, η σταδιακή πορεία ανάκαμψης του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 2018. Η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών σε συνδυασμό με την ολοκλήρωση του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής τον Αύγουστο του 2018 συνέβαλε στην εμπέδωση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Ως αποτέλεσμα το α' τρίμηνο του 2019 αναβαθμίστηκε εκ νέου το αξιόχρεο της χώρας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης (Moody's σε B1 από B3 την 1.3.2019). Εντούτοις, η υφιστάμενη πιστωτική διαβάθμιση υπολείπεται ακόμη για την επίτευξη αξιολόγησης επενδυτικής βαθμίδας. Η βελτίωση της χρηματοδότησης και της ρευστότητας αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη συνέχιση του μετασχηματισμού της ελληνικής οικονομίας και κατά το 2018 η σαφής θετική πορεία πιστοποιήθηκε από την εξέλιξη των μεγεθών. Τα πιστωτικά ιδρύματα προχώρησαν στην πλήρη απεξάρτησή τους από το μηχανισμό έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα από την Τράπεζα της Ελλάδος (Emergency Liquidity Assistance) το Μάρτιο 2019, γεγονός που σηματοδοτεί την ομαλοποίηση της χρηματοδότησης των τραπεζών.

¹⁴⁹ Τράπεζα της Ελλάδος, Επισκόπηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, Ιούνιος 2019.



Προτάσεις

Γενικά, το νομοθετικό πλαίσιο του ελληνικού καθεστώτος ανταγωνισμού συμμορφώνεται με τα διεθνή πρότυπα. Είναι θεμελιωμένο με βάση τις πολιτικές της νομοθεσίας περί ανταγωνισμού, τα πρότυπα και τις πρακτικές επιβολής που ισχύουν στην Ευρώπη. Σε πρόσφατη έκθεση του ΟΟΣΑ σχετικά με το δίκαιο και την πολιτική ανταγωνισμού στη χώρα μας προσδιορίζονται λεπτομερώς οι τομείς, στους οποίους πρέπει να εξεταστεί η εφαρμογή βημάτων για την περαιτέρω ενίσχυση της απόδοσης του καθεστώτος ανταγωνισμού. Ενδεικτικά, αναφέρουμε κάποιες από τις συναφέστερες με το αντικείμενο της παρούσης διατριβής προτάσεις, ως ακολούθως¹⁵⁰:

- Η ΕΑ πρέπει να εξακολουθήσει να θέτει ως προτεραιότητα τις έρευνες οριζόντιων συμφωνιών¹⁵¹, σύμφωνα με τις καταγγελίες που λαμβάνει και με τις αιτήσεις επιείκειας, καθώς και να χρησιμοποιεί δεσμεύσεις για τη διαχείριση των λιγότερο σοβαρών υποθέσεων κάθετων συμφωνιών.
- Η ΕΑ πρέπει να εξετάσει το ενδεχόμενο να δώσει μεγαλύτερη έμφαση στην οικονομική ανάλυση κατά τον καθορισμό των αποτελεσμάτων υποθέσεων κατάχρησης δεσπόζουσας θέσης, ώστε να βελτιωθεί η περιγραφή των στοιχείων της υπόθεσης και η δύναμη της επιχειρηματολογίας.
- Οι νομοθέτες πρέπει να εξετάσουν το ενδεχόμενο τροποποίησης του Νόμου περί Ανταγωνισμού ώστε το πεδίο εφαρμογής της διαδικασίας διευθέτησης να επεκταθεί πέραν των υποθέσεων οριζόντιων συμφωνιών.
- Η ΕΑ πρέπει να εκδώσει οδηγίες σχετικά με τις συνθήκες, υπό τις οποίες θα τηρεί τις κατευθυντήριες γραμμές και τις ανακοινώσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, π.χ. σε υποθέσεις που υπάγονται στο ελληνικό δίκαιο και στις εσωτερικές διαδικασίες της.

¹⁵⁰ ΟΟΣΑ (2018), Αξιολόγηση από Ομοτίμους του Δικαίου και των Πολιτικών Ανταγωνισμού στην Ελλάδα, διαθέσιμο στο <http://oe.cd/clp-gr>.

¹⁵¹ Την περίοδο 2012-2016, σχεδόν οι μισές αποφάσεις που εξέδωσε η ΕΑ αφορούσαν οριζόντιες συμφωνίες και πρακτικές.



- Η ΕΑ πρέπει να εξακολουθήσει να εφαρμόζει το σύστημα ιεράρχησης προτεραιοτήτων των νέων υποθέσεων, που αποτελεί αρμοδιότητα της Γενικής Διεύθυνσης, και να συνεχίσει να λαμβάνει μέτρα για τη μείωση των συσσωρευμένων εκκρεμοτήτων, π.χ. να απορρίπτει περισσότερες υποθέσεις που αφορούν παρελθοντικές παραβάσεις, λόγω χαμηλής προτεραιότητας.

- Η ΕΑ πρέπει να σκεφτεί τρόπους να μειώσει τη διάρκεια διεκπεραίωσης των υποθέσεων παραβίασης αντιμονοπωλιακών κανόνων και να τηρεί πιο πιστά τις ενδεικτικές προθεσμίες που προβλέπει η νομοθεσία, π.χ. διευρύνοντας τις κατηγορίες υποθέσεων που ανατίθενται σε πιο μικρές ομάδες.

Κατάλογος Βιβλιογραφίας Συμπεράσματα & Προτάσεις

I. Ελληνική βιβλιογραφία

Αθανάσογλου Π. & Μπρισίμης, Σ. “Η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην Ελλάδα”, Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 22, Ιανουάριος 2004.

Banking news (online οικονομική ενημέρωση) Από τις 18 συγχωνεύσεις τραπεζών τα τελευταία 3-4 χρόνια ποιες ήταν οι πιο επιτυχημένες;, ανηρτημένο στις 27.05.2016, διαθέσιμο στο <http://bankingnews.gr/index.php?id=253662>.

ΟΟΣΑ (2018), Αξιολόγηση από Ομοτίμους του Δικαίου και των Πολιτικών Ανταγωνισμού στην Ελλάδα, διαθέσιμο στο <http://oe.cd/clp-gr>.

Τράπεζα της Ελλάδος, Επισκόπηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, Ιούνιος 2019.

Επίλογος

Εν κατακλείδι, οι συγκεντρώσεις επιχειρήσεων στο διεθνή χώρο, αλλά και στον ελληνικό κάνουν συνήθως την εμφάνισή τους κατά κύματα. Στη χώρα μας σημαντικό απότοκο των



συγχωνεύσεων και εξαγορών ήταν η αναδιάρθρωση του τραπεζικού κλάδου και η δημιουργία των τεσσάρων συστημικών τραπεζών. Αξίζει να σημειωθεί ο εξέχων ρόλος, που διαδραμάτισε η ελληνική Επιτροπή Ανταγωνισμού, η οποία κλήθηκε να αξιολογήσει τις συγκεντρώσεις τραπεζών. Μένει να δούμε εάν θα συνεχίσει η σταδιακή ανάκαμψη του ελληνικού χρηματοπιστωτικού τομέα και εάν θα εμφανισθούν νέα κύματα συγκεντρώσεων, τα οποία θα περιλαμβάνουν ακόμα και συστημικές τράπεζες.

Κατάλογος βιβλιογραφίας διατριβής

I. Ελληνική βιβλιογραφία

Αθανάσογλου Π. & Μπρισίμης, Σ. “Η επίδραση των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην Ελλάδα”, Τράπεζα της Ελλάδος, Οικονομικό Δελτίο, Τεύχος 22, Ιανουάριος 2004.

Banking news (online οικονομική ενημέρωση) Από τις 18 συγχωνεύσεις τραπεζών τα τελευταία 3-4 χρόνια ποιες ήταν οι πιο επιτυχημένες;, ανηρτημένο στις 27.05.2016, διαθέσιμο στο <http://bankingnews.gr/index.php?id=253662>.

Γεωργόπουλος, Ν. (2013) Στρατηγικό Μάνατζμεντ, Γ' έκδοση, εκδόσεις Γ. Μπένου, σελ. 383.

Γκόρτσος, Χ. (2011) Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη ΑΕΒΕ, σελ. 94-95, 205-206.

Δημητρόπουλος, Ε. (2009) Εισαγωγή στην μεθοδολογία της επιστημονικής έρευνας, Ένα συστημικό δυναμικό μοντέλο, τρίτη έκδοση, εκδόσεις ΕΛΛΗΝ, σελ. 146.

Ένωση Ελληνικών Τραπεζών “Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα το 2009”, Ιούνιος 2010.

Καραμανώλης, Π. (1997) «Συγχώνευση Ανώνυμων Εταιριών με Απορρόφηση κατά το Ν. 2166/93 και το Κ.Ν. 2190/1920», Περιοδικό Λογιστής, Ιούνιος 1997, σελ. 849-857.

Κυριαζής, Δ. (2016) Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Β' έκδοση, Αθήνα: Διπλογραφία, σελ. 5-18, 277-278.

Κοτσίρης, Λ. 2015, Δίκαιο Ανταγωνισμού, Αθέμιτου – Ελεύθερου, Αθέμιτες εμπορικές πρακτικές, 7η έκδοση, Αθήνα-Θεσσαλονίκη: Σάκκουλα Α.Ε., σελ. 588-606.

Κώνστα, Χ. “Το Greek Banking σαρώνει στα Βαλκάνια”, Κόσμος του Επενδυτή, (9-10 Δεκεμβρίου, 2006), σελ. 16-17.



- Μαντικίγης, Γ. “Το τραπεζικό πόκερ των συγχωνεύσεων”, Το Βήμα, (24-7-2005).
- ΟΟΣΑ (2018) Αξιολογήσεις από ομότιμους του δικαίου και των πολιτικών ανταγωνισμού, <http://oe.cd/clp-gr>, σελ.73.
- Παπαδάκης, Β. (2016) Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, Τόμος Α Θεωρία, 7η έκδοση, Αθήνα: Ε. Μπένου.
- Παπαδάκης, Β. (2002) Εξαγορές και Συγχωνεύσεις, Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία, συνεργασία του ΟΠΑ και του LBS, σελ. 5.
- Παπαδάκης, Β. (2002) Στρατηγική των επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, τόμος Β’, Μελέτες Περιπτώσεων, εκδόσεις Ε. Μπένου, σελ. 19.
- Παπαδάκης, Β.(2007) Στρατηγική των Επιχειρήσεων, Ελληνική και Διεθνής εμπειρία, Τόμος Α’, Θεωρία, 5^η έκδοση, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 452-454.
- Παπαδογιάννης, Γ. “Ανατροπές α λα γαλλικά στο Τραπεζικό Σύστημα”, Καθημερινή, (27 Αυγούστου, 2007), σελ. 6.
- Παπαδογιάννης, Γ. “Στην «Εθνική Ρουμανίας» στοχεύει η Εθνική”, Καθημερινή, (16-10-2005).
- Ρόκας, Ν., Γκόρτσος, Χ., Μικρουλέα, Α. & Λιβαδά, Χ. (2016) Στοιχεία τραπεζικού δικαίου, Δημόσιο τραπεζικό δίκαιο: Το δίκαιο της πρόληψης και διαχείρισης τραπεζικών κρίσεων, Ιδιωτικό τραπεζικό δίκαιο: Το δίκαιο των τραπεζικών συμβάσεων, 3^η αναθεωρημένη έκδοση, Αθήνα: Νομική Βιβλιοθήκη ΑΕΒΕ, σελ. 5-12.
- Σακέλλης, Ε. (2001) «Συγχωνεύσεις-Διασπάσεις-Εξαγορές-Μετατροπές Εταιριών & Εκτίμηση Αξίας Επιχείρησης», Γ’ Έκδοση, Πειραιάς: Βρύκους.
- Σαπουντζόγλου, Γ. & Πεντότης, Χ. (2009) Τραπεζική Οικονομική, Τόμος Β’, Αθήνα: Γ. Μπένου, σελ. 494, 551-552.
- Τράπεζα της Ελλάδος, Θεσμικό πλαίσιο εξυγίανσης, διαθέσιμο στο <https://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Resolution/framework.aspx>.
- Τράπεζα της Ελλάδος, Επισκόπηση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, Ιούνιος 2019.
- Φαφαλιού, Ε. & Πολέμης, Μ. (2016) Σύγχρονα θέματα βιομηχανικής πολιτικής, θεωρία και μελέτες περιπτώσεων, Αθήνα: Ε. Μπένου, σελ. 177-190, 202-203.
- Ψυχομάνης, Σ. (2018) Δίκαιο Εμπορικών Εταιριών (ΟΕ, ΕΕ, ΕΕΚΜ, ΑΦΑΝΟΥΣ, ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑΣ, ΕΟΟΣ, ΑΕ, ΕΠΕ, ΙΚΕ) (Μετά τους νόμους 4541/2018 και 4548/2018), τρίτη έκδοση, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα-Θεσσαλονίκη, σελ.454-461.



Ψυχομάνης, Σ. (2016) Εγχειρίδιο Τραπεζικού Δικαίου, Β' έκδοση, εκδόσεις Σάκκουλα Αθήνα-Θεσσαλονίκη, σελ. 39-42.

II. Ξένη βιβλιογραφία

Atlunbas, Y., Molyneux, P. & Thorton, J. (1997) “Big-bank mergers in Europe: An analysis of the cost implications”, *Economica*, 64, 317-29.

Barney, J. (1997) *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*, Addison-Wesley Publishing Company, p. 441.

Bellamy & Child (2018) *European Union Law of Competition*, eighth edition, Oxford University Press, pp. 751-760.

Berger, A.N. & Mester, L.J. (1997) “Inside the black-box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions?”, *Journal of Banking and Finance*, 21, 895-947.

Berger, A.N., Demsetz, R.S. & Strahan, P.E. (1999) “The consolidation of the financial services industry: Clauses, consequences and implications for the future”, *Journal of Banking and Finance*, 23, 135-94.

Craig, P. & De Búrca, G. (2015) ‘*EU Law: Text, Cases, and Materials*’, sixth edition, Oxford University Press, p. 1096.

European Commission, FLASH EUROBAROMETER, available at http://ec.europa.eu/competition/publications/reports/survey2014/citizens_perception_el_en.pdf.

European Commission, Regulation 1/2003 and the Modernisation Package fully applicable since 1 May 2004, Competition Policy Newsletter, No. 2, available at http://ec.europa.eu/competition/publications/cpn/2004_2_1.pdf.

Faull, J. & Nikpay, A. (2014) *Faull and Nikpay: The EU Law of Competition*, Oxford University Press, p. 540.

Gauer C., Kjolbye L., Dalheimer D., De Smijter E., Schnichels D. and M. Laurila (2004), “Regulation 1/2003 and the Modernisation Package fully applicable since 1 May 2004”, *Competition Policy Newsletter*, No. 2, http://ec.europa.eu/competition/publications/cpn/2004_2_1.pdf.

Group of Ten (2001) “The effects of consolidation on efficiency, competition and credit flows”, *Report on Consolidation in the Financial Sector*, Chapter V, 247-307.

Hovenkamp, H. *Federal Antitrust Policy: The Law of Competition and its Practice*, 5th edn, West, 2016, 12.1b, 668.



IMF Working Paper (WP/08/224), Research Department, “Systemic Banking Crises: A new Database, by Luc Laeven and Fabian Valencia”, November 2008.

IMF Working Paper (WP/18/206), Systemic Banking Crises Revisited, by Luc Laeven and Fabian Valencia”, September 2018.

Jones, A. & Sufrin, B. (2016) EU Competition Law: Text, Cases, and Materials, sixth edition, Oxford University Press, pp. 1087-1090.

Komninos A. (2006), “The new amendment of the Greek Competition Act: Harmonisation with or Departure from the EU Model?”, *European Competition Law Review*, Issue 6.

Lista, A. (2013) EU Competition Law and the Financial Services Sector, informa law from Routledge, p.8.

OECD (2011), Economic Survey of Greece, OECD Publications, France, <http://dx.doi.org/10.1787/19990286>.

OECD (2017) Annual Report on Competition Policy Developments in Greece, Έκθεση που υποβάλλεται στην Επιτροπή Ανταγωνισμού του ΟΟΣΑ, [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/AR\(2017\)7/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/AR(2017)7/en/pdf).

OECD (2014) Roundtable on changes in institutional design of competition authorities), Επιτροπή Ανταγωνισμού του ΟΟΣΑ, [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD\(2014\)93/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WD(2014)93/en/pdf).

Rhoades, S.A. (1998) “The efficiency of bank mergers: An overview of case studies of nine mergers”, *Journal of Banking and Finance*, 22, 273-91.

Ruback, Richard S. and Jensen, Michael C., The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence. *Journal of Financial Economics*, Vol. 11, pp. 5-50, 1983. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=244158> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.244158>.

Sahlan, W.A. (1990) ‘The Structure and Governance of Venture-Capital Organizations’, *Journal of Financial Economics*, 27, pp. 473-521.

Whish, R. & Bailey, D. (2018) ‘Competition Law’, ninth edition, Oxford University Press, p. 831, 833-834.

III. Νομοθεσία

Νόμος 200/1991 για την αποκρατικοποίηση, απλούστευση των διαδικασιών εκκαθάρισης, ενισχύσεως των κανόνων ανταγωνισμού και άλλες διατάξεις.



Νόμος 2837/2000 για τη ρύθμιση θεμάτων Ανταγωνισμού, Ρυθμιστικής Αρχής Ενέργειας, Τουρισμού και άλλες διατάξεις.

Νόμος 3373/2005 περί αντικατάστασης και συμπλήρωσης του ν. 703/1977 «Περί ελέγχου μονοπωλίων και ολιγοπωλίων και προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού».

Νόμος 703/1977 περί Ελέγχου Μονοπωλίων και Ολιγοπωλίων και Προστασίας του Ελεύθερου Ανταγωνισμού (ο «Νόμος περί Ανταγωνισμού του 1977»).

Νόμος 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών.

Νόμος 3959/2011 περί προστασίας του ελεύθερου ανταγωνισμού.

Νόμος 3416/2005 περί Γενικού Εμπορικού Μητρώου (Γ.Ε.ΜΗ.) και Εκσυγχρονισμού της Επιμελητηριακής Νομοθεσίας.

Νόμος 3416/2005 περί Γενικού Εμπορικού Μητρώου (Γ.Ε.ΜΗ.) και Εκσυγχρονισμού της Επιμελητηριακής Νομοθεσίας.

Νόμος 4261/2014 για την πρόσβαση στη δραστηριότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων και προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων (ενσωμάτωση της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ), κατάργηση του ν. 3601/2007 και άλλες διατάξεις.

Νόμος 1667/1986 για αστικούς συνεταιρισμούς και άλλες διατάξεις.

Άρθρα 101, 102 και 267 Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ).

Κανονισμός (ΕΚ) 139/2004 για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων (Κοινοτικός Κανονισμός Συγκεντρώσεων).

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1/2003 για την εφαρμογή των κανόνων ανταγωνισμού που προβλέπονται στα άρθρα 81 και 82 (πλέον άρθρα 101 και 102) της Συνθήκης.

Κανονισμός (ΕΟΚ) αριθ. 1017/68 περί εφαρμογής των κανόνων ανταγωνισμού στους τομείς των σιδηροδρομικών, οδικών και εσωτερικών πλωτών μεταφορών.

Κανονισμός (ΕΟΚ) αριθ. 4056/ 86 για τον καθορισμό του τρόπου εφαρμογής των άρθρων 85 και 86 (πλέον άρθρα 101 και 102) της Συνθήκης στις θαλάσσιες μεταφορές.

Κανονισμός (ΕΟΚ) αριθ. 3975/87 σχετικά με τον καθορισμό των λεπτομερειών εφαρμογής των κανόνων ανταγωνισμού που ισχύουν για τις επιχειρήσεις στον τομέα των αεροπορικών μεταφορών.

Κανονισμός (ΕΕ) 575/2013 σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012.



Κανονισμός (ΕΕ) 1024/2013 για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 2157/2001 περί του καταστατικού της ευρωπαϊκής εταιρίας (SE).

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1435/2003 περί του καταστατικού της ευρωπαϊκής συνεταιριστικής εταιρείας.

Κανονισμός (ΕΟΚ) 17/1962 περί εφαρμογής των άρθρων 81 και 82 της Συνθήκης ΕΚ.

Οδηγία 2014/55/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Απριλίου 2014 για την έκδοση ηλεκτρονικών τιμολογίων στο πλαίσιο δημόσιων συμβάσεων και λοιπές διατάξεις.

Οδηγία 77/780/ΕΟΚ του Συμβουλίου περί του συντονισμού των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που αφορούν την ανάληψη και την άσκηση της δραστηριότητας πιστωτικού ιδρύματος.

IV. Νομολογία & Αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Επιτροπής Ανταγωνισμού

Απόφαση του Δικαστηρίου της ΕΕ C-248/16 Austria Asphalt GmbH & Co OG v Bundeskartellanwalt.

Απόφαση ΑΠ 591/2017, ΔΕΕ 2017, σελ. 1040.

Υπόθεση T-5/02 Tetra Laval κατά Επιτροπής, διαθέσιμη στο <http://curia.europa.eu>.

Commission Decision Case No IV/M.890 - Blokker/Toys 'R' Us.

Απόφαση υπ' αριθ. 89/Π/21-09-1999 Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Απόφαση υπ' αριθ. 549/VII/2012 Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Απόφαση υπ' αριθ. 556/VII/2012 Επιτροπής Ανταγωνισμού.

Καταμέτρηση λέξεων 37.447

