



ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΕΣ ΕΙΣΟΔΟΥ ΚΑΙ ΕΞΟΔΟΥ

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ Σ' ΕΝΑΝ ΚΛΑΔΟ:

ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΕΙΣΟΔΟΥ, ΛΗΣΤΡΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ,

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

**ΔΗΜΟΠΟΥΛΟΥ ΓΕΩΡΓΙΑ  
ΚΑΤΣΑΪΤΗ ΝΙΚΟΛΙΤΣΑ  
ΜΑΝΙΑΤΗ ΔΡΟΣΟΥΛΑ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ  
ΞΕΡΓΙΑΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ Κ.  
ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΟΣ, BSc., MSc.**

**ΠΑΤΡΑ 2007**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</b> .....	4
<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</b> .....	5
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	6
 <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup></b>	
 <b>ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΕΙΣΟΔΟΥ</b>	
1.1 Εμπόδια εισόδου νέων επιχειρήσεων .....	9
<i>1.1.1 Το υπόδειγμα Cournot</i> .....	14
<i>1.1.2 Μία δυναμική ερμηνεία της ισορροπίας Cournot</i> .....	20
1.2 Διευκόλυνση εισόδου και παρεμπόδιση εισόδου .....	22
1.3 Εναλλακτικές στρατηγικές πρόληψης .....	31
1.4 Μορφές επενδύσεων για στρατηγικό αποκλεισμό των επιχειρήσεων.....	33
 <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup></b>	
 <b>ΛΗΣΤΡΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ / ΤΙΜΟΛΟΓΗΣΗ</b>	
2.1 Τι είναι Ληστρική Τιμολόγηση.....	44

2.2 Η Σχολή του Σικάγου και οι θεωρίες της «βαθιάς τσέπης» για τη ληστρική τιμολόγηση.....	46
2.3 Άλλες ερμηνείες της ληστρικής τιμολόγησης .....	50
2.4 Στρατηγικές ληστρικής συμπεριφοράς εκτός τιμολόγησης .....	54
2.5 Δημόσια πολιτική απέναντι στη ληστρική συμπεριφορά.....	56

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>**

### **ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ**

3.1 Η εξωτερική μεγέθυνση.....	64
3.2 Κίνητρα συγχωνεύσεων.....	71
3.2.1 Κίνητρα οριζόντιων συγχωνεύσεων .....	72
3.2.2 Κίνητρα διακλαδικών συγχωνεύσεων.....	75
3.2.3 Κοινές επιχειρήσεις ( <i>joint ventures</i> ).....	78
3.3 Συνέπειες συγχωνεύσεων.....	80
3.4 Κύματα συγχωνεύσεων.....	95
3.5 Δημόσια πολιτική έναντι των συγχωνεύσεων .....	99

<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....</b>	<b>106</b>
---------------------------	------------

<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ .....</b>	<b>108</b>
--------------------------------------	------------

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία πραγματοποιήθηκε το ακαδημαϊκό έτος 2006 – 2007, από τις φοιτήτριες της Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του Τμήματος Λογιστικής του Ανώτατου Τεχνολογικού Εκπαιδευτικού Ιδρύματος Πάτρας Δημοπούλου Γεωργία, Κατσαΐτη Νικολίτσα και Μανιάτη Δροσούλα. Σκοπός της ήταν η μελέτη της στρατηγικής συμπεριφοράς εισόδου και εξόδου μιας επιχείρησης σε έναν κλάδο, η εμφάνιση ληστρικής συμπεριφοράς, οι συγχωνεύσεις καθώς και οι εξαγορές των επιχειρήσεων.

Επιβλέπων καθηγητής της πτυχιακής εργασίας ήταν ο κ. Εμμανουήλ Κ. Ξεργιάς, Οικονομολόγος, BSc, MSc.

Το επιτυχές αποτέλεσμα αυτής της εργασίας δε θα ήταν εφικτό χωρίς τη συμβολή του έμπειρου καθηγητή, ο οποίος μας βοήθησε με τις πολύτιμες και εύστοχες συμβουλές του και την επιστημονική του καθοδήγηση στην εκπόνηση και ολοκλήρωση της παρούσας πτυχιακής εργασίας. Γι' αυτό και σε αυτό το σημείο θα θέλαμε να τον ευχαριστήσουμε θερμά, κυρίως για την ψυχολογική ενθάρρυνση και υποστήριξη που μας παρείχε.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας μελετήθηκε η στρατηγική συμπεριφορά εισόδου και εξόδου μιας επιχείρησης σε έναν κλάδο, η ληστρική συμπεριφορά, καθώς και τα φαινόμενα των συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η εργασία δομείται σε τρία κεφάλαια και ο αναγνώστης έχει στη διάθεσή του Πίνακες και Διαγράμματα σχετικά με τις συγχωνεύσεις και εξαγορές που διαδραματίστηκαν στην Ελλάδα και στην Ευρώπη σε ένα ορισμένο χρονικό διάστημα.

**Στο 1<sup>ο</sup> Κεφάλαιο** της παρούσας εργασίας θα εξετάσουμε ποιες προληπτικές στρατηγικές μπορεί να χρησιμοποιήσει μία παλαιότερη επιχείρηση για να αποτρέψει την είσοδο των πιθανών αντιπάλων. Μεταξύ των πιθανών στρατηγικών αποτροπής της εισόδου, θα εξετάσουμε την επέκταση δυναμικότητας, την αύξηση των προϊόντων και τις μακροχρόνιες συμβάσεις. Τέλος, θα παρουσιάσουμε το Υπόδειγμα του Cournot.

**Στο 2<sup>ο</sup> Κεφάλαιο**, θα εξετάσουμε τις πιθανές στρατηγικές που χρησιμοποιούν οι παλαιότερες επιχειρήσεις για να παρακινήσουν την έξοδο επιχειρήσεων που έχουν ήδη εισέλθει στην αγορά και συγκεκριμένα τη στρατηγική της πώλησης σε πολύ χαμηλές τιμές (πιθανόν κάτω του κόστους).

**Στο 3<sup>ο</sup> Κεφάλαιο**, θα αναλύσουμε τη στρατηγική συγχωνεύσεων και εξαγορών.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στην πραγματικότητα, ο αριθμός των επιχειρήσεων σε κάποιο κλάδο εξαρτάται από τα εμπόδια εισόδου στον κλάδο, καθώς και από τις στρατηγικές επιλογές των ήδη υπάρχουσών επιχειρήσεων, που στοχεύουν στο να αυξήσουν τη δυσκολία εισόδου στον κλάδο.

*Οι δυσκολίες εισόδου, γνωστές σαν εμπόδια εισόδου, αναφέρονται σε οτιδήποτε παρεμποδίζει την είσοδο μιας νέας επιχείρησης στην αγορά. Το ύψος των εμποδίων εισόδου είναι ένα από τα σημαντικότερα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά των αγορών και επηρεάζει σε σημαντικό βαθμό τον ανταγωνισμό. Είναι εύλογο ότι οι υπάρχουσες επιχειρήσεις έχουν ισχυρά κίνητρα να δυσκολέψουν την είσοδο νέων επιχειρήσεων, εφ' όσον αυτός είναι ο μόνος τρόπος να διατηρήσουν το κέρδος τους σε υψηλά (υπέρ – κανονικά) επίπεδα.*

Ο βαθμός στον οποίο υπάρχουσες επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να διατηρούν υψηλό κέρδος χωρίς να προσελκύουν την είσοδο νέων επιχειρήσεων εξαρτάται από έναν αριθμό παραγόντων (που θα εξετάσουμε λεπτομερώς στα επόμενα τμήματα του κεφαλαίου), αλλά ο πιο θεμελιώδης παράγων είναι η ύπαρξη ή όχι αναπόκτητου κόστους εισόδου.

**Η έννοια του αναπόκτητου κόστους αναφέρεται στη διαφορά του κόστους μιας επιχείρησης που επιζητεί να εισέλθει σε ένα βιομηχανικό κλάδο έναντι του κόστους της επιχείρησης που ήδη είναι εγκατεστημένη στον κλάδο. Συνεπώς, οι νέες επιχειρήσεις που επιθυμούν να εισέλθουν στον κλάδο θα έχουν ένα επιπλέον κόστος λειτουργίας.**

Στην περίπτωση που το αναπόκτητο κόστος εισόδου είναι πολύ μικρό, η είσοδος νέων επιχειρήσεων δε θα μπορεί να εμποδιστεί: σ' αυτή την περίπτωση ο δυνητικός ανταγωνισμός οδηγεί σε αποτελέσματα παρόμοια με αυτά της ισορροπίας τέλειου ανταγωνισμού.

*Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα που θα μας βοηθήσει στην ανάλυση του θέματος της πτυχιακής μας είναι το ακόλουθο:*

Η Easy Jet είναι μία από τις ευρωπαϊκές ιστορίες επιτυχίας της δεκαετίας του '90. Ακολουθώντας (σε μεγάλο βαθμό) το παράδειγμα της Southwest Airlines, η Easy Jet ξεκίνησε να προσφέρει αεροπορικές υπηρεσίες χαμηλού κόστους χωρίς περιττές παροχές μεταξύ των διαφόρων ευρωπαϊκών πόλεων, χρησιμοποιώντας το αεροδρόμιο Luton του Λονδίνου ως κεντρική της βάση. Λίγο μετά την είσοδό της στο δρομολόγιο Λονδίνο – Άμστερνταμ, η KLM, η οποία κατείχε το 40% της αγοράς, αντέδρασε προσφέροντας εξίσου χαμηλές τιμές με την Easy Jet.

Για την KLM, αυτό αντιστοιχούσε σε τιμολόγηση κάτω από το κόστος και σήμαινε σημαντικές ζημιές για την Easy Jet στο συγκεκριμένο δρομολόγιο. Παρόλο που η Easy Jet επιβίωσε από αυτή την πρώτη αντίδραση της παλαιότερης επιχείρησης, μπορούμε να πούμε με αρκετή ασφάλεια ότι η τακτική της KLM είχε ως στόχο την έξοδο της Easy Jet από την αγορά.

Φυσικά, αυτή δεν είναι η μόνη απειλή που πρέπει να προσέχουν οι μικρές και νέες αεροπορικές εταιρίες. Στις αρχές του 1998, η British Airways (BA) ξεκίνησε τη δική της αεροπορική εταιρία φθηνών εισιτηρίων, Go. Ο κύριος στόχος της Go ήταν να «εξαλείψει» όσο το δυνατόν περισσότερο τον ανταγωνισμό που αντιμετώπιζε η BA από τις μικρές επιχειρήσεις που προσέφεραν φθηνά εισιτήρια.

Όταν οι επιχειρήσεις λαμβάνουν μία απόφαση εισόδου, υπολογίζουν τον ανταγωνισμό της αγοράς προϊόντων που θα αντιμετωπίσουν αν αποφασίσουν να εισέλθουν. Αλλά η ίδια η απόφαση εισόδου, καθώς και εξόδου, λαμβάνεται με μη στρατηγικό τρόπο: οι επιχειρήσεις απλώς συγκρίνουν τα αναμενόμενα οφέλη από την είσοδο στην αγορά με το κόστος της εισόδου στην εν λόγω αγορά. *Πραγματοποιούν δηλαδή μία απλή μελέτη βιωσιμότητας.*

Σε κλάδους με μικρό αριθμό παικτών, ωστόσο, οι επιχειρήσεις πρέπει να λάβουν υπόψη τους την κατευθυνόμενη αντεπίθεση των παλαιότερων επιχειρήσεων. Παρομοίως, οι παλαιότερες επιχειρήσεις δε θα πρέπει να παίζουν απλώς έναν παθητικό ρόλο αναμονής μέχρι οι πιθανοί εισερχόμενοι να αποφασίσουν αν θα μπουν ή όχι στην αγορά.



# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> : ΑΠΟΤΡΟΠΗ ΕΙΣΟΔΟΥ

## **1.1 Εμπόδια εισόδου νέων επιχειρήσεων**

Η σύγχρονη θεωρία εισόδου νέων επιχειρήσεων υποθέτει ότι οι επιχειρήσεις που πρόκειται να εισέλθουν αξιολογούν το αναμενόμενο κέρδος τους με βάση τις τιμές ισορροπίας που θα προκύψουν μετά την αντίδραση των παλαιών επιχειρήσεων. Θα εισέλθουν, αν αυτό είναι μεγαλύτερο του αναπόκτητου κόστους εισόδου.

Συχνά, παρατηρούμε ότι νέες επιχειρήσεις δεν εισέρχονται σε μια αγορά, αν και οι υπάρχουσες επιχειρήσεις πραγματοποιούν κέρδη υψηλότερα εκείνων του ανταγωνιστικού επιπέδου. Σε αυτή την ενότητα εξετάζουμε τις συνθήκες κάτω από τις οποίες η είσοδος νέων επιχειρήσεων δεν είναι ελεύθερη. Τα εμπόδια εισόδου θεωρούνται ένα από τα πλέον σημαντικά δομικά χαρακτηριστικά των αγορών που επηρεάζουν άμεσα την αποδοτικότητά τους.

Ένα άλλο σχετικό ερώτημα που θα εξετάσουμε είναι κατά πόσο οι υπάρχουσες επιχειρήσεις μπορούν να εκμεταλλευτούν το πλεονέκτημα πρώτης κίνησης (first – mover advantage) που έχουν, λόγω της εκ των προτέρων ύπαρξής τους στην αγορά, για να εμποδίσουν την είσοδο νέων επιχειρήσεων και να διατηρήσουν έτσι το κέρδος τους σε υψηλό επίπεδο (υψηλότερο από το ελάχιστο που θα προσέλκυε μια εξίσου αποτελεσματική νέα επιχείρηση να εισέλθει στον κλάδο). Αυτό ακριβώς είναι το θέμα που επεξεργάζεται η σύγχρονη θεωρία στρατηγικού αποκλεισμού νέων επιχειρήσεων.

Αρχίζουμε με μια σημαντική παρατήρηση του Salop (1979), ο οποίος διέκρινε μεταξύ δύο ειδών εμποδίων στην ανάλυση εισόδου μεγάλου μεγέθους (δηλαδή εισόδου επιχειρήσεων που έχει αισθητή επίδραση στις υπάρχουσες επιχειρήσεις).

### **Τα είδη εμποδίων μπορεί να είναι:**

- *αθώα*, που δεν πηγάζουν από ενέργειες με πρόθεση τον αποκλεισμό νέων επιχειρήσεων, εκ μέρους των υπάρχουσών επιχειρήσεων,
- *στρατηγικά*, που πηγάζουν από τέτοιες ενέργειες.

### ***Τα αθώα εμπόδια εισόδου μπορεί να διαχωριστούν:***

- σε αυτά που δημιουργούν απόλυτα πλεονεκτήματα για τις υπάρχουσες επιχειρήσεις σε σχέση με νέες επιχειρήσεις (π.χ. λόγω της χρήσης ανωτέρας τεχνολογίας ή πατέντας)
- σε αυτά που δημιουργούνται εκ του μη – συμμετρικού πλεονεκτήματος που έχουν οι υπάρχουσες επιχειρήσεις λόγω της εκ των προτέρων ύπαρξής τους στην αγορά.

Το πλεονέκτημα του δεύτερου είδους αποτελεί τη βάση της θεωρίας στρατηγικών εμποδίων και στρατηγικού αποκλεισμού νέων επιχειρήσεων.

**Σημείωση:** Ο Bain (1956) ήταν ο πρώτος οικονομολόγος που προσέδωσε κεντρική σημασία στο ρόλο του δυνητικού ανταγωνισμού στη στρατηγική συμπεριφορά των επιχειρήσεων.

### **Αναγνώρισε τρεις πηγές εμποδίων εισόδου νέων επιχειρήσεων:**

***Ι. Διαφοροποίηση προϊόντων:*** η προσκόλληση καταναλωτών σε ορισμένα υπάρχοντα προϊόντα θέτει τις νέες επιχειρήσεις σε μειονεκτική θέση.

**II. Απόλυτα πλεονεκτήματα κόστους:** αυτά πηγάζουν από τη χρήση, από υπάρχουσες επιχειρήσεις, ανωτέρων τεχνολογιών ή πατέντας ή από συσσωρευμένη εμπειρία (learning – by – doing), ή από την πλεονεκτική πρόσβαση σε αγορές συντελεστών παραγωγής (π.χ. αγορές κεφαλαίου).

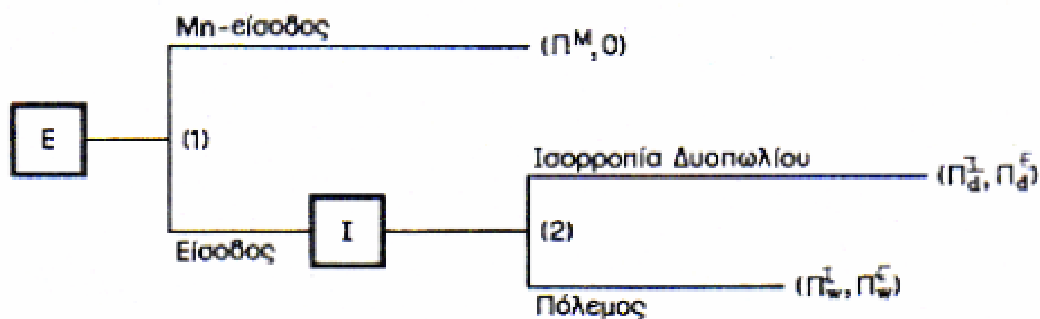
**III. Οικονομίες κλίμακας:** αν υπάρχουν οικονομίες κλίμακας, τότε μια νέα επιχείρηση αντιμετωπίζει το δίλημμα εισόδου σε μικρή κλίμακα, αλλά με πιθανή πτώση στις τιμές αγοράς μετά την είσοδο.

Από τις τρεις πηγές εμποδίων εισόδου που αναγνώρισε ο Bain, ήταν η *III που αποτέλεσε τη βάση του πρώτου υποδείγματος στρατηγικού αποκλεισμού νέων επιχειρήσεων* από υπάρχουσες επιχειρήσεις, το οποίο ονομάστηκε υπόδειγμα οριακής τιμολόγησης (limit – pricing model) και αναπτύχθηκε από τους Modigliani (1958) και Sylos-Labini (1962).

Όλες οι μορφές επενδύσεων (και η επένδυση σε εμπειρία, learning – by – doing, μπορεί να συμπεριληφθεί εδώ), για να χρησιμοποιηθούν στρατηγικά σε μέσα αποκλεισμού εισόδου νέων επιχειρήσεων, θα πρέπει να έχουν αυτό το βασικό χαρακτηριστικό: να μην είναι εύκολα ανατρέψιμες και να δημιουργούν δεσμεύσεις για την υποθετική επιχείρηση I.

Η ιδέα αυτή μπορεί να αναλυθεί χρησιμοποιώντας την εκτεταμένη μορφή στρατηγικών παιγνίων.

Ας υποθέσουμε ότι το κέρδος της I, αν δεν υπάρξει είσοδος, θα είναι  $\Pi^M$  = κέρδος μονοπωλίου, το κέρδος στην ισορροπία δυοπωλίου για κάθε επιχείρηση είναι  $\Pi_d > 0$  και το κέρδος αν η I και η E διεξάγουν έναν πόλεμο τιμών μετά τη είσοδο της E είναι  $\Pi_w < 0$ . Η ακόλουθη εκτεταμένη μορφή παρουσιάζει τις διάφορες πιθανές κινήσεις των E και I αρχίζοντας με αυτήν της E, που αφορά το αν θα εισέλθει ή όχι στην αγορά.



Στο παίγνιο διαδοχικών κινήσεων που δείχνει μια εκτεταμένη μορφή, κάθε επιχείρηση μπορεί να επιλέξει τη στρατηγική της για κάθε πιθανό σημείο (κόμβο) του παιγνίου με δεδομένη την ιστορία του παιγνίου μέχρι αυτό το σημείο. Αυτού του είδους οι στρατηγικές λέγονται closed – loop και εφ’ όσον εξετάζουμε ένα παίγνιο μη – συνεργασίας κατά Nash, η ισορροπία στην οποία οδηγούν ονομάζεται closed – loop κατά Nash.

Στο παραπάνω παράδειγμα, το ζεύγος στρατηγικών «Πόλεμος μετά την είσοδο» για την I και «μη είσοδος» για την E αποτελεί τέτοιου είδους ισορροπία. Είναι όμως, καταφανώς, μη – πιστευτή, εφ’ όσον βασίζεται στο ότι η E θεωρεί αξιόπιστη μια απειλή της I, που η I δεν έχει το κίνητρο να ακολουθήσει, αν η E πράγματι εισέλθει στην αγορά.

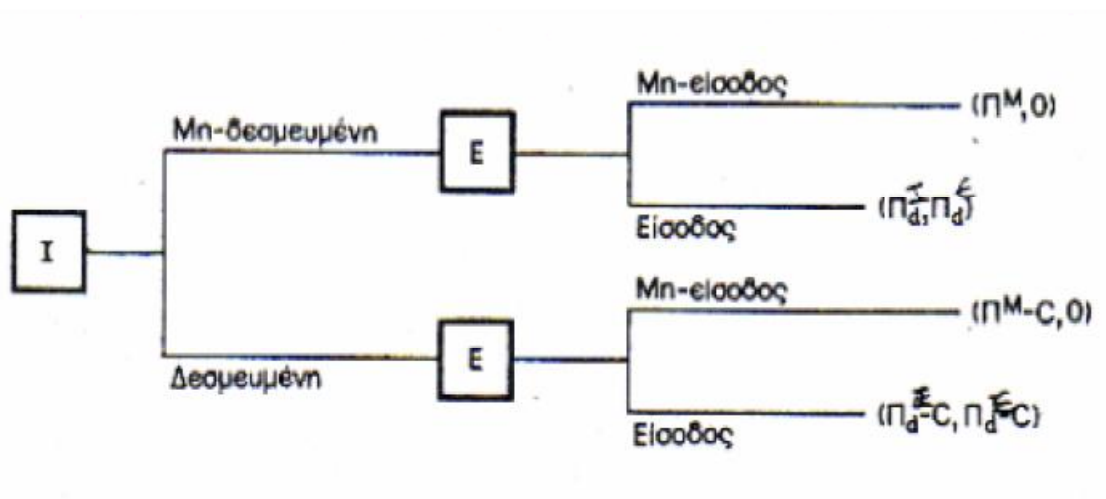
Προς αποφυγή αυτού του προβλήματος, θα θεωρούμε ως αναγκαία συνθήκη ώστε μια στρατηγική να είναι στρατηγική ισορροπίας ότι κάθε κίνηση, από οποιοδήποτε σημείο της εκτεταμένης μορφής που συνδέεται με αυτή τη στρατηγική, να είναι άριστη επιλογή για την επιχείρηση που την επέλεξε (ανεξάρτητα του αν θα χρειαστεί ή όχι να φτάσουν οι επιχειρήσεις σ’ αυτό το

σημείο κατά την υλοποίηση των στρατηγικών). Όταν αυτή η συνθήκη ικανοποιείται, λέμε ότι οι στρατηγικές αποτελούν τέλεια ισορροπία κατά Nash.

Στο παραπάνω παράδειγμα, η στρατηγική «πόλεμος μετά την είσοδο» για την I δεν μπορεί να είναι τέλεια κατά Nash σύμφωνα με αυτόν τον ορισμό, εφ' όσον δεν αποτελεί άριστη επιλογή στο σημείο (2) του παιχνίμου, παρ' ότι αποτελεί άριστη επιλογή στο σημείο (1) του παιχνίμου.

Ας υποθέσουμε τώρα ότι η I μπορεί να προβεί σε μια μη – ανατρέψιμη /δεσμευτική ενέργεια που έχει αναπόκτητο κόστος C και ότι η E θα πρέπει να προβεί στην ίδια αναπόκτητη δαπάνη αν το κάνει αυτό η I, για να μπορεί να ανταγωνιστεί την I (π.χ. η C μπορεί να είναι μια δαπάνη σε διαφήμιση Marketing που μειώνει την αναμενόμενη ζήτηση της E.).

Το παίγνιο μπορεί τώρα να παρουσιαστεί σε εκτεταμένη μορφή ως ακολούθως:



Σε αυτή την περίπτωση, εφ' όσον  $\Pi_d - c > 0$  αλλά  $\Pi^M - C > \Pi_d$ , η είσοδος της E μπορεί να αποκλεισθεί αξιόπιστα από την I, μέσω της δέσμευσης για δαπάνη C (**Σημείωση:** όπου  $c$ =οριακό κόστος).

### 1.1.1 Το υπόδειγμα Cournot

Αν οι πωλήσεις των επιχειρήσεων περιορίζονται από την ποσότητα προϊόντος που παρήγαγαν προκαταβολικά, τότε σε κατάσταση ισορροπίας, οι επιχειρήσεις ορίζουν τιμές τέτοιες, ώστε η συνολική ζήτηση να εκκαθαρίζει ακριβώς τη συνολική ποσότητα.

Ας πάμε την ανάλυση ένα βήμα προς τα πίσω: τι επίπεδο παραγωγής πρέπει να επιλέγουν οι επιχειρήσεις; Ας υποθέσουμε ότι οι αποφάσεις παραγωγής λαμβάνονται ταυτόχρονα προτού επιλεγούν οι τιμές.

Με βάση την ανάλυση αυτή, οι επιχειρήσεις γνωρίζουν ότι, για κάθε ζεύγος ποσοτήτων  $(q_1, q_2)$ , οι τιμές ισορροπίας θα είναι  $p_1=p_2=P(q_1+q_2)$ . Αυτό σημαίνει ότι το κέρδος της επιχείρησης  $i$  αντιστοιχεί σε  $\pi_i=q_i(P(q_1+q_2)-c)$ , υποθέτοντας όπως και προηγουμένως ότι υπάρχει σταθερό οριακό κόστος,  $c$ .

Το παίγνιο στο οποίο οι επιχειρήσεις επιλέγουν ταυτόχρονα επίπεδα παραγωγής είναι γνωστό ως **υπόδειγμα Cournot**.

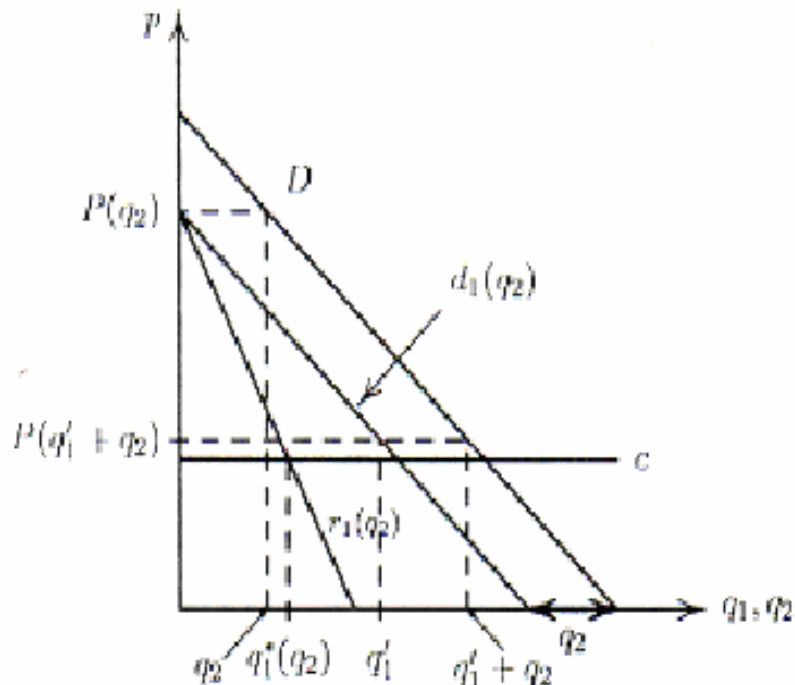
Ειδικότερα, ας υποθέσουμε ότι υπάρχουν δύο επιχειρήσεις σε μία αγορά ομογενούς προϊόντος. Οι επιχειρήσεις επιλέγουν ταυτόχρονα την ποσότητα που θέλουν να παράγουν. Η τιμή αγοράς καθορίζεται έπειτα σε τέτοιο επίπεδο, ώστε η ζήτηση να είναι ίση με τη συνολική ποσότητα που παράγεται από τις δύο επιχειρήσεις.

Ο στόχος μας είναι να βρούμε την ισορροπία του υποδείγματος, δηλαδή, την ισορροπία του παιγνίου που διεξάγεται μεταξύ των δύο επιχειρήσεων.

Πρώτα θα βρούμε την άριστη επιλογή της κάθε επιχείρησης, με δεδομένη την πρόβλεψη που θα κάνει για τις κινήσεις του αντιπάλου της, δηλαδή, θα βρούμε την καμπύλη αντίδρασής της.

Το δεύτερο βήμα είναι να τοποθετήσουμε μαζί τις καμπύλες αντίδρασης και να βρούμε έναν αμοιβαίως συνεπή συνδυασμό κινήσεων και προβλέψεων.

**ΣΧΗΜΑ 1: Άριστη θέση της επιχείρησης 1**



Έστω ότι η επιχείρηση 1 πιστεύει ότι η επιχείρηση 2 παράγει ποσότητα  $q_2$ . Ποια θα είναι η άριστη ποσότητα για την επιχείρηση 1; Η απάντηση δίνεται στο παραπάνω σχήμα. Αν η επιχείρηση 1 αποφασίσει να μην παράγει τίποτα, η τιμή θα αντιστοιχεί σε  $P(0+q_2)=P(q_2)$ . Αν όμως η επιχείρηση 1 παράγει, π.χ.,  $q_1'$ , τότε η τιμή θα αντιστοιχεί σε  $P(q_1'+q_2)$ .

Γενικότερα, για κάθε ποσότητα που μπορεί να ορίσει η επιχείρηση 1, η τιμή αντιστοιχεί στην καμπύλη  $d_1(q_2)$ . Η καμπύλη  $d_1(q_2)$  ονομάζεται υπόλοιπη ζήτηση της επιχείρησης 1: προσφέρει όλους τους δυνατούς συνδυασμούς ποσότητας και τιμής για την επιχείρηση 1 για μία δεδομένη ποσότητα  $q_2$ .

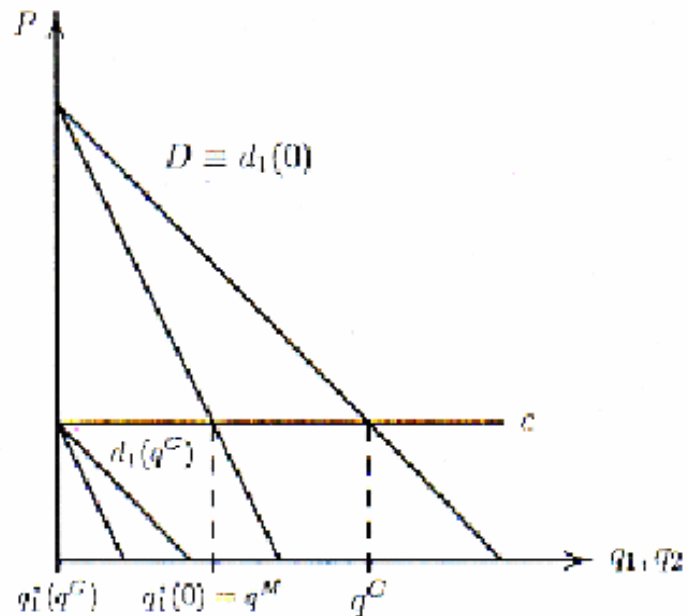
Αφού απεικονίσαμε την υπόλοιπη ζήτηση της επιχείρησης 1, η ανεύρεση της άριστης θέσης για την επιχείρηση μοιάζει τώρα με την ανεύρεση της καλύτερης θέσης σε συνθήκες μονοπωλίου.

Πρέπει λοιπόν να προσδιορίσουμε το σημείο, στο οποίο το οριακό έσοδο είναι ίσο με το οριακό κόστος. Υποθέτουμε ότι το οριακό κόστος είναι σταθερό και ίσο με  $c$ . Το οριακό έσοδο είναι μία καμπύλη με διπλάσια κλίση από την  $d_1(q_2)$  που αρχίζει από το ίδιο σημείο του κάθετου άξονα. Το σημείο στο οποίο τέμνονται οι δύο καμπύλες αντιστοιχεί στην ποσότητα  $q^*_1(q_2)$ . Παρατηρούμε ότι η άριστη ποσότητα της 1,  $q^*_1(q_2)$ , εξαρτάται από το τι πιστεύει ότι θα κάνει η επιχείρηση 2.

Για να βρούμε μία ισορροπία, πρέπει να προσδιορίσουμε την άριστη θέση της επιχείρησης 1 και για άλλες πιθανές τιμές του  $q_2$ . Το παρακάτω σχήμα εξετάζει δύο άλλες πιθανές τιμές του  $q_2$ . Αν  $q_2=0$ , η υπόλοιπη ζήτηση της επιχείρησης 1 είναι η ζήτηση αγοράς  $q_1(0)=D$ . Επομένως, δεν είναι περίεργο ότι η άριστη λύση για την επιχείρηση 1 είναι η επιλογή της μονοπωλιακής ποσότητας,  $q^*_1(0)=q^M$ . Αν η επιχείρηση 2 επιλέξει την ποσότητα που αντιστοιχεί στον τέλει ανταγωνισμό, δηλαδή  $q_2=q^c$  είναι τέτοια ώστε  $P(q^c)=c$ , τότε η άριστη λύση για την επιχείρηση 1 θα είναι να μην παράγει τίποτα,  $q^*_1(q^c)=0$ . Για την ακρίβεια, πρόκειται ακριβώς για το σημείο, στο οποίο το οριακό κόστος τέμνει την καμπύλη οριακού εσόδου που αντιστοιχεί σε  $d_1(q^c)$ .

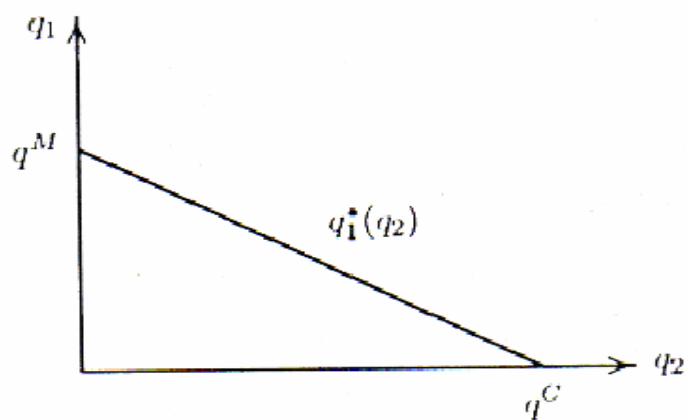


**ΣΧΗΜΑ 2: Δύο ακραίες περιπτώσεις.**



Μπορεί ναδειχθεί ότι, αν θεωρήσουμε ως δεδομένη τη γραμμική ζήτηση και το οριακό κόστος, η συνάρτηση  $q_1^*(q_2)$  είναι επίσης γραμμική. Επειδή έχουμε δύο σημεία, μπορούμε να σχεδιάσουμε ολόκληρη τη συνάρτηση  $q_1^*(q_2)$ , όπως φαίνεται και στο παρακάτω σχήμα (3). Παρατηρούμε ότι οι άξονες τώρα είναι διαφορετικοί από τα προηγούμενα σχήματα (σχήμα 1 και 2).

**ΣΧΗΜΑ 3: Η συνάρτηση της επιχείρησης 1**



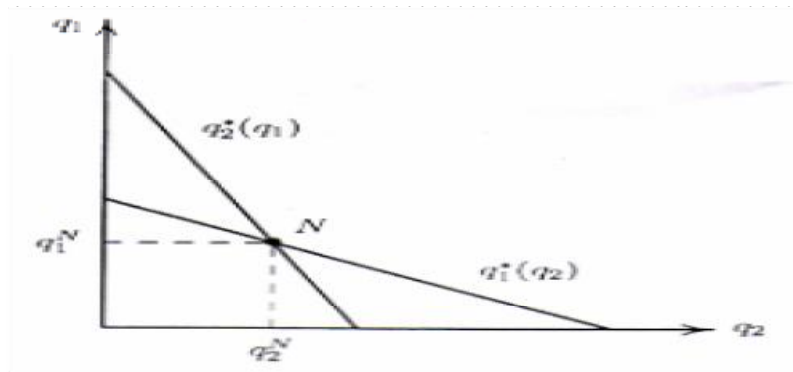
Στον οριζόντιο άξονα, συνεχίζουμε να μετράμε τις ποσότητες και συγκεκριμένα την ποσότητα της επιχείρησης 2,  $q_2$ . Στον κάθετο άξονα, μετράμε τώρα την ποσότητα της επιχείρησης 1,  $q_1$ , και όχι την τιμή. Η συνάρτηση  $q^*_1(q_2)$  ονομάζεται συνάρτηση αντίδρασης της επιχείρησης 1. Δείχνει την άριστη επιλογή της για κάθε πιθανή επιλογή της 2. Ή, αν το δούμε από διαφορετική προοπτική, δείχνει την επιλογή της επιχείρησης 1, δεδομένου ότι αυτό πιστεύει ότι θα επιλέξει η επιχείρηση 2.

Τώρα είμαστε έτοιμοι για το τελευταίο βήμα της ανάλυσής μας, το οποίο είναι η ανεύρεση της ισορροπίας.

Μία *ισορροπία* είναι ένα σημείο, στο οποίο οι επιχειρήσεις επιλέγουν τις άριστες ποσότητες, με βάση τις προβλέψεις που κάνουν για τις κινήσεις των άλλων επιχειρήσεων.

Ειδικότερα, μία ισορροπία αντιστοιχεί σε ένα ζεύγος τιμών ( $q_1, q_2$ ), τέτοιο ώστε το  $q_1$  να είναι η άριστη αντίδραση της επιχείρησης 1, με βάση το  $q_2$ , και παρομοίως, το  $q_2$  να είναι η άριστη αντίδραση της επιχείρησης 2, με βάση το  $q_1$ . Δεν έχουμε υπολογίσει ακόμη τη συνάρτηση αντίδρασης της επιχείρησης 2. Ωστόσο, με βάση την υπόθεση ότι και οι δύο επιχειρήσεις έχουν την ίδια συνάρτηση κόστους, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η συνάρτηση αντίδρασης της επιχείρησης 2,  $q^*_2(q_1)$ , είναι συμμετρική με εκείνη της επιχείρησης 1. Μπορούμε λοιπόν να προχωρήσουμε στο σχεδιασμό των δύο συναρτήσεων αντίδρασης στο ίδιο γράφημα, όπως στο παρακάτω σχήμα 4.

#### ΣΧΗΜΑ 4: Ισορροπία Cournot



Το σημείο ισορροπίας στο **υπόδειγμα Cournot** αντιστοιχεί στην τομή των καμπυλών αντίδρασης, το σημείο  $N$ . (Η έννοια της ισορροπίας που χρησιμοποιούμε εδώ είναι η *έννοια της ισορροπίας κατά Nash*, ή Nash-Cournot, γι' αυτό στο σχήμα μας βλέπουμε το σημείο τομής να συμβολίζεται με το γράμμα  $N$ ). Σε γενικές γραμμές, μπορούν να υπάρχουν περισσότερες από μία ισορροπίες.

Ωστόσο, όταν η καμπύλη ζήτησης είναι γραμμική και το οριακό κόστος είναι σταθερό, υπάρχει μόνο μία ισορροπία. Για την ακρίβεια, αυτό είναι το σημείο στο οποίο  $q_1 = q_1^*(q_2)$  (επειδή το σημείο βρίσκεται πάνω στην καμπύλη αντίδρασης της επιχείρησης 1) και  $q_2 = q_2^*(q_1)$  (επειδή το σημείο βρίσκεται πάνω στην καμπύλη αντίδρασης της επιχείρησης 2).

**Σημείωση:** Το δυοπώλιο είναι μία ενδιάμεση μορφή αγοράς, η οποία βρίσκεται μεταξύ του μονοπωλίου (μέγιστη συγκέντρωση των μεριδίων αγοράς) και του τέλειου ανταγωνισμού (ελάχιστη συγκέντρωση των μεριδίων αγοράς).

Θα περίμενε λοιπόν κανείς ότι η τιμή και η ποσότητα ισορροπίας κάτω από συνθήκες δυοπωλίου βρίσκονται επίσης μεταξύ των άκρων του μονοπωλίου και του τέλειου ανταγωνισμού.

**Για να συνοψίσουμε, σύμφωνα με το υπόδειγμα Cournot:**

Το προϊόν του δυοπωλίου είναι μεγαλύτερο από το μονοπωλιακό προϊόν και χαμηλότερο από το προϊόν του τέλειου ανταγωνισμού. Παρομοίως, η τιμή του δυοπωλίου είναι χαμηλότερη από ό,τι η τιμή μονοπωλίου και μεγαλύτερη από ό,τι η τιμή υπό συνθήκες τέλειου ανταγωνισμού.

### **1.1.2 Μια δυναμική ερμηνεία της ισορροπίας Cournot**

Είναι εύκολο να καταλάβουμε γιατί η ισορροπία Cournot αποτελεί σταθερή λύση: καμία επιχείρηση δεν θα είχε κίνητρο να επιλέξει ένα διαφορετικό προϊόν.

Με άλλα λόγια, κάθε επιχείρηση επιλέγει μία άριστη στρατηγική, δεδομένης της στρατηγικής που έχει επιλέξει ο αντίπαλός της. Αλλά, η ισορροπία Cournot αποτελεί ρεαλιστική πρόβλεψη των πραγματικών εξελίξεων;

*Η έννοια της ισορροπίας που έχουμε χρησιμοποιήσει είναι η έννοια της ισορροπίας κατά Nash.* Παρουσιάσαμε ένα επιχείρημα, το οποίο προτάθηκε για πρώτη φορά από τον ίδιο τον Cournot και είναι παρόμοιο με την ιδέα της λύσης ενός παιγνίου μέσω της εξάλειψης των κυριαρχούμενων στρατηγικών.

Παρόλο που το υπόδειγμα Cournot είναι ένα στατικό παίγνιο, ας εξετάσουμε την ακόλουθη δυναμική ερμηνεία.

**Σε χρόνο 1**, η επιχείρηση 1 επιλέγει ένα επίπεδο παραγωγής.

Έπειτα, **σε χρόνο 2**, η επιχείρηση 2 επιλέγει το άριστο επίπεδο παραγωγής, με βάση την επιλογή παραγωγής της επιχείρησης 1.

**Σε χρόνο 3**, είναι και πάλι η σειρά της επιχείρησης 1 να επιλέξει ένα άριστο επίπεδο παραγωγής, με βάση την τρέχουσα παραγωγή της επιχείρησης 2, και ούτω καθεξής. Η επιχείρηση 1 επιλέγει την παραγωγή της σε μονές χρονικές περιόδους, ενώ η επιχείρηση 2 σε ζυγές χρονικές περιόδους.

Το παρακάτω σχήμα 5 μας δίνει μία ιδέα για την εικόνα αυτής της διαδικασίας.

Ξεκινάμε λοιπόν, από ένα σημείο στον οριζόντιο άξονα (η παραγωγή της επιχείρησης 2 σε χρόνο μηδέν).

**Σε χρόνο 1**, μετακινούμαστε καθέτως προς την καμπύλη αντίδρασης της επιχείρησης 1 (η επιχείρηση 1 βελτιστοποιεί).

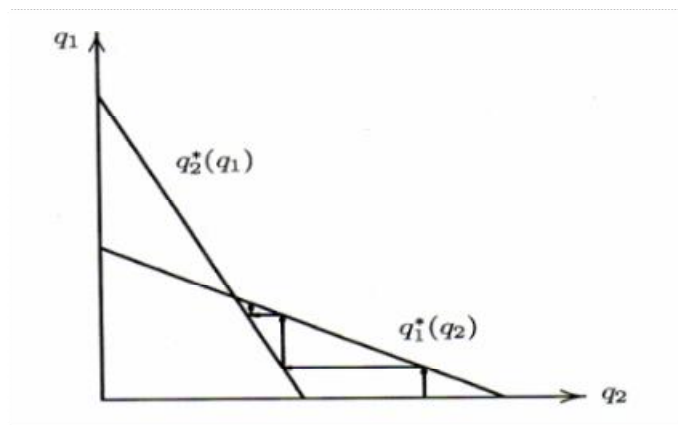
**Σε χρόνο 2**, μετακινούμαστε οριζοντίως προς την καμπύλη αντίδρασης της επιχείρησης 2 (η επιχείρηση 2 βελτιστοποιεί).

**Σε χρόνο 3**, μετακινούμαστε και πάλι καθέτως προς την καμπύλη αντίδρασης της επιχείρησης 1 και ούτω καθεξής. Όπως μπορούμε να δούμε από το σχήμα, η δυναμική διαδικασία συγκλίνει προς την ισορροπία Cournot. Για την ακρίβεια, ανεξάρτητα από την αρχική κατάσταση, συγκλίνουμε πάντοτε προς την ισορροπία κατά Nash.

Αυτό είναι ενθαρρυντικό, καθώς προσφέρει ένα επιπλέον κίνητρο για την ιδέα της ισορροπίας Cournot. Επιπλέον, ενισχύει την ιδέα ότι τα στατικά υποδείγματα (όπως το υπόδειγμα Cournot) είναι χρήσιμα μόνο για τη συγκριτική στατική. Δεν περιγράφουν τη δυναμική διαδικασία που οδηγεί από μία ισορροπία σε μία άλλη.

Τα στατικά υποδείγματα δίνουν μία ιδέα ως προς το πού θα συγκλίνει το «σύστημα», αφού λάβουν χώρα όλες οι ενδιάμεσες προσαρμογές.

### ΣΧΗΜΑ 5: Σύγκλιση προς την ισορροπία Cournot



## 1.2 Διευκόλυνση εισόδου και παρεμπόδιση εισόδου

Στις αρχές της δεκαετίας του '70, η DuPont αύξησε σημαντικά τη δυναμικότητά της για την παραγωγή διοξειδίου του τιτανίου, σε μία προσπάθεια να αποτρέψει την επέκταση της δυναμικότητας και / ή την είσοδο αντίπαλων επιχειρήσεων. Μπορεί η στρατηγική αυτή να είναι άριστη;

Στην ενότητα αυτή, θα εξετάσουμε ένα απλό υπόδειγμα που αφορά το ερώτημα αυτό.

Έστω ότι έχουμε έναν κλάδο με μία ενεργή επιχείρηση, την 1, και έναν πιθανό εισερχόμενο, την επιχείρηση 2. Η 2 θα πρέπει να αποφασίσει αν θα μπει στην αγορά ή όχι και σε περίπτωση που μπει, πόσο θα παράγει.

**Σημείωση:** Για λόγους απλοποίησης της ανάλυσης, θα υποθέσουμε σε ολόκληρη την ενότητα ότι τα επίπεδα δυναμικότητας και παραγωγής είναι ίδια.

Ωστόσο, προτού η επιχείρηση 2 λάβει τις αποφάσεις της, η επιχείρηση 1 θα είναι σε θέση να επιλέξει το δικό της επίπεδο παραγωγής. Υποθέτουμε, λοιπόν, ότι η επιχείρηση 2 παρατηρεί το επίπεδο παραγωγής της 1, προτού αποφασίσει αν θα μπει και πόσο θα παράγει. Από τη στιγμή που θα επιλεγούν και τα δύο επίπεδα παραγωγής, η τιμή προσδιορίζεται σε συνάρτηση με τη συνολική παραγωγή, όπως στο υπόδειγμα Cournot.

**Το παρακάτω σχήμα 6 απεικονίζει τρεις καμπύλες κέρδους:**

- Ø Η  $\pi_1^M$  είναι το κέρδος της επιχείρησης 1, σε περίπτωση που είναι μονοπωλητής.
- Ø Η  $\pi_1^S$  είναι το κέρδος της επιχείρησης 1, σε περίπτωση που η 2 μπει στην αγορά. Παρατηρούμε ότι η  $\pi_1^S$ , όπως απεικονίζεται στο σχήμα, είναι συνάρτηση μόνο του  $q_1$ . Δηλαδή, η συνάρτηση ήδη υποθέτει ότι η επιχείρηση 2 θα επιλέξει την άριστη παραγόμενη ποσότητα ως συνάρτηση της άριστης ποσότητας της επιχείρησης 1. Με άλλα λόγια, η  $\pi_1^S$  είναι το επίπεδο κέρδους που η επιχείρηση 1 αναμένει, σε περίπτωση που η επιχείρηση 2 μπει στην αγορά και δράσει ορθολογικά.

Ø Η  $\pi_2$  είναι το μέγιστο κέρδος της επιχείρησης 2, δεδομένου του επιπέδου παραγωγής που θα επιλέξει αρχικά η 1. Η  $\pi_2$  είναι καθαρή από το κόστος εισόδου.

Αν η επιχείρηση 1 ήταν σίγουρη ότι θα είναι μονοπωλητής, θα έπρεπε να ορίσει την παραγωγή της σε  $q_1^M$  και να κερδίσει μονοπωλιακά κέρδη  $\pi_1^M(q_1^M)$ .

Αντίθετα, αν η επιχείρηση 1 ήταν σίγουρη ότι η 2 θα έμπαινε στην αγορά, θα έπρεπε να ορίσει την παραγωγή της σε  $q_1^S$ , που μεγιστοποιεί το  $\pi_1^S(q_1)$ .

Έστω ότι η επιχείρηση 1 ορίζει μονοπωλιακό επίπεδο παραγωγής. Το πρόβλημα με αυτή τη στρατηγική είναι ότι τα κέρδη εισόδου της επιχείρησης 2 είναι θετικά:  $\pi_2(q_1^M) > 0$ .

Η επιχείρηση 1 θα έπρεπε, ωστόσο, να αναμένει ότι αν ορίσει  $q_1 = q_1^M$ , θα παρακινήσει την επιχείρηση 2 να εισέλθει. Στη συνέχεια, όμως, τα κέρδη της 1 θα αντιστοιχούν σε  $\pi_1^S(q_1^M)$ , μία τιμή πολύ χαμηλότερη από τα μονοπωλιακά κέρδη.

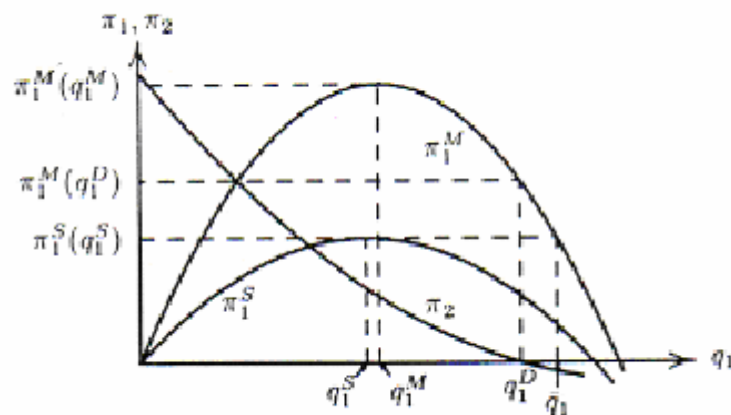
Έστω όμως ότι η επιχείρηση 1 ορίζει ένα υψηλότερο επίπεδο παραγωγής από το μονοπωλιακό. Συγκεκριμένα, θα υποθέσουμε ότι  $q_1 \geq q_1^D$ . Για τέτοια υψηλά επίπεδα παραγωγής, τα κέρδη εισόδου της 2 θα είναι αρνητικά.

Αν η επιχείρηση 2 είναι ορθολογική, τότε ένα επίπεδο παραγωγής  $q_1 \geq q_1^D$  επιτυγχάνει το στόχο της **αποτροπής της εισόδου** (entry deterrence). Επειδή τα μέγιστα κέρδη της επιχείρησης 1, σε περίπτωση που επιτρέψει στη 2 να εισέλθει (διευκόλυνση εισόδου), αντιστοιχούν σε  $\pi_1^S(q_1^S)$ , η αποτροπή εισόδου είναι άριστη, αν και μόνο αν  $\pi_1^M(q_1^D) > \pi_1^S(q_1^S)$ , όπως και στο παρακάτω σχήμα 6, για  $q_1 < \bar{q}_1$ .



Εν ολίγοις, καθορίζοντας ένα επίπεδο παραγωγής μεγαλύτερο από το μονοπωλιακό ( $q_1^D > q_1^M$ ), η επιχείρηση 1 θυσιάζει κέρδη κατά το ποσό  $\pi_1^M(q_1^M) - \pi_1^M(q_1^D)$ . Ωστόσο, αν  $q_1 < \bar{q}_1$ , αυτή η ζημιά είναι χαμηλότερη από τη ζημιά που θα είχε η επιχείρηση 1, εάν άφηνε την επιχείρηση 2 να εισέλθει,  $\pi_1^M(q_1^M) - \pi_1^S(q_1^S)$ .

**ΣΧΗΜΑ 6: Προκαταβολική δέσμευση ως προς την ποσότητα και αποτροπή εισόδου.**



### Χαρακτηριστικό Παράδειγμα:

#### Η DuPont και η βιομηχανία διοξειδίου του τιτανίου

Το διοξείδιο του τιτανίου είναι μία λευκή ουσία που χρησιμοποιείται στην κατασκευή μπογιάς, χαρτιού και άλλων προϊόντων για να τα κάνει πιο λευκά ή αδιαφανή. Η βασική πρώτη ύλη για την παραγωγή διοξειδίου του τιτανίου είναι είτε ο ιλμενίτης ή το μέταλλευμα ρουτιλίου.

Το 1970, υπήρχαν επτά επιχειρήσεις στον κλάδο: μία μεγάλη επιχείρηση, η DuPont, και έξι μικρότερες.

Κατά τη δεκαετία του '60, η DuPont χρησιμοποιούσε κυρίως ιλμενίτη, ενώ οι αντίπαλοί της χρησιμοποιούσαν κυρίως ρουτίλιο.

Το 1970, μία μεγάλη αύξηση στην τιμή του ρουτιλίου δημιούργησε ένα σημαντικό πλεονέκτημα κόστους στην DuPont σε σύγκριση με τους αντιπάλους της: με βάση τις τιμές ρουτιλίου του 1968, η DuPont είχε πλεονέκτημα κόστους 22%, ενώ με βάση τις τιμές του 1972, το πλεονέκτημα αυτό ανερχόταν κατά μέσο όρο σε 44%.

Επιπλέον, οι αυστηρότερες περιβαλλοντικές ρυθμίσεις σήμαιναν ότι αρκετοί από τους ανταγωνιστές της DuPont θα έπρεπε να καταβάλλουν σημαντικά κόστη για να συνεχίσουν την παραγωγή τους.

Η DuPont βρέθηκε με ένα πολυδιάστατο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα:

- Ø η παραγωγική διαδικασία της χρησιμοποιούσε μία οικονομικότερη εισροή από ό,τι οι περισσότεροι από τους αντιπάλους της
- Ø η παραγωγική της διαδικασία συμμορφωνόταν περισσότερο με τα περιβαλλοντικά πρότυπα
- Ø λόγω του πλεονεκτήματος κόστους, η επιχείρηση ήταν σε καλύτερη οικονομική κατάσταση

Κατά συνέπεια, βρισκόταν σε καλύτερη θέση για να επεκτείνει τη δυναμικότητά της.

Μία ομάδα στρατηγικής σχηματίστηκε στην DuPont για να μελετήσει το πώς θα μπορούσαν να μετατραπούν αυτά τα πλεονεκτήματα σε μεγαλύτερο όφελος για την επιχείρηση.

Το αποτέλεσμα ήταν η στρατηγική επέκταση της δυναμικότητας σε ρυθμό που θα επαρκούσε για να ικανοποιήσει ολόκληρη τη μεγέθυνση της ζήτησης κατά τα επόμενα χρόνια. Το σκεπτικό ήταν ότι, με την ταχεία επέκταση, η DuPont θα αποθάρρυνε την επέκταση (ή την εισοδο) των αντίπαλων επιχειρήσεων.

Η ομάδα στρατηγικής πίστευε ακράδαντα ότι η αποτροπή της ανταγωνιστικής επέκτασης ήταν αναγκαία για την εδραίωση της δεσπόζουσας θέσης της DuPont.

Σύμφωνα με το σχέδιο, το μερίδιο αγοράς της DuPont θα αυξανόταν από 30%, που ήταν το 1972, σε 56% το 1980 και ίσως 65% το 1985.

Η DuPont δεν κατάφερε ποτέ να αγγίξει το στόχο του 65%, αλλά απέκτησε ένα μερίδιο αγοράς μεταξύ 55% και 60% και το διατηρεί ακόμη, από τα τέλη της δεκαετίας του '70.

Το 1978, το μερίδιο αγοράς της επιχείρησης πλησίαζε ήδη το 50%. Το 1985, πέντε από τις επιχειρήσεις που ανταγωνίζονταν την DuPont στην εγχώρια αγορά είχαν εξέλθει: τρεις μέσω εξαγοράς, μία λόγω της πλήρους διακοπής των εργασιών της και μία μετά το κλείσιμο των αμερικανικών εργοστασίων της.

Τα γεγονότα αυτά συμφωνούν σε γενικές γραμμές με την πρόβλεψη της DuPont κατά τη διαμόρφωση της στρατηγικής μεγέθυνσης, που θα υλοποιούσε το πλεονέκτημα της πρώτης εκκίνησης που διέθετε.

**Η άριστη στρατηγική για την επιχείρηση 1 δεν είναι απαραίτητως η αποτροπή εισόδου της επιχείρησης 2.**

Για την ακρίβεια, αν το κόστος εισόδου είναι πολύ χαμηλό, θα ήταν καλύτερο για την επιχείρηση 1 να επιτρέψει την είσοδο. Όταν το κόστος είναι πολύ χαμηλό, η επιχείρηση 2 θα μπει στην αγορά, εκτός αν η παραγωγή της 1 είναι πολύ υψηλή (στην περίπτωση που το μελλοντικό κέρδος της επιχείρησης 2 θα ήταν πολύ χαμηλό, χαμηλότερο και από το κόστος εισόδου).

Σε σύγκριση με τα παραπάνω, η ποσότητα του  $q_1^D$ , η ελάχιστη παραγωγή που χρειάζεται η επιχείρηση 1 για να αποτρέψει την είσοδο, είναι πολύ μεγαλύτερη.

Συνεπώς, το κέρδος που συνδέεται με τη στρατηγική  $q_1 = q_1^D$  είναι πολύ χαμηλότερο. Για την ακρίβεια, το κέρδος από την αποτροπή εισόδου,  $\pi_1^M(q_1^D)$ , είναι τώρα χαμηλότερο από το κέρδος που θα είχε, αν άφηνε την επιχείρηση 2 να εισέλθει,  $\pi_1^S(q_1^S)$ .

Με άλλα λόγια, η άριστη στρατηγική για την επιχείρηση 1 θα ήταν η **διευκόλυνση εισόδου** (entry accommodation).

Στην αντίθετη περίπτωση, αν το κόστος εισόδου είναι πολύ μεγάλο, η επιχείρηση 1 θα έπρεπε να αγνοήσει την απειλή της εισόδου και να επιλέξει τη μονοπωλιακή ποσότητα. Ακόμη και αν η επιχείρηση 1 ορίσει μονοπωλιακή ποσότητα, η καλύτερη λύση για την επιχείρηση 2 θα είναι να μην εισέλθει.

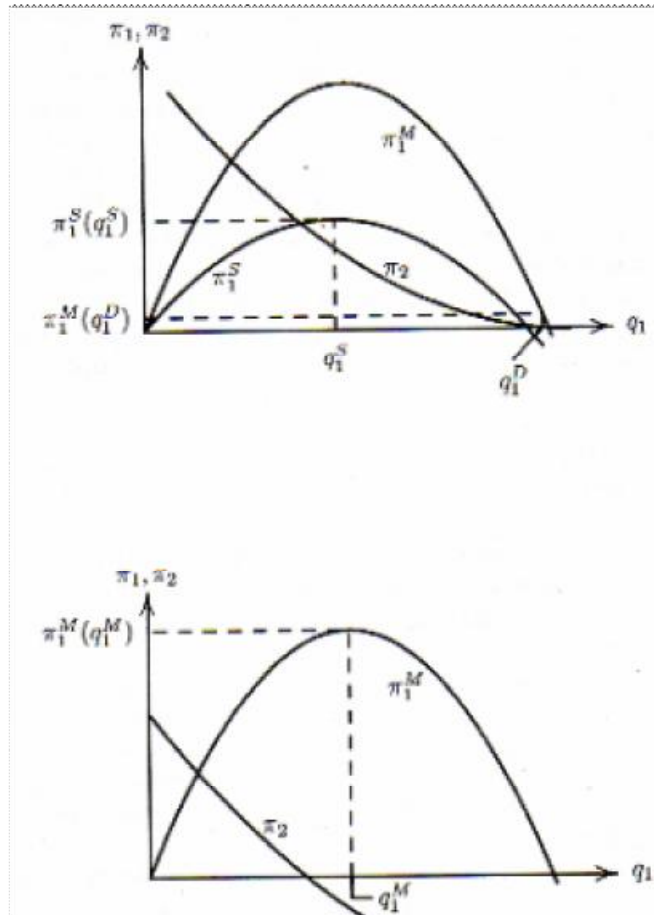
Με άλλα λόγια, επειδή το κόστος εισόδου είναι πολύ υψηλό, η απειλή εισόδου της επιχείρησης 2 είναι άσχετη. Η κατάσταση αυτή ονομάζεται **εμποδισμένη είσοδος** (blockaded entry).

### Συνοπτικά

Αν το κόστος είναι πολύ υψηλό, η παλαιότερη επιχείρηση πρέπει να παράγει μονοπωλιακή ποσότητα και να αγνοήσει την απειλή εισόδου. Αν το κόστος εισόδου είναι πολύ χαμηλό, η παλαιότερη επιχείρηση πρέπει να επιλέξει την παραγωγή της, λαμβάνοντας υπόψη την καμπύλη αντίδρασης της εισερχόμενης. Τέλος, αν το κόστος εισόδου είναι ενδιάμεσο, η παλαιότερη επιχείρηση πρέπει να επιλέξει μία αρκετά μεγάλη ποσότητα, ώστε να αποτρέψει την εισερχόμενη από την είσοδο.

## ΣΧΗΜΑ 7: Διευκόλυνση εισόδου

## ΣΧΗΜΑ 8: Εμποδισμένη είσοδος



Μέχρι αυτού του σημείου της ανάλυσης, υπήρξαμε σχετικά αόριστοι με την ακριβή φύση της αρχικής κίνησης του παλαιότερου. Η επιχείρηση 1 ορίζει το επίπεδο δυναμικότητας ή το επίπεδο παραγωγής; Ο διαχωρισμός μπορεί να είναι αρκετά σημαντικός.

Ας υποθέσουμε πρώτα ότι το κόστος δυναμικότητας είναι μηδενικό και ότι μία επιχείρηση μπορεί να αυξήσει τη δυναμικότητά της ανά πάσα στιγμή.

Σε αυτή την περίπτωση, παρόλο που η επιχείρηση 1 βρισκόταν στην αγορά πριν από την επιχείρηση 2, η επιχείρηση 1 θα είναι σε θέση να αναθεωρήσει την απόφαση της εκροής, ακόμη και αν η επιχείρηση 2 εισέλθει στην αγορά.

Συνεπώς, η επιχείρηση 1 στην κατάσταση ισορροπίας ανακοινώνει την πρόθεσή της να παράγει προϊόν  $q_1^D$ , σε περίπτωση που εισέλθει η επιχείρηση 2.

Μπορούμε όμως να αναρωτηθούμε: η ανακοίνωση της επιχείρησης 1 είναι αξιόπιστη;

Για να είναι η ανακοίνωση αξιόπιστη, πρέπει η άριστη λύση για την επιχείρηση 1 να είναι η εφαρμογή της ανακοίνωσης όταν θα έρθει ο καιρός να πραγματοποιήσει τη σχετική απόφαση.

Ας δούμε τώρα μία εναλλακτική ερμηνεία του υποδείγματος.

Προτού η επιχείρηση 2 αποφασίσει αν θα εισέλθει ή όχι, η επιχείρηση 1 πρέπει να επιλέξει παραγωγική δυναμικότητα. Το κόστος δυναμικότητας είναι πολύ υψηλό και κάθε επένδυση σε δυναμικότητα έχει *μη ανακτήσιμο κόστος* (sunk cost).

Δηλαδή, ακόμη και αν η επιχείρηση 1 αργότερα επιλέξει να παράγει μία ποσότητα που θα είναι χαμηλότερη από την εγκατεστημένη δυναμικότητα, και πάλι δε θα αποφύγει το κόστος δυναμικότητας που κατέβαλε προηγουμένως.

Ας υποθέσουμε, επιπλέον, ότι το κόστος παραγωγής - εκτός από το κόστος εγκατάστασης της δυναμικότητας - είναι μηδενικό. Σε αυτό το πλαίσιο, η επιχείρηση 1 έχει πολύ μεγαλύτερο κίνητρο για την αύξηση της παραγωγής από ό,τι προηγουμένως.

Για την ακρίβεια, από τη στιγμή που θα καταβληθεί το κόστος δυναμικότητας, είναι εξίσου ανέξοδο για την επιχείρηση 1 να ορίσει οποιοδήποτε επίπεδο παραγωγής έως το επίπεδο της δυναμικότητας.

**Εκτός από την υπόθεση ότι το κόστος δυναμικότητας είναι υψηλό, χρειαζόμαστε και την υπόθεση ότι είναι μη ανακτήσιμο.**

**Έτσι καταλήγουμε:**

<p>Η πρόληψη μέσω επέκτασης της δυναμικότητας είναι αξιόπιστη στρατηγική, μόνο αν το κόστος δυναμικότητας είναι υψηλό και αποτελεί μη ανακτήσιμο κόστος.</p>
--

### **1.3 Εναλλακτικές στρατηγικές πρόληψης**

Ο κλάδος τηλεπικοινωνιών της Ιταλίας, όπως και πολλών άλλων ευρωπαϊκών χωρών, περνάει από μία διαδικασία σταδιακής απορρύθμισης, εν ολίγοις, απορρύθμισης εισόδου.

Η Telecom, η οποία παλαιότερα ήταν ένα προστατευμένο μονοπώλιο, πρέπει πλέον να αντιμετωπίσει τον πιθανό ανταγωνισμό νεοεισερχόμενων, όπως της France Telecom.

Ωστόσο, αν εξετάσουμε προσεκτικά αυτή την περίπτωση, όπως και άλλες σχετικές περιπτώσεις, θα συνειδητοποιήσουμε δύο σημαντικές διαφορές που ισχύουν για το θεωρητικό υπόδειγμα της αποτροπής εισόδου μέσω επέκτασης της δυναμικότητας.

Πρώτον, δεν πρόκειται μόνο για την αποτροπή έναντι της διευκόλυνσης εισόδου. Πιθανότατα, η Telecom Italia γνωρίζει ότι δε θα είναι σε θέση να αποφύγει οποιοδήποτε είδος εισόδου σε οποιαδήποτε στιγμή στο μέλλον.

Ωστόσο, οι διάφορες στρατηγικές επενδύσεις που θα πραγματοποιηθούν τώρα, ενδεχομένως να επηρεάσουν το χρόνο, στον οποίο θα γίνει η είσοδος. Οι διαφορετικοί χρόνοι εισόδου θα έχουν και διαφορετικές συνέπειες για την κερδοφορία της Telecom Italia. Τα κέρδη του εισερχόμενου είναι συνάρτηση της ποσότητας της επιχείρησης 1.

Πρέπει να σημειωθεί εδώ ότι τα κέρδη εξαρτώνται επίσης από το χρόνο (t). Το σκεπτικό είναι ότι υπάρχουν διάφοροι εξωγενείς παράγοντες (τεχνική πρόοδος, επέκταση της ζήτησης κλπ), που κάνουν την είσοδο όλο και πιο ελκυστική με το πέρασμα του χρόνου (αν βέβαια όλοι οι υπόλοιποι παράγοντες παραμένουν ίδιοι).

Το πρόβλημα της επιχείρησης 1 είναι τώρα η επιλογή του προϊόντος, λαμβάνοντας υπόψη ότι οι διαφορετικές τιμές του προϊόντος υποδηλώνουν και διαφορετικούς χρόνους (t) εισόδου για την επιχείρηση 2 και κατά συνέπεια διαφορετικές ροές κέρδους για την επιχείρηση 1 (μονοπωλιακά κέρδη μέχρι να εισέλθει η επιχείρηση 2 και από εκεί και έπειτα δυοπωλιακά κέρδη).

Δεύτερον, οι παλαιότεροι έχουν ποικίλες στρατηγικές στη διάθεσή τους, εκτός από την επέκταση δυναμικότητας.

Για παράδειγμα, εκτός από την αύξηση της δυναμικότητας, η Telecom Italia μπορεί να κάνει επενδύσεις στην ποιότητα των υπηρεσιών, να προβεί σε μείωση του κόστους ή να βελτιώσει την αναγνώριση της εμπορικής επωνυμίας της.

Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η France Telecom, η οποία έχασε μόνο το 3% της εγχώριας αγοράς της κατά τον πρώτο χρόνο που η αγορά άνοιξε τις πόρτες της στον ανταγωνισμό (1998).



Αυτό έρχεται σε έντονη αντίθεση με άλλα πρώην μονοπώλια, όπως αυτό της Deutsche Telecom, η οποία έχασε γρήγορα περίπου το 1/3 των εργασιών της έπειτα από την απορύθμιση.

Η France Telecom ήταν πιθανότατα η παλαιότερη επιχείρηση που κατάφερε να προετοιμαστεί καλύτερα από οποιαδήποτε άλλη για την άφιξη των ανταγωνιστών.

Καταρχάς, ο πρώην μονοπωλητής έκανε μία σημαντική προσπάθεια για την περικοπή του κόστους. Από το 1996 έως το 1998, η επιχείρηση απέλυσε το 10% του εργατικού της δυναμικού. Περισσότερο από το 20% του προσωπικού άλλαξε δουλειά.

Παράλληλα με τη στρατηγική της περικοπής κόστους, ήρθε και η στρατηγική της μείωσης των τιμών. Ήδη από τις αρχές του 1997, μείωσαν τις τιμές τους κατά 40%. Αργότερα όταν πραγματοποιήθηκε η είσοδος, η France Telecom πραγματικά αποθάρρυνε πολλούς από τους ανταγωνιστές της.

Η Bouygues Telecom, για παράδειγμα, εγκατέλειψε τα σχέδιά της για σκληρό ανταγωνισμό με την France Telecom μέσω του σταθερού δικτύου και επέλεξε τον ανταγωνισμό μόνο στην αγορά της κινητής τηλεφωνίας.

#### **1.4 Μορφές επενδύσεων για στρατηγικό αποκλεισμό νέων επιχειρήσεων**

Η οικονομική βιβλιογραφία έχει δώσει ιδιαίτερη έμφαση σε επενδύσεις σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό σα  $q_1 < \bar{q}_1$  μέσω στρατηγικού αποκλεισμού νέων επιχειρήσεων. Επενδύσεις σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό αποτελούν συχνά αναπόκτητο κόστος.

Έτσι, όπως έδειξε ο Dixit (1979), όταν, λόγω της εκ των προτέρων ύπαρξής της στην αγορά, μια επιχείρηση μπορεί να επενδύσει πρώτα σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό, αυτό μπορεί να της δώσει τη δυνατότητα να

αποκλείσει μια νέα επιχείρηση να εισέλθει στην αγορά, με την προϋπόθεση ότι η νέα επιχείρηση όταν κάνει την επιλογή της, αντιμετωπίζει υψηλότερο οριακό κόστος από την ήδη υπάρχουσα επιχείρηση (η τελευταία έχει ήδη επενδύσει, οπότε δε λαμβάνει υπ' όψιν το κόστος του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού).

Άλλες επενδύσεις, από αυτές που οδηγούν σε αύξηση του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, μπορεί επίσης να έχουν το χαρακτηριστικό της μη - αναστρεψιμότητας και συνεπώς να αποτελούν αξιόπιστες μεθόδους αποκλεισμού νέων επιχειρήσεων.

### **Μερικές τέτοιες επενδύσεις είναι:**

#### **1. Επένδυση σε εμπειρία (Learning – by – doing)**

Όταν, όπως σε πολλούς βιομηχανικούς κλάδους, η σωρευτική ποσότητα παραγωγής μιας επιχείρησης μειώνει το κόστος της ανά μονάδα παραγωγής, (δηλ. η καμπύλη του κόστους ανά μονάδα παραγωγής μετατίθεται προς τα κάτω όσο αυξάνεται η σωρευτική ποσότητα παραγωγής της επιχείρησης), λόγω επιδράσεων τύπου Learning – by – doing, τότε η επιχείρηση έχει το κίνητρο να χρησιμοποιήσει το παραγωγικό της δυναμικό στρατηγικά.

Όπως ήδη αναφέρθηκε παραπάνω, μια αύξηση αυτής της παραγωγής (που απαιτεί αύξηση στο παραγωγικό δυναμικό) οδηγεί μελλοντικά σε χαμηλότερη καμπύλη μέσου κόστους για την I και έτσι δρα σαν ανασταλτικός παράγοντας για νέες επιχειρήσεις που επιθυμούν να εισέλθουν στην αγορά.

## **2. Επένδυση στην ανάπτυξη πελατείας**

Τέτοιου είδους επενδύσεις αποτελούν συχνά αναπόκτητο κόστος και οδηγούν σε μείωση της αναμενόμενης ζήτησης της Ε.

Η αποτελεσματικότητα αυτών των επενδύσεων σα μέσο αποκλεισμού της Ε εξαρτάται από το βαθμό στον οποίο οι καταναλωτές έχουν ατελή πληροφόρηση και το βαθμό στον οποίο υπάρχουν κόστη μετακίνησης από το ένα προϊόν στο άλλο.

Στο βαθμό που οι δύο αυτοί παράγοντες είναι σημαντικοί, οι καταναλωτές της Ι έχουν υψηλό βαθμό προσκόλλησης στα προϊόντα της και επενδύσεις εκ μέρους της Ι που μεγαλώνουν τον κύκλο καταναλωτών της, με αποτέλεσμα να καθιστούν πολύ δυσκολότερη την είσοδο της Ε.

## **3. Επένδυση στη δημιουργία δικτύου αποκλειστικών αντιπροσώπων**

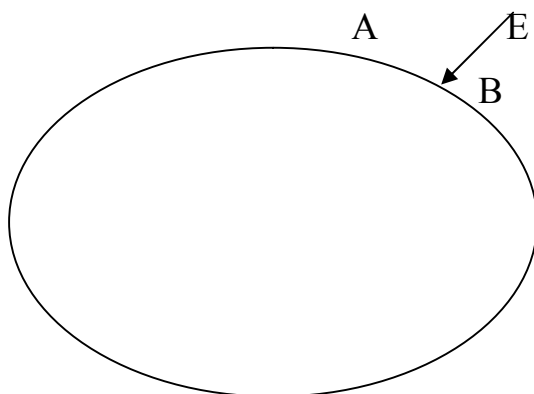
Τέτοιου είδους επενδύσεις μεγαλώνουν το κόστος διανομής της Ε και, με ατελείς κεφαλαιαγορές, τη δυσκολία εισόδου στην αγορά.

Επίσης, η Ι έχει το πλεονέκτημα πρώτης επιλογής των αποκλειστικών αντιπροσώπων και αυτό μπορεί να οδηγήσει σε υψηλότερης ποιότητας δίκτυο από αυτό που μπορεί να οργανώσει η Ε.

Το τελευταίο επιχείρημα έχει χρησιμοποιηθεί για να εξηγήσει τη δυσκολία που συχνά αντιμετωπίζουν Ευρωπαϊκές χώρες, που θέλουν να επεκταθούν στη Βόρεια Αμερική. Όμως, δε φαίνεται πολύ εύλογο, δεδομένου ότι συχνά οι συμφωνίες αποκλειστικής αντιπροσώπευσης είναι μικρού διαστήματος.

#### 4. Επενδύσεις που οδηγούν σε υπερπολλαπλασιασμό προϊόντων (Brand proliferation)

Ας υποθέσουμε μια κυκλική αγορά (όπως στο σχήμα που ακολουθεί), πάνω στην οποία κατανέμονται ομοιόμορφα οι προτιμήσεις των καταναλωτών.



Η I έχει τοποθετήσει, όπως φαίνεται στο σχήμα, τέσσερα προϊόντα πάνω στον κύκλο. Αν οι τοποθεσίες αυτών των προϊόντων θεωρηθούν δεδομένες από την E, τότε, αν επιλέξει να εισέλθει στην αγορά, θα τοποθετήσει το προϊόν της ανάμεσα σε δύο από τα προϊόντα της I και σε ίσες τιμές με αυτές της I, θα έχει πελατεία μεταξύ των σημείων A και B.

Είναι προφανές ότι αν η I τοποθετήσει αρκετά προϊόντα γύρω από την κυκλική αγορά θα μειώσει τόσο πολύ την αναμενόμενη ζήτηση του νέου προϊόντος της E, ώστε να οδηγήσει στον αποκλεισμό της E από την αγορά. Αυτή η τακτική υπερπολλαπλασιασμού προϊόντων μπορεί να είναι η άριστη επιλογή της I.

Για να είναι όμως η τακτική αυτή αξιόπιστη γίνονται οι ακόλουθες υποθέσεις:

- 3 οι τοποθεσίες των προϊόντων της I δε μεταβάλλονται μετά την είσοδο της E, γιατί υπάρχουν αναπόκτητα κόστη τοποθεσίας
- 3 η I δεν έχει το κίνητρο να αποτραβήξει ένα από τα προϊόντα της από την αγορά μετά την είσοδο της E, γιατί υπάρχουν κόστη εξόδου – exit costs (π.χ. τέτοια κόστη δημιουργούνται όταν η I έχει μακροχρόνια συμβόλαια με το εργατικό δυναμικό ή τους προμηθευτές της)

Αν όμως, τα κόστη εξόδου είναι χαμηλά, η άριστη επιλογή της E θα είναι η τοποθεσία δίπλα ακριβώς σε ένα, ας πούμε το  $i$ , από τα υπάρχοντα προϊόντα της I.

Με ανταγωνισμό, αυτό οδηγεί σε μείωση της τιμής του προϊόντος της E και του I και σε μηδενικά κέρδη για το προϊόν της E και για το προϊόν  $i$ . Αυτό οδηγεί σε μείωση της τιμής αυτών των προϊόντων που γειτονεύουν με το  $i$  και το προϊόν της E, επομένως σε απώλειες κέρδους σε αυτά τα προϊόντα για την I.

Αν οι απώλειες είναι αρκετά μεγάλες, η I θα έχει κίνητρο να αποτραβήξει το  $i$  από την αγορά, ώστε να μειώσει τις ανταγωνιστικές πιέσεις στα παραπλήσια προϊόντα. Η E θα εισέλθει στην αγορά, προβλέποντας σωστά την αντίδραση της I, και η I, καταλαβαίνοντας ότι αυτό θα συμβεί, δε θα χρησιμοποιήσει την τακτική υπερπολλαπλασιασμού προϊόντων για να αποκλείσει την E από την αγορά.

## 5. Επενδύσεις που αποκλείουν τη μελλοντική είσοδο νέων επιχειρήσεων

Ας υποθέσουμε τώρα ότι, στην κυκλική αγορά που αναφέρθηκε πιο πάνω, αναμένεται με σιγουριά από την I και την E ότι σε κάποια μελλοντική ημερομηνία,  $T_2$ , θα υπάρξει μια αύξηση της ζήτησης, που θα είναι τέτοια, ώστε να επιτρέψει την είσοδο της E.

Αν επίσης υποθέσουμε ότι υπάρχει ελεύθερος ανταγωνισμός μεταξύ επιχειρήσεων εκτός της αγοράς για να εισέλθουν στην αγορά, τότε η είσοδος στην αγορά θα γίνει σε κάποια περίοδο  $T_1 < T_2$ , τέτοια ώστε η παρούσα αξία των αναμενόμενων απωλειών από το  $T_1$  μέχρι το  $T_2$  να είναι ακριβώς ίση με την παρούσα αξία των κερδών που αναμένονται μετά το  $T_2$ .

Ας εξετάσουμε τώρα την αντίδραση της I. Αν δεν κάνει τίποτα, θα αντιμετωπίσει είσοδο τη χρονική στιγμή  $T_1$  και τα κέρδη της θα πέσουν στο επίπεδο  $\Pi_d$  (= με το συνολικό κέρδος του κλάδου, εφόσον οι νέες επιχειρήσεις πραγματοποιούν μηδενικό κέρδος την  $T_1$ ). Βέβαια, η I μπορεί να κάνει ακριβώς ό,τι και μια εισερχόμενη νέα επιχείρηση.

Μπορεί όμως να κάνει κάτι καλύτερο: να επενδύσει σε καινούριο δυναμικό λίγο πριν την  $T_1$  και έτσι να εμποδίσει την είσοδο νέων επιχειρήσεων τη χρονική στιγμή  $T_1$ .

Αν το κάνει αυτό, θα διατηρήσει τη μονοπωλιακή της θέση και θα κερδίσει κέρδη  $\Pi^M$ . Το κίνητρο να ενεργήσει έτσι ώστε να αποκλείσει την είσοδο νέων επιχειρήσεων είναι  $\Pi^M - \Pi_d$ , που πρέπει να είναι θετικό, αν υποθέσουμε ότι ο ανταγωνισμός μειώνει το συνολικό κέρδος των επιχειρήσεων σε μια αγορά. Άρα, η άριστη επιλογή της I είναι να επενδύσει λίγο πριν την  $T_1$ , με σκοπό να αποκλείσει την είσοδο νέων επιχειρήσεων.

Γενικά, η υπάρχουσα επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να ακολουθήσει την παραπάνω στρατηγική αποκλεισμού, καθώς το κίνητρό της να αποκλείσει νέες επιχειρήσεις είναι μεγαλύτερο από το κίνητρο νέων επιχειρήσεων να εισέλθουν στην αγορά, με δεδομένο ότι ο ανταγωνισμός μειώνει το συνολικό κέρδος της αγοράς.

Αυτού του είδους η στρατηγική έχει αναλυθεί κάτω από διάφορα πλαίσια και έχει οδηγήσει στην ιδέα ότι οι κυρίαρχες επιχειρήσεις θα τείνουν να παραμένουν κυρίαρχες στην αγορά τους.

Υπάρχουν όμως διάφοροι λόγοι που οδηγούν στη μη – δυνατότητα γενίκευσης του παραπάνω αποτελέσματος. Κατ' αρχήν, το αποτέλεσμα εξαρτάται από τις υποθέσεις ότι η επένδυση της I είναι μη – αναστρέψιμη και έχει καθοριστικά αποτελέσματα: αν αυτές οι υποθέσεις δεν ισχύουν, μπορεί να μην ισχύει το αποτέλεσμα.

Άλλοι παράγοντες που κάνουν αδύνατη ή πιο δύσκολη την υλοποίηση της στρατηγικής αποκλεισμού νέων επιχειρήσεων είναι:

∅ η I δεν κατέχει την τεχνολογία των δυνητικών ανταγωνιστικών

∅ η I δεν έχει αρκετή πληροφόρηση για τα χαρακτηριστικά των δυνητικών ανταγωνιστών.

### Άλλες στρατηγικές αποκλεισμού

∅ Οι Salop και Scheffman (1983) προτείνουν ότι οι υπάρχουσες επιχειρήσεις μπορεί να προσπαθήσουν να εμποδίσουν την είσοδο νέων επιχειρήσεων παίρνοντας **μέτρα που ανυψώνουν το κόστος** τους,

π.χ. κάνοντας συμβόλαια για υψηλούς μισθούς, που μεγαλώνουν το κόστος της εργασίας στον κλάδο.

Ø Οι Aghion και Bolton (1987) εξετάζουν τη σημασία μακροχρόνιων συμβολαίων με αγοραστές από υπάρχουσες επιχειρήσεις για τον αποκλεισμό νέων επιχειρήσεων. Τελικά, ο Spiegel (1993) δείχνει ότι οι υπάρχουσες επιχειρήσεις μπορεί να μειώσουν την πιθανότητα εισόδου νέων επιχειρήσεων **μέσω υπεργολαβιών μεταξύ τους, που έχουν σαν αποτέλεσμα τη μείωση του μέσου κόστους τους.**

### Ø **Αύξηση της ποικιλίας των προϊόντων**

Ο κλάδος των κορν φλέικς μπορεί να χαρακτηριστεί από σχετικά χαμηλές οικονομίες κλίμακας και σχετικά χαμηλά επίπεδα τεχνολογίας.

Με άλλα λόγια, η είσοδος σε αυτόν τον κλάδο είναι εύκολη από τεχνολογικής άποψης. Μεταξύ των δεκαετιών του '50 και του '70, ουσιαστικά δεν υπήρχε είσοδος νέων επιχειρήσεων, παρ' όλο που όλες οι παλαιότερες επιχειρήσεις (Kellogg's, General Mills και General Foods) είχαν σημαντικά κέρδη.

Αν και ο αριθμός των επιχειρήσεων δε μεταβλήθηκε, ο αριθμός των διαφορετικών επωνυμιών που πωλούνταν από τις παλαιότερες επιχειρήσεις αυξήθηκε από 25 σε 80 περίπου και εξακολουθεί να αυξάνεται. Εφόσον τα κέρδη είναι τόσο υψηλά, γιατί δεν παρατηρείται καμία είσοδος στον κλάδο, παρόλο που η είσοδος φαίνεται σχετικά εύκολη; Αυτό συμβαίνει, καθώς η ποικιλία των προσφερόμενων προϊόντων αυξάνεται τόσο γρήγορα από τις ήδη υπάρχουσες επιχειρήσεις, που μια νέα επιχείρηση δε μπορεί να ανταποκριθεί και παράλληλα να έχει το επιθυμητό κέρδος.

Το συμπέρασμα αυτού του απλού παραδείγματος αποδεικνύει ότι οι παλαιότερες επιχειρήσεις λανσάρουν ένα μεγάλο αριθμό προϊόντων και ο



αριθμός των ποικιλιών είναι μεγαλύτερος από τον αριθμό που θα θεωρούσε ως άριστο η παλαιότερη επιχείρηση, εάν δεν υπήρχε απειλή εισόδου. Η προσφορά περισσότερων ποικιλιών είναι άριστη, μόνο εφόσον αποτρέπει την είσοδο.

Η στρατηγική της προσφοράς περισσότερων προϊόντων μπορεί να ερμηνευθεί ως στρατηγική τοποθεσίας, π.χ. όταν μία παλαιότερη τράπεζα ανοίγει πολλαπλά υποκαταστήματα, ή όταν μία αλυσίδα fast – food ανοίγει καταστήματα σε πολλές τοποθεσίες.

Σε αυτές τις περιπτώσεις, μία στρατηγική αποτροπής της εισόδου θα υποδήλωνε μία υψηλότερη πυκνότητα τοποθεσιών από εκείνη που θα θεωρούσε ως άριστη η παλαιότερη επιχείρηση, αν δεν υπήρχε η απειλή εισόδου.

Ένα παράδειγμα αυτής της στρατηγικής αποτελεί η Staples, ηγέτης της βιομηχανίας πολυκαταστημάτων γραφειακού εξοπλισμού. Αναφερόμενος στην επενδυτική στρατηγική της επιχείρησης, ο διευθύνων σύμβουλος της Staples δήλωσε χαρακτηριστικά: «Η Staples προσπαθούσε να δημιουργήσει έναν μεγάλο αριθμό καταστημάτων στα Βορειοανατολικά για να αποκλείσει τους ανταγωνιστές της. Με τη δημιουργία αυτών των δικτύων (καταστημάτων) σε μεγάλες αγορές, όπως η Νέα Υόρκη και η Βοστώνη, έχουμε κρατήσει απέξω τους ανταγωνιστές μας για ένα πολύ μεγάλο διάστημα».

### **Ø Οι συμβάσεις ως εμπόδια εισόδου**

Το 1985, η Monsanto διεκδίκησε τα δικαιώματα ευρεσιτεχνίας της ασπαρτάμης, μίας τεχνητής γλυκαντικής ουσίας που χρησιμοποιείτο στη διαιτητική coca cola και σε άλλα αναψυκτικά. Η πατέντα της ασπαρτάμης, την οποία η Monsanto πουλούσε με την εμπορική επωνυμία Nutrasweet, επρόκειτο να λήξει το 1992, ανοίγοντας έτσι το δρόμο για νέους εισερχόμενους.

Η Monsanto αντιμετώπισε τη λήξη της πατέντας υπογράφοντας μακροχρόνιες συμβάσεις με τις Coca – Cola και Pepsi – Cola. Γιατί

ενδιαφέρθηκαν οι κατασκευαστές αναψυκτικών γι' αυτές τις συμβάσεις; Δε θα ήταν καλύτερο να αφήνουν τους νέους ανταγωνιστές να μπουκ στην αγορά και να επωφεληθούν έτσι από τον ανταγωνισμό μεταξύ των προμηθευτών;

Η σύγκριση με τη μονοπωλιακή τιμολόγηση μπορεί να μας βοηθήσει να απαντήσουμε σε αυτό το ερώτημα. Ένας μονοπωλητής που μεγιστοποιεί το κέρδος ορίζει μία τιμή πάνω από το οριακό κόστος. Ένας πιθανός αγοραστής με εκτίμηση της αξίας του προϊόντος χαμηλότερη από την τιμή, αλλά μεγαλύτερη από το οριακό κόστος, δεν κάνει αγορές, ακόμη και αν είναι αποτελεσματικές (επειδή η εκτίμηση είναι μεγαλύτερη από το κόστος).

Ο λόγος αυτής της αναποτελεσματικότητας είναι ότι ο πωλητής δε μπορεί να κάνει διαχωρισμό μεταξύ των αγοραστών. Ορίζοντας μία τιμή που είναι μεγαλύτερη από το οριακό κόστος, ο πωλητής καταφέρνει να αποσπάσει ένα μέρος του πλεονάσματος καταναλωτή – το οποίο είναι εις βάρος των μελλοντικών δυνητικά κερδοφόρων πωλήσεων και συγκεκριμένα σε αγοραστής με εκτίμηση της αξίας του προϊόντος μεγαλύτερη από το κόστος, αλλά μικρότερη από τη μονοπωλιακή τιμή.

Η σύγκριση με την αποτροπή εισόδου γίνεται ως εξής: Υπογράφοντας μία σύμβαση, η παλαιότερη επιχείρηση και ο αγοραστής λειτουργούν ως «μονοπωλητής» απέναντι στον πιθανό εισερχόμενο.

Η αποτελεσματική λύση για τον εισερχόμενο θα ήταν να μπει στην αγορά, αν και μόνο αν το κόστος είναι χαμηλότερο από το κόστος του παλαιότερου. Αλλά ο παλαιότερος γνωρίζει ότι ο πιθανός εισερχόμενος έχει θετικά αναμενόμενα κέρδη από την είσοδο.

*Αυτό σημαίνει πως κερδίζει, δηλαδή, ένα «πλεόνασμα εισόδου». Συνεπώς, ο παλαιότερος και ο αγοραστής θεωρούν ότι το καλύτερο είναι να ορίσουν μία «τιμή» εισόδου. Η «τιμή» αυτή είναι η πληρωμή που πρέπει να καταβληθεί*

στον αγοραστή για την παραβίαση της μακροχρόνιας σύμβασης, που υπογράφηκε με τον προμηθευτή.

Όταν ο εισερχόμενος είναι πολύ αποτελεσματικός, η είσοδος πραγματοποιείται, παρά την πληρωμή.

Όταν ο εισερχόμενος είναι πιο αποτελεσματικός από τον παλαιότερο, αλλά η διαφορά τους δεν είναι μεγάλη, η σύμβαση αποτρέπει με αποτελεσματικό τρόπο την είσοδο.

Αυτό το ενδιάμεσο επίπεδο αποτελεσματικότητας του εισερχόμενου είναι ανάλογο με τον αγοραστή, του οποίου η εκτίμηση της αξίας του προϊόντος είναι μεγαλύτερη από το κόστος, αλλά χαμηλότερη από την τιμή που ορίζει ο μονοπωλητής.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> : ΛΗΣΤΡΙΚΗ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ**

### **2.1 Τι είναι η Ληστρική Τιμολόγηση;**

Αν ένας παλαιότερος μονοπωλητής δε μπορεί να αποτρέψει την είσοδο, μπορεί παρ' όλα αυτά να προσπαθήσει να κερδίσει μονοπωλιακή δύναμη, παρακινώντας την έξοδο των αντιπάλων του.

**Οι τακτικές που έχουν ως στόχο την έξοδο των αντιπάλων από την αγορά ονομάζονται ληστρική συμπεριφορά.** Η τιμολόγηση κάτω του κόστους μπορεί να πλήξει τις αντίπαλες επιχειρήσεις και να προκαλέσει την έξοδό τους. Η τακτική αυτή είναι γνωστή ως ληστρική τιμολόγηση και είναι μία ιδιαίτερα σημαντική μορφή ληστρικής συμπεριφοράς.

Όπως είδαμε πιο πάνω, η πρώτη δυσκολία που συνάντησε η Easy Jet όταν μπήκε στο δρομολόγιο Λονδίνο – Άμστερνταμ ήταν ένας αγώνας τιμών με την KLM, η οποία εκείνη τη στιγμή μετέφερε περίπου τους μισούς επιβάτες μεταξύ Λονδίνου και Άμστερνταμ. Οι χαμηλές τιμές ήταν το κύριο στοιχείο που διαφήμιζε η Easy Jet.

Ο ανταγωνισμός τιμών από την KLM ήταν μεγάλο πλήγμα για τη στρατηγική της Easy Jet. Μία δικαστική υπόθεση και μία έξυπνη διαφημιστική καμπάνια εμπνευσμένη από το διευθύνοντα σύμβουλο της Easy Jet, Στέλιο Χατζηιωάννου, έβαλε ένα τέλος στην επιθετική στρατηγική της KLM.

Αν όμως η κατάσταση παρέμενε ίδια για περισσότερο καιρό, η Easy Jet θα μπορούσε κάλλιστα να αναγκαστεί να αποχωρήσει από όλο το δρομολόγιο Λονδίνο – Άμστερνταμ, για να αποφύγει τις τεράστιες ζημιές.

Υπάρχει ένα πρόβλημα με την προηγούμενη ερμηνεία της στρατηγικής της KLM.

Πώς μπορεί κανείς να είναι σίγουρος ότι ο στόχος της ήταν να ωθήσει την Easy Jet σε αποχώρηση από την αγορά;

Γνωρίζουμε ότι η ένταξη περισσότερων επιχειρήσεων σε μία αγορά συνεπάγεται μείωση της τιμής. Μάλιστα, σε μία αγορά ομογενούς προϊόντος, όπου οι επιχειρήσεις δεν κάνουν συμπαιγνίες, η αλλαγή από έναν σε δύο ανταγωνιστές θα σήμαινε πτώση της τιμής από το επίπεδο μονοπωλίου σε επίπεδο οριακού κόστους.

Πώς μπορούμε να είμαστε σίγουροι ότι η μείωση των τιμών της KLM δεν ήταν απλώς μία μετατόπιση από μία ισορροπία σε μία άλλη (ενώ η έξοδος της Easy Jet δεν αποτελούσε στόχο);

Μία πιθανή απάντηση είναι ότι, δεδομένης της χαλαρότερης διάρθρωσής της, η Easy Jet είχε χαμηλότερα κόστη από την KLM.

Επιπλέον, η στρατηγική της Easy Jet είναι να χρεώνει χαμηλές τιμές, γεγονός το οποίο υποδηλώνει χαμηλά περιθώρια κέρδους.

Για τους λόγους αυτούς, είναι πιθανόν η KLM, η ανταγωνιζόμενη την τιμή της Easy Jet, να είχε ζημιές. Οι ζημιές αυτές μπορούν να αιτιολογηθούν μόνο αν η KLM είχε πραγματικά ως στόχο να απομακρύνει την Easy Jet από την αγορά (ή τουλάχιστον, να αυξήσει την πιθανότητα εξόδου της).

Συγκεκριμένα, αν η KLM τιμολογούσε κάτω από το κόστος (το οποίο είναι πιθανό, αλλά σε καμία περίπτωση ξεκάθαρο), το επιχείρημα αυτό θα κέρδιζε κάποια βαρύτητα. Αν η KLM ήταν σίγουρη ότι η Easy Jet θα έμενε στην αγορά, πιθανότατα να μην έφθανε στη δημιουργία ζημιών, με τιμολόγηση μόνο και μόνο με τα επίπεδα των τιμών.

Είναι πολύ δύσκολο να κάνει κανείς έναν διαχωρισμό μεταξύ της ανταγωνιστικής συμπεριφοράς (τιμολόγηση κοντά στο κόστος, με πολύ χαμηλό περιθώριο) και της αντι-ανταγωνιστικής συμπεριφοράς (τιμολόγηση κάτω από το κόστος, έτσι ώστε να εξέλθει ο αντίπαλος και έπειτα επαναφορά της τιμής σε ένα υψηλό επίπεδο).

## 2.2 Η Σχολή του Σικάγου και οι θεωρίες της «βαθιάς τσέπης» για τη Ληστρική Τιμολόγηση

Μία πιο ορθολογική κριτική που μπορεί να ασκηθεί στη ληστρική ερμηνεία της στρατηγικής της KLM είναι ότι οι ορθολογικοί παίκτες δεν πρέπει ποτέ να εξέρχονται από την αγορά, όταν τους γίνεται επίθεση.

Συνεπώς, οι ορθολογικοί αντίπαλοι δεν πρέπει να προβαίνουν σε ληστρική τιμολόγηση. Η άποψη αυτή, που συνδέεται με τη σχολή του Σικάγου, αναπτύσσεται ως εξής:

Έστω ότι υπάρχουν δύο περίοδοι.

Κατά την πρώτη περίοδο, ο παλαιότερος πρέπει να αποφασίσει αν θα ορίσει χαμηλές τιμές ή όχι. Αν το κάνει, τόσο οι παλαιότεροι όσο και οι νεότεροι μπορεί να παρουσιάσουν ζημιές L κατά την περίοδο (μπορούμε να σκεφτούμε την πρώτη περίοδο ως, π.χ., τον πρώτο χρόνο λειτουργίας του εισερχόμενου). Αν, όμως, ο παλαιότερος δε λειτουργήσει επιθετικά, και οι δύο επιχειρήσεις θα λάβουν κέρδη δυοπωλίου.

Στο τέλος της πρώτης περιόδου, ο εισερχόμενος πρέπει να αποφασίσει αν θα παραμείνει ή όχι στην αγορά. Κατά τη δεύτερη περίοδο, αν ο εισερχόμενος βγει από την αγορά, τότε ο παλαιότερος θα έχει μονοπωλιακά κέρδη. Διαφορετικά, θα επαναληφθεί η ίδια κατάσταση που επικράτησε και στην πρώτη περίοδο.

Αν ο εισερχόμενος αποφασίσει να παραμείνει και στη δεύτερη περίοδο, η άριστη στρατηγική για τον παλαιότερο θα είναι να μη συμπεριφερθεί επιθετικά: η απόφαση του εισερχόμενου να μην αποχωρήσει από την αγορά έχει ήδη

ληφθεί και έτσι ο παλαιότερος πρέπει να επιλέξει μεταξύ των θετικών κερδών δυοπωλίου και των αρνητικών κερδών (ζημιά).

**Ας εξετάσουμε, λοιπόν, την πρώτη περίοδο.**

Έστω ότι ο παλαιότερος δρα επιθετικά. Ο εισερχόμενος θα παρουσιάσει ζημιές. Θα πρέπει να βγει από την αγορά; Η απάντηση είναι ολοφάνερα «όχι».

Η απειλή του παλαιότερου να διατηρήσει τις τιμές χαμηλές δεν είναι αξιόπιστη: αν ο εισερχόμενος παραμείνει στην αγορά, ο παλαιότερος τελικά θα δει ότι το καλύτερο είναι να μη συμπεριφερθεί επιθετικά. Έτσι ο εισερχόμενος δεν πρέπει να εξέλθει.

Ακόμη και αν δεν διαθέτει αρκετό ρευστό για να καλύψει μία ζημιά, ο εισερχόμενος θα πρέπει να πάρει ένα τραπεζικό δάνειο: αν υποθέσουμε ότι τα κέρδη δυοπωλίου είναι μεγαλύτερα από τις ζημιές, η τράπεζα θα πρέπει επίσης να διακρίνει τα κίνητρα του παλαιότερου και να συμπεράνει ότι η παραμονή θα είναι μία επικερδής στρατηγική για τον εισερχόμενο. Οι ζημιές της πρώτης περιόδου είναι προσωρινές.

Τέλος, ένας ορθολογικός παλαιότερος παίκτης, που γνωρίζει πώς συμπεριφέρεται ένας ορθολογικός εισερχόμενος, θα πρέπει εξ αρχής να αποφύγει την επιθετική συμπεριφορά, μια που δε θα παρακινήσει καμία έξοδο και θα του αποφέρει ζημιά κατά την πρώτη περίοδο, αντί για κέρδη δυοπωλίου.

Επομένως, το επιχείρημα της σχολής του Σικάγου είναι ότι δεν πρέπει να παρατηρείται ληστρική συμπεριφορά στην πράξη.
--

Αν ένας παλαιότερος αντιδράσει στην είσοδο μειώνοντας την τιμή του, η κίνηση αυτή θα είναι απλώς το ανταγωνιστικό αποτέλεσμα της μείωσης της συγκέντρωσης – ένα αποτέλεσμα που θα έπρεπε να είναι ευπρόσδεκτο και όχι απειλητικό.

Το πρόβλημα με το επιχείρημα αυτό είναι ότι βασίζεται πιο πολύ από ό,τι θα έπρεπε στον ορθολογισμό και την τέλεια πληροφόρηση.

Ας υποθέσουμε ότι ο εισερχόμενος δεν έχει αρκετό ρευστό για να καλύψει τις ζημιές κατά την πρώτη περίοδο. Η μόνη πιθανότητα επιβίωσης σε περίπτωση που ο παλαιότερος δράσει επιθετικά είναι για τον εισερχόμενο ο δανεισμός από μία τράπεζα.

**Σύμφωνα με τη θεωρία της Σχολής του Σικάγο, μία τράπεζα είναι πάντοτε διατεθειμένη να δανείσει χρήματα, αν έχει διακρίνει την ισορροπία της δεύτερης περιόδου.**

Ας υποθέσουμε τώρα, πιο ρεαλιστικά, ότι η τράπεζα δεν είναι πάντοτε διατεθειμένη να δανείσει χρήματα. Ειδικότερα, οι ανταγωνιζόμενες επιχειρήσεις περιμένουν ότι η τράπεζα θα αρνηθεί την παροχή δανείου με πιθανότητα  $p$ .

Από πλευράς του εισερχόμενου, η παραμονή στην αγορά, ενώ ο παλαιότερος ορίζει χαμηλές τιμές, είναι ορθολογική ως απόφαση, όσο η αρχική ζημιά είναι μικρότερη από το αναμενόμενο μελλοντικό κέρδος του εισερχόμενου. Συνεπώς, ο εισερχόμενος θα πρέπει να είναι διατεθειμένος να παραμείνει στην αγορά, όσο το αναμενόμενο μελλοντικό κέρδος είναι μεγαλύτερο από την αρχική ζημιά.

Από πλευράς του παλαιότερου, η επιθετική συμπεριφορά κατά την πρώτη περίοδο μπορεί επίσης να είναι άριστη στρατηγική. Διευκολύνοντας την είσοδο, ο παλαιότερος λαμβάνει κέρδη δυοπωλίου σε κάθε περίοδο. Συμπεριφερόμενος επιθετικά, ο παλαιότερος έχει ζημιά κατά την πρώτη περίοδο.



**Κατά τη δεύτερη περίοδο**, θα έχει πιθανόν μονοπωλιακά κέρδη, επειδή ο εισερχόμενος θα έχει βγει από την αγορά, μην έχοντας αποκτήσει επιπλέον κεφάλαια από την τράπεζα. Ο εισερχόμενος θα παραμείνει εν ενεργεία και ο παλαιότερος θα συμβιβαστεί μόνο με κέρδη δυοπωλίου.

Απλοί υπολογισμοί δείχνουν ότι η επιθετική συμπεριφορά κατά την πρώτη περίοδο είναι άριστη για τον παλαιότερο, αν τα μονοπωλιακά κέρδη είναι μεγαλύτερα από τη ζημιά της πρώτης περιόδου που εισέρχεται η νέα επιχείρηση συν τα κέρδη δυοπωλίου.

Σύμφωνα με αυτή την εναλλακτική άποψη, αν πληρούνται οι προηγούμενες συνθήκες, τότε:

1. η ληστρική συμπεριφορά παρατηρείται στην πράξη
2. είναι ορθολογικό για τον παλαιότερο να τηρήσει ληστρική συμπεριφορά και για τον εισερχόμενο να αντισταθεί
3. κατά ένα μεγάλο ποσοστό, η ληστρική συμπεριφορά είναι επιτυχής στην απομάκρυνση του ανταγωνισμού

Σε αυτή τη θεωρία της ληστρικής τιμολόγησης, η σημαντική διαφορά μεταξύ των επιχειρήσεων δεν είναι τόσο ότι ο ένας είναι παλαιότερος και ο άλλος νεοεισερχόμενος.

Το σημαντικό είναι ότι η μία επιχείρηση είναι οικονομικά περιορισμένη και θα πρέπει να πάρει τραπεζικό δάνειο, ενώ η άλλη όχι. Για το λόγο αυτό, η θεωρία είναι γνωστή ως θεωρία της βαθιάς τσέπης για τη ληστρική τιμολόγηση.

## 2.3 Άλλες ερμηνείες της Ληστρικής Τιμολόγησης

Υπάρχουν τουλάχιστον άλλες τρεις ερμηνείες του γιατί ο παλαιότερος μπορεί να θέλει να αντιδράσει στην είσοδο, ακολουθώντας επιθετική τιμολόγηση. Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τις ερμηνείες αυτές.

### 1. Σήμανση για χαμηλό κόστος

Για την KLM η χαμηλή τιμολόγηση μπορεί να είναι ένας τρόπος να στείλει στην Easy Jet ένα μήνυμα ότι τα κόστη της KLM είναι χαμηλά, και ότι, κατά συνέπεια, δεν υπάρχει περιθώριο για να αποκομίσει κέρδη μία επιπλέον επιχείρηση στην ίδια αγορά.

Ένα παράδειγμα γι' αυτή τη θεωρία σήμανσης της ληστρικής συμπεριφοράς προσφέρει η επιχείρηση American Tobacco Company. Μεταξύ 1891 και 1906, η American Tobacco αγόρασε 43 μικρούς ανταγωνιστές (κυρίως περιφερειακές επιχειρήσεις), εδραιώνοντας έτσι ένα οιονεί μονοπώλιο.

Στις περισσότερες περιπτώσεις, ωστόσο, προτού επιχειρήσει να εξαγοράσει έναν ανταγωνιστή, η American Tobacco ακολούθησε ληστρική συμπεριφορά και κατόρθωσε να επιβάλει ζημιές στην επιχείρηση – στόχο.

Υπολογίζεται ότι η επίδραση αυτών των ληστρικών κινήσεων ήταν η μείωση του κόστους της εξαγοράς των αντιπάλων έως και κατά 60%.

Μία ερμηνεία του ποσοστού αυτού είναι ότι, παρατηρώντας τις χαμηλές τιμές της American Tobacco, είναι χαμηλό και ότι, κατά συνέπεια, οι προοπτικές του ανταγωνισμού εναντίον της δεν είναι ιδιαίτερα ελπιδοφόρες – έτσι προκύπτει το αποτέλεσμα του συμβιβασμού με μία χαμηλότερη τιμή εξαγοράς.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό γεγονός που προκύπτει από την ανάλυση του παραδείγματος της American Tobacco είναι ότι η τιμή που καταβλήθηκε για τις επιχειρήσεις – στόχους που αγοράστηκαν αργότερα είναι κατά περίπου 25% χαμηλότερη από την τιμή που καταβλήθηκε για τις επιχειρήσεις – στόχους που αγοράστηκαν νωρίτερα (αν όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί). Αυτό υποδηλώνει ότι ένα από τα αποτελέσματα της ληστρικής συμπεριφοράς (και της εξαγοράς) είναι η δημιουργία μίας φήμης, η οποία με τη σειρά της επηρεάζει το αποτέλεσμα των μελλοντικών διαφωνιών μεταξύ της μεγάλης επιχείρησης και των μικρών επιχειρήσεων. Σε αυτή την εναλλακτική θεωρία θα αναφερθούμε παρακάτω.

## **2. Φήμη για σκληρότητα**

Με την επιθετική τιμολόγηση, ο παλαιότερος μπορεί να αποκτήσει μία φήμη ότι είναι «σκληρή επιχείρηση», έτσι ώστε στο μέλλον (ή σε άλλες αγορές) να μην πραγματοποιηθεί άλλη είσοδος.

Στην περίπτωση της βιομηχανίας ασπαρτάμης που αναλύθηκε λεπτομερώς, η Monsanto αντεπιτέθηκε στην είσοδο της Holland Sweetener στην ευρωπαϊκή αγορά μειώνοντας σημαντικά τις τιμές της. Μία ερμηνεία αυτής της στρατηγικής είναι ότι η Monsanto ήθελε να διασφαλίσει ότι κανένας ανταγωνιστής δε θα μπει στην αμερικανική αγορά, την πιο σημαντική της περιοχή, όπου η πατέντα της επρόκειτο να λήξει αργότερα απ' ό,τι στην Ευρώπη.

Ένα άλλο παράδειγμα της ίδιας ερμηνείας προσφέρεται από την British Airways (BA).

Τη δεκαετία του '70 η BA κατάφερε (αν και με κάποιο κόστος) να πολεμήσει την είσοδο της Laker Airways στην υπερατλαντική αγορά. Πριν κλείσει, η επιχείρηση Laker Airways κατέθεσε μήνυση εναντίον της BA και

άλλων αεροπορικών εταιριών για συνωμοσία, με στόχο την απομάκρυνσή της από την αγορά. Τελικά, η υπόθεση διευθετήθηκε εκτός των δικαστηρίων.

*Τη δεκαετία του '80 έλαβε παρόμοια μέτρα για να αντιμετωπίσει την είσοδο της Virgin Atlantic, αν και με λιγότερο επιτυχή αποτελέσματα.*

*Τη δεκαετία του '90, τα «θύματά» της ήταν η Easy Jet και πάλι η Virgin. Ένα πιθανό αποτέλεσμα αυτής της σειράς επιθετικών κινήσεων είναι ότι η BA έχει πλέον αποκτήσει τη φήμη του σκληρού ανταγωνιστή και αποθαρρύνει έτσι τη μελλοντική είσοδο στις αγορές της.*

### **3. Αναπτυσσόμενες αγορές**

Αυτή η τρίτη ερμηνεία της ληστρικής τιμολόγησης ισχύει για τις αναπτυσσόμενες αγορές, όπου η μακροχρόνια επιτυχία απαιτεί εξαρχής ένα αρκετά μεγάλο μερίδιο αγοράς.

Για παράδειγμα, στην αγορά λειτουργικών συστημάτων, είναι σημαντικό να ξεκινά κανείς με μία καλή εγκατεστημένη βάση χρηστών, έτσι ώστε οι επιχειρήσεις που αναπτύσσουν λογισμικό εφαρμογής να έχουν κίνητρο να το κάνουν συμβατό με το λειτουργικό σύστημα.

Νέοι χρήστες, με τη σειρά τους, θα προσελκυστούν και αυτοί, και θα υπάρξει ένα αποτέλεσμα χιονοστιβάδας. Το αποτέλεσμα χιονοστιβάδας λειτουργεί και ανάποδα: Αν υπάρχει μία καλή εγκατεστημένη βάση, ένα λειτουργικό σύστημα μπορεί να αποτύχει.

Στο πλαίσιο αυτό η ληστρική τιμολόγηση μπορεί να είναι εξαρχής επιτυχημένη, καθώς θα εμποδίσει τους αντιπάλους να αποκτήσουν το σημαντικό μερίδιο αγοράς που απαιτείται για να επιβιώσουν στην αγορά.

Ένα παράδειγμα γι' αυτό το είδος ληστρικής τιμολόγησης είναι ο ανταγωνισμός στην αγορά καλωδιακής τηλεόρασης στο Σακραμέντο της Καλιφόρνιας.

Το 1983, η Sacramento Cable Television (SCT) απέκτησε μια πρώτη άδεια franchise. Το 1987, μία δεύτερη άδεια δόθηκε στην Cable American. Η τελευταία ξεκίνησε δημιουργώντας ένα καλωδιακό σύστημα με 700 σπίτια, ένα μικρό τμήμα της αγοράς, αλλά σχεδίαζε να επεκταθεί και σε ολόκληρη την περιοχή του Σακραμέντο.

Η αρχική προσφορά της Cable American ήταν 36 κανάλια με μηνιαία χρέωση 10 δολαρίων, η οποία ήταν οικονομική σε σύγκριση με τα 13,50 δολάρια που χρέωνε η SCT για 40 κανάλια. Ωστόσο, η SCT αντέδρασε γρήγορα μειώνοντας επιλεκτικά τις χρεώσεις της στην περιοχή όπου είχε μπει η Cable American: η νέα προσφορά περιλάμβανε τρεις μήνες δωρεάν παροχής υπηρεσιών και έπειτα μία μηνιαία χρέωση 5,75 δολαρίων.

Έπειτα από επτά μήνες, η Cable American παραιτήθηκε από τις προσπάθειες, καθώς δεν ήταν σε θέση να δημιουργήσει την κρίσιμη μάζα συνδρομητών που θα αιτιολογούσε επενδύσεις στον προγραμματισμό και την εγκατάσταση επιπλέον καλωδιακών συνδέσεων.

**Συνοπτικά, θα λέγαμε ότι η ληστρική τιμολόγηση μπορεί να είναι επιτυχής, όταν:**

1. το θύμα είναι οικονομικά περιορισμένο
2. οι χαμηλές τιμές σηματοδοτούν χαμηλό κόστος ή τη «σκληρότητα» του παλαιότερου και
3. η απόκτηση ενός ελάχιστου μεριδίου αγοράς από την αρχή της διαδικασίας έχει ζωτική σημασία για τη μακροχρόνια επιβίωση.

Σε όλες αυτές τις περιπτώσεις, η χαμηλή τιμολόγηση παρακινεί το θύμα να εξέλθει από την αγορά.

## 2.4 Στρατηγικές Ληστρικής Συμπεριφοράς εκτός τιμολόγησης

Μέχρι στιγμής, έχουμε αναλύσει ληστρικές στρατηγικές με τη μορφή της μείωσης τιμών. Ωστόσο, η ληστρική τιμολόγηση δεν αποτελεί τη μόνη μορφή ληστρικής συμπεριφοράς.

Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι το ακόλουθο:

Στις αρχές της δεκαετίας του '80, έπειτα από αίτημα της IBM, η Microsoft ανέπτυξε το λειτουργικό σύστημα MS – DOS, το οποίο επρόκειτο να εγκατασταθεί στο νέο Η/Υ της IBM. Η IBM δεν επέβαλε κάποια ρήτρα αποκλειστικότητας στη Microsoft. Έτσι, η Microsoft έδωσε άδεια χρήσης του συστήματος και σε άλλους κατασκευαστές υπολογιστών – οι «κλώνοι» του Η/Υ της IBM – και το DOS έγινε ένα ολοένα και πιο δημοφιλές λειτουργικό σύστημα (το λειτουργικό σύστημα της Macintosh (OS) ήταν ο μεγαλύτερος χαμένος από το φαινόμενο μίμησης του DOS).

Εν τω μεταξύ, αναπτύχθηκαν αντίπαλες συμβατές εκδόσεις του DOS: το PC – DOS (IBM) και το DR – DOS (DRI). Κατά τα τέλη του 1990, το MS – DOS της Microsoft κατείχε το 70% της αγοράς, το PC – DOS της IBM το 18% και το DR – DOS της DRI το υπόλοιπο. Η τάση έκλινε προς την αύξηση των μεριδίων των αντίπαλων συστημάτων.

Η Microsoft αντέδρασε σε αυτή την απειλή, επιβάλλοντας έναν κάθετο περιορισμό στις κάτω επιχειρήσεις (κατασκευαστές υπολογιστών) που απέκλειε αποτελεσματικά – ή έτσι λέγεται – τις αντίπαλες πάνω επιχειρήσεις (προμηθευτές άλλων λειτουργικών συστημάτων). Βασικά, η Microsoft επέβαλε στους κατασκευαστές μία πληρωμή που έπρεπε να καταβληθεί ανά υπολογιστή που πωλείτο, ανεξάρτητα από το αν περιελάμβανε το λειτουργικό σύστημα της Microsoft.

Για παράδειγμα, αν η Hewlett – Packard πουλούσε 1 εκατ. υπολογιστές, έπρεπε να καταβάλλει στη Microsoft την πληρωμή επί 1 εκατομμύριο, ανεξάρτητα από το αν ο αριθμός των υπολογιστών της HP που πωλήθηκε μαζί με το DOS της Microsoft ήταν 1.100.000 ή ένα εκατομμύριο.

Φυσικά η HP είχε την επιλογή να μη χρησιμοποιήσει καθόλου το λογισμικό της Microsoft, πράγμα απίθανο!

Το πιθανότερο ήταν η HP και οι άλλοι κατασκευαστές υπολογιστών να πουλούσαν το μεγαλύτερο μέρος των υπολογιστών τους με το DOS της Microsoft, γεγονός που θα ζημίωνε τα ανταγωνιστικά λειτουργικά συστήματα.

Για το λόγο αυτό, κάποιοι υποστήριζαν ότι η ρήτρα της Microsoft μπορεί να είχε ως αποτέλεσμα τον αποκλεισμό του ανταγωνισμού σε επίπεδο λειτουργικών συστημάτων. Βεβαίως, μέχρι το 1992, τα συστήματα της Microsoft αντιστοιχούσαν στο 81% όλων των πωλήσεων που περιελάμβαναν ένα σύστημα τύπου DOS.

Τελικά, η Microsoft, σύμφωνα με τις αμερικανικές και με τις ευρωπαϊκές αρχές, ανακοίνωσε ότι θα σταματούσε να επιβάλλει την παραπάνω συμβατική ρήτρα στους κατασκευαστές υπολογιστών. Στις ΗΠΑ, μάλιστα, επιτεύχθηκε μία συμφωνία (δικαστική απόφαση συναίνεσης) την ίδια ημερομηνία που κατατέθηκε η κατηγορία εναντίον της Microsoft (15 Ιουλίου 1994).

Βασισμένη σε μεγάλο βαθμό σε αυτή τη στρατηγική, η Microsoft κατάφερε να κρατήσει τους αντιπάλους DRI και IBM έξω από την αγορά των λειτουργικών συστημάτων DOS και γενικότερα να καθιερώσει το σύστημα MS – DOS Windows ως το κυριότερο λειτουργικό σύστημα. Όταν το Υπουργείο Δικαιοσύνης ανάγκασε τη Microsoft να εγκαταλείψει την τακτική της, η εγκατεστημένη βάση του MS – DOS ήταν αρκετά εκτεταμένη ώστε να δημιουργήσει ένα αυτοτροφοδοτούμενο πλεονέκτημα για τη Microsoft.

Μία άλλη κατηγορία ληστρικών στρατηγικών που δεν περιλαμβάνουν την τιμολόγηση είναι η **δημιουργία πακέτων (bundling) ή συνδεδεμένων πωλήσεων**.

Κάποια στιγμή η Kodak, η οποία κατείχε δεσπόζουσα θέση στην αγορά φωτογραφικών μηχανών, σχεδίασε το συμβατό με τα υπάρχοντα format των φιλμ. Μία ερμηνεία αυτής της στρατηγικής ήταν ότι ανάγκαζε για μεγάλο διάστημα τους αντιπάλους κατασκευαστές φιλμ να βγουν από την αγορά.

Παρομοίως, η IBM, η οποία για μεγάλο διάστημα κυριαρχούσε στη βιομηχανία Η/Υ, ενσωμάτωσε αυξημένες ποσότητες αποθήκευσης στις κεντρικές μονάδες επεξεργασίας της, για να παρεμποδίσει τις πωλήσεις των κατασκευαστών συμβατής μνήμης.

## **2.5 Δημόσια πολιτική απέναντι στη Ληστρική Συμπεριφορά**

Η ληστρική συμπεριφορά είναι ένας από τους πιο δύσκολους τομείς της πολιτικής ανταγωνισμού. Περισσότερο απ' ό,τι σε άλλους τομείς της πολιτικής ανταγωνισμού, υπάρχει μεγάλη διαφωνία μεταξύ των οικονομολόγων σχετικά με τις γενικές αρχές και τις πραγματικές αποφάσεις για τις διάφορες υποθέσεις.



Γιατί υπάρχει τέτοια απόκλιση απόψεων;

### **Μπορούμε να αναγνωρίσουμε τρεις κύριους λόγους:**

#### **Ø Υπάρχει η ληστρική συμπεριφορά;**

Πρώτον, η θεωρητική διαμάχη ως προς το αν η ληστρική τιμολόγηση υπάρχει στην πράξη δεν έχει λήξει ακόμη. Όπως είδαμε και προηγουμένως, η μείωση της τιμής από μία παλαιότερη επιχείρηση, ως αντίδραση στη νέα είσοδο, μπορεί να ερμηνευθεί ως ανταγωνιστική αντίδραση προς το νέο ανταγωνισμό, και όχι ως προσπάθεια απομάκρυνσης του ανταγωνισμού αυτού από την αγορά.

Ωστόσο, οι θεωρητικές και εμπειρικές εξελίξεις δημιουργούν μία συναίνεση ότι ληστρική συμπεριφορά υπάρχει.

#### **Ø Αναγνώριση της ληστρικής συμπεριφοράς**

Αυτό μας φέρνει στο δεύτερο πρόβλημα. Ακόμη και αν συμφωνήσουμε ότι η ληστρική τιμολόγηση υπάρχει, θα πρέπει να τη διαχωρίσουμε από την απλή, άμεση, ανταγωνιστική συμπεριφορά: μεγαλύτερος ανταγωνισμός σημαίνει χαμηλότερες τιμές και πιθανότατα έξοδο από την αγορά, ακόμη και αν καμία επιχείρηση δεν προσπαθεί να βγάλει τους αντιπάλους από την αγορά.

Για παράδειγμα, περίπου 50.000 βενζινάδικα έκλεισαν στη Βρετανία τα τελευταία οκτώ χρόνια, ενώ η μέση τιμή της βενζίνης μειώθηκε σημαντικά. Μία έρευνα της Επιτροπής Δίκαιου Εμπορίου κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η μείωση της τιμής προέκυψε από τον αυξημένο ανταγωνισμό μεταξύ μεγάλων παλαιότερων επιχειρήσεων και ότι δεν υπήρχε πρόθεση ληστρικής συμπεριφοράς.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ένα σημαντικό βήμα για το διαχωρισμό του ανταγωνισμού από τη ληστρική συμπεριφορά είναι ο έλεγχος των Areeda – Turner: οι τιμές θεωρούνται ληστρικές, αν πέσουν κάτω από το οριακό κόστος. Αυτό όμως δε λύνει το πρόβλημα.

Για παράδειγμα, μία επιχείρηση μπορεί να τιμολογήσει κάτω από το οριακό κόστος, έχοντας ως μόνο στόχο να μετακινηθεί προς τα κάτω στην καμπύλη μάθησης (και χωρίς καμία αντι-ανταγωνιστική πρόθεση).

Εναλλακτικά, μπορεί κανείς να ελέγξει αν υπάρχουν αυξήσεις τιμών μετά την έξοδο. Αν υπάρχει ληστρική πρόθεση, το θύμα πρέπει να έχει μία λογική προσδοκία ανάκτησης των βραχυπρόθεσμων ζημιών μακροχρόνια, δηλαδή, αφού έχει γίνει η έξοδος.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι όταν μπήκε η Spirit διστακτικά στο δρομολόγιο Ντιτρόιτ – Φιλαδέλφεια το Δεκέμβριο του 1995, με μία πτήση ημερησίως, λέει ο αντιπρόεδρος της επιχείρησης Mark S. Kahan. Η μέση τιμή του εισιτηρίου της Northwest την εποχή που η μικρή Spirit μπήκε στην αγορά ήταν περισσότερο από 170 δολάρια. Η εισαγωγική τιμή της Spirit για ένα εισιτήριο χωρίς επιστροφή: 49 δολάρια!!! Στις 20 Ιουνίου του 1996, η Northwest μείωσε τις τιμές της προς τη Φιλαδέλφεια σε 49 δολάρια σχεδόν για όλες τις θέσεις και για κάθε εποχή.

Αύξησε επίσης τη δυναμικότητά της, προσθέτοντας σχεδόν 30% περισσότερες θέσεις. Στις 30 Σεπτεμβρίου, η Spirit εγκατέλειψε το δρομολόγιο. Στέλεχος της Northwest δηλώνει: «Μας κατηγορήσαν ότι αντεπιτεθήκαμε στην κίνηση ενός ανταγωνιστή, ενώ θεωρώ ότι αυτό έγινε υπέρ του καταναλωτή».

Τα στελέχη πολλών μεγάλων αεροπορικών εταιριών υποστηρίζουν ότι η μείωση των τιμών και η αύξηση της δυναμικότητας είναι καλή για τους καταναλωτές. Αυτό είναι αλήθεια, εφόσον έχει διάρκεια.

«Το πρώτο τρίμηνο του '97 – λίγους μόλις μήνες μετά την αποχώρηση της Spirit – το μέσο εισιτήριο χωρίς επιστροφή της Northwest για το ίδιο δρομολόγιο αυξήθηκε σε περισσότερο από 230 δολάρια», λέει ο Kahan. «Επίσης, μειώθηκε και ο αριθμός των θέσεων στο δρομολόγιο Ντιτρόιτ – Φιλαδέλφεια».

### Ø Αποτέλεσμα ευημερίας

Ακόμη και αν μπορέσουμε να αναγνωρίσουμε την τιμολόγηση που έχει ως σκοπό την απομάκρυνση των αντιπάλων από την αγορά, πρέπει ακόμη να απαντήσουμε στο τρίτο ερώτημα: γιατί η ληστρική τιμολόγηση θεωρείται παράνομη; Ακόμη και από πλευράς του καταναλωτή, υπάρχει ένα αντιστάθμισμα που πρέπει να ληφθεί υπόψη.

Η ληστρική τιμολόγηση δηλώνει ότι, με κάποια πιθανότητα, το θύμα θα βγει από την αγορά, αφήνοντας τον παλαιότερο με μονοπωλιακή ή σχεδόν μονοπωλιακή δύναμη.

Πρέπει όμως να σταθμίσουμε τις πιθανές υψηλές μελλοντικές τιμές έναντι των χαμηλότερων βραχυπρόθεσμων τιμών. Οι χαμηλότερες αυτές τιμές δεν έχουν ιδιαίτερη σχέση, όταν η μείωση τιμών του παλαιότερου είναι επιλεκτική, όπως στην περίπτωση της καλωδιακής τηλεόρασης του Σακραμέντο (μόνο 700 πελάτες ωφελούνται από τη μείωση τιμών της παλαιότερης επιχείρησης).

Αντίστοιχα, στο παράδειγμα που δόθηκε στην αρχή της εργασίας, όταν δηλαδή η Easy Jet μπήκε στο δρομολόγιο Λονδίνο – Άμστερνταμ, η KLM αντεπιτέθηκε μειώνοντας τις τιμές και μόνο η Easy Jet επιβίωσε από αυτή την επίθεση. Στο τέλος, και οι δύο επιχειρήσεις βγήκαν ζημιωμένες από αυτόν τον πόλεμο τιμών. Ποιος κέρδισε τελικά; Ολοφάνερα οι καταναλωτές.

Ο σκεπτικισμός σχετικά με τα (υποτιθέμενα) αρνητικά αποτελέσματα της ληστρικής τιμολόγησης σχετίζεται με τους κλάδους που εμφανίζουν σημαντικές

εξωτερικότητες δικτύου. Η έννοια αυτή αναφέρεται στην περίπτωση, όπου οι καταναλωτές ωφελούνται από την ύπαρξη άλλων καταναλωτών που αγοράζουν το ίδιο προϊόν.

Στο πλαίσιο των κλάδων με δίκτυα, όπως τα λειτουργικά συστήματα, η παρεμπόδιση της ληστρικής συμπεριφοράς μπορεί να έχει μεικτά αποτελέσματα. Από τη μία, ένας ανταγωνιστής σώζεται για τη βιομηχανία, ενώ από την άλλη, επιτυγχάνεται λιγότερη καθιέρωση προτύπων, με τις προφανείς αρνητικές συνέπειες.

Το Ανώτερο Δικαστήριο των ΗΠΑ έχει ξεκαθαρίσει δύο συνθήκες για την παράνομη ληστρική συμπεριφορά. Η πρώτη συνθήκη είναι η τιμολόγηση κάτω του κόστους. Η δεύτερη είναι μία επιχείρηση που τιμολογεί κάτω του κόστους να είναι αρκετά πιθανό να αποκαταστήσει τις βραχυχρόνιες ζημιές της, δηλαδή η ληστρική συμπεριφορά να είναι ορθολογική στρατηγική.

Παράλληλα, το Δικαστήριο έχει δείξει επανειλημμένα το σκεπτικισμό του σχετικά με τις περιπτώσεις ληστρικής τιμολόγησης: «Τα σχέδια ληστρικής τιμολόγησης πραγματοποιούνται σπάνια και ακόμη πιο σπάνια επιτυγχάνουν».

Η ανάλυση αυτής της ενότητας δηλώνει ότι η άποψη του Δικαστηρίου έχει κάποια ελαττώματα, όταν υποθέτει ρητά ότι η ληστρική τιμολόγηση δε συμβαίνει. Όχι μόνο η ληστρική τιμολόγηση παρατηρείται στην πράξη, αλλά μπορούμε να βρούμε πειστικές και ορθολογικές ερμηνείες για την εμφάνισή της.

Ωστόσο, ο διαχωρισμός της ληστρικής συμπεριφοράς από την ανταγωνιστική συμπεριφορά είναι δύσκολος.

Επιπλέον, η ανάλυση ευημερίας της ληστρικής συμπεριφοράς αποκαλύπτει ότι τα αποτελέσματά της είναι αμφιλεγόμενα, ακόμη και αν περιοριστούμε στην ευημερία του καταναλωτή. Για το λόγο αυτό, τα

Δικαστήρια μπορεί να έχουν δίκιο, όταν δε δίνουν ιδιαίτερη βαρύτητα σε περιπτώσεις υποτιθέμενης ληστρικής συμπεριφοράς.

Η Ευρωπαϊκή νομική παράδοση σχετικά με τη ληστρική συμπεριφορά είναι λιγότερα πλούσια από ό,τι εκείνη της Βόρειας Αμερικής. Συνήθως, η ληστρική συμπεριφορά θεωρείται ως παραβίαση του Άρθρου 86 της Συνθήκης της Ρώμης, το οποίο απαγορεύει την κατάχρηση δεσπόζουσας θέσης.

Σε μία σημαντική υπόθεση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επέβαλε πρόστιμο 10 εκατομμυρίων ECU στην AKZO Chemie BV, μία ολλανδική επιχείρηση χημικών, με την κατηγορία ότι άσκησε ληστρική συμπεριφορά ενάντια στην επιχείρηση Engineering and Chemical Supplies, μία μικρή βρετανική επιχείρηση.

Πρέπει να σημειωθεί ότι, λίγα χρόνια νωρίτερα, η AKZO είχε απειλήσει την ECS ότι θα προχωρούσε σε μείωση τιμών στην αγορά της ECS, αν η ECS δεν έβγαινε από τις αγορές που είχε μπει πρόσφατα και στις οποίες δέσποζε η AKZO. Υπήρχαν πολλές αποδείξεις γι' αυτό, επειδή η AKZO οργάνωσε μία πραγματική συνάντηση με την ECS. Πολλοί κριτικοί αναλυτές λένε ότι δεν έγινε τίποτα τέτοιο.

Η περίπτωση αυτή παρουσιάζει ενδιαφέρον, καθώς απεικονίζει τη δυσκολία της εκδίκασης υποθέσεων ληστρικής συμπεριφοράς. Όσον αφορά τις αποδείξεις πρόθεσης, στοιχείο στο οποίο οι δημιουργοί πολιτικής δίνουν μεγάλη βάση, τα πράγματα δε θα μπορούσαν να είναι πιο ξεκάθαρα: η AKZO πραγματοποίησε μάλιστα και συνάντηση με την ECS με στόχο την ανακοίνωση της πρόθεσής της.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>: ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ**

Στο προηγούμενο κεφάλαιο αναλύσαμε τις στρατηγικές που παρακινούν την έξοδο των παρόντων ανταγωνιστών.

Ένας εναλλακτικός τρόπος εξάλειψης του ανταγωνισμού είναι απλώς η εξαγορά της αντίπαλης επιχείρησης. Μάλιστα, η στρατηγική της American Tobacco, η οποία περιγράφηκε νωρίτερα ως παράδειγμα ληστρικής συμπεριφοράς, οδήγησε εν τέλει στην απόκτηση των επιχειρήσεων - θυμάτων, και όχι στην έξοδό τους.

Σε γενικές γραμμές, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές υποδηλώνουν έμμεσα την «έξοδο» (των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, ή τουλάχιστον των εξαγορασμένων επιχειρήσεων) και την «είσοδο» (της νέας επιχείρησης, σε περίπτωση συγχώνευσης).

Ποια είναι τα αίτια των συγχωνεύσεων και των εξαγορών; Μία σύντομη ματιά στα παρακάτω παραδείγματα θα μας δείξει ότι υπάρχουν πολλαπλά αίτια.

- Τη δεκαετία του '80, η Sony αγόρασε τα κινηματογραφικά στούντιο της Columbia, με στόχο τη δημιουργία «συνεργασιών» μεταξύ δύο συμπληρωματικών παραγωγών. Η συλλογή των ταινιών ποιότητας της Columbia θεωρήθηκε ως εγγύηση για μια ελάχιστη προσφορά «software» που θα συμπλήρωνε το hardware της Sony (π.χ. Video players).
- Η Phillip Morris και η Kraft κατέχουν μια μεγάλη ποικιλία τροφίμων που πωλούνται από τις αλυσίδες σούπερ μάρκετ. Η δημιουργία μιας νέας επιχείρησης μεγαλύτερου μεγέθους επέτρεψε στις δύο επιχειρήσεις να αυξήσουν τη διαπραγματευτική τους δύναμη απέναντι στους πωλητές. Αυτό

είναι σημαντικό, όταν, π.χ., πρέπει να αποκτηθεί χώρος στα ράφια για την προώθηση ενός νέου προϊόντος.

- Όταν η Nestle αγόρασε την Rowntree, ο κύριος στόχος της ήταν να εισέλθει στη βρετανική αγορά σοκολάτας. Η Rowntree διέθετε ένα μεγάλο αριθμό από γνωστές μάρκες (Smarties, After Eight, Kit Kat, κ.ά.). Με την αγορά της Rowntree, η Nestle κατάφερε να εξοικονομήσει τα υψηλά κόστη για να προωθήσει νέες μάρκες.
- Ένα άλλο παράδειγμα που αφορά τη Nestle είναι η κοινοπραξία με τη General Mills για την παραγωγή και διανομή δημητριακών στην Ευρώπη. Ο κύριος στόχος αυτής της κοινοπραξίας ήταν η εκμετάλλευση των συνεργασιών μεταξύ δύο συμπληρωματικών επιχειρήσεων: οι ικανότητες της Nestle στη διανομή (ειδικά στην Ευρώπη) σε συνδυασμό με τις ικανότητες της General Mills στην παραγωγή.

Εκτός από τα παραπάνω παραδείγματα, στα οποία η συγχώνευση στοχεύει σε κάποιο αποτέλεσμα στρατηγικής ή αποτελεσματικότητας, υπάρχουν πολυάριθμες περιπτώσεις, όπου οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές γίνονται κυρίως για χρηματοοικονομικούς ή φορολογικούς λόγους.

Για παράδειγμα, η εξαγορά επιχειρήσεων από διαφορετικούς κλάδους ισοδυναμεί με την κατοχή ενός διαφοροποιημένου επενδυτικού χαρτοφυλακίου, δηλαδή με τη μείωση του συνολικού κινδύνου για τη μητρική επιχείρηση.

Στο κεφάλαιο αυτό, θα εστιάσουμε την προσοχή μας στις οριζόντιες συγχωνεύσεις, δηλαδή στις συγχωνεύσεις ή τις εξαγορές μεταξύ δύο επιχειρήσεων που ανήκουν στον ίδιο κλάδο. Από την προηγούμενη λίστα, τόσο η Phillip Morris όσο και η Nestle αποτελούν παραδείγματα οριζόντιων

συγχωνεύσεων - όχι τόσο το παράδειγμα της Sony (ή τα παραδείγματα στα οποία οι συγχωνεύσεις πραγματοποιούνται για χρηματοοικονομικούς ή φορολογικούς λόγους).

### **3.1 Η Εξωτερική μεγέθυνση**

Η εξωτερική μεγέθυνση περιλαμβάνει την επέκταση του μεγέθους μιας επιχείρησης με συγχώνευση (merger), εξαγορά (acquisition, take - over) ή δημιουργία κοινής επιχείρησης (joint venture).

Γενικά, η επιχείρηση με τον τρόπο αυτό μεγεθύνεται ταχύτερα και με λιγότερο δαπανηρό τρόπο από ό,τι μέσω της εσωτερικής μεγέθυνσης και επίσης δεν προσθέτει επιπλέον δυναμικότητα παραγωγής στο βιομηχανικό κλάδο όπου λειτουργεί.

Η εξωτερική μεγέθυνση μπορεί να πάρει οριζόντια ή καθετοποιημένη μορφή ή ακόμη να αναφέρεται σε επέκταση σε προϊόντα που δε σχετίζονται μεταξύ τους (διακλαδική μεγέθυνση).

Πρέπει όμως να τονισθεί ότι η εξωτερική μεγέθυνση δεν είναι χωρίς προβλήματα. Γενικά, η εμπειρική έρευνα δε δείχνει ότι πάντα οι στρατηγικές αυτές οδηγούν σε επιτυχία. Είναι μεγάλες οι δυσκολίες της ενοποίησης διαφορετικών εταιριών.

Από τις ποικίλες μορφές εξωτερικής μεγέθυνσης, οι πιο κοινές είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, που χαρακτηρίζεται σα *συγχώνευση* και η εξαγορά επιχείρησης, με ή χωρίς τη συμφωνία του management της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, που αποτελεί την *επιθετική εξαγορά*. Η τελευταία μπορεί να γίνει μέσω της συγκέντρωσης των μετοχών της δεύτερης επιχείρησης από την πρώτη (π.χ. μέσω χρηματιστηρίου).



Ενδιαφέρον παρουσιάζει επίσης η εμφάνιση μιας νέας μορφής εξαγοράς, που αναφέρεται σε συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται με πρωτοβουλία των διευθυντικών στελεχών της επιχείρησης.

Η μορφή όμως αυτή, που αποτέλεσε συνήθη πρακτική στο πρόσφατο παρελθόν σε βιομηχανικές χώρες (π.χ. Η.Π.Α.), εγκυμονεί σοβαρούς κινδύνους, γιατί συνήθως η εξαγορά γίνεται από διευθυντικά στελέχη που δε διαθέτουν τα απαιτούμενα κεφάλαια και γι' αυτό δανείζονται από τράπεζες.

Επίσης, εξαγορές αυτού του είδους έγιναν σε πολύ υψηλές τιμές, με αποτέλεσμα να οδηγηθούν σε αποτυχία. Είναι λοιπόν προφανές ότι οι αποφάσεις εξαγορών πρέπει να βασίζονται σε καθαρά οικονομικά κριτήρια αύξησης της αποδοτικότητας γιατί, όπως αποδείχθηκε, η λεγόμενη «μανία συγχωνεύσεων» οδήγησε σε αποτυχίες, που με τη σειρά τους συνέβαλαν στη δημιουργία κρίσης στις χρηματιστηριακές αγορές.

Στην Ευρώπη, η τάση της μεγέθυνσης μέσω των συγχωνεύσεων είναι ένα σχετικά πρόσφατο φαινόμενο, ενώ στις Ηνωμένες Πολιτείες (Πίνακας 1) έχει ήδη συμπληρωθεί το τέταρτο κύμα συγχωνεύσεων. Το τελευταίο ξεκίνησε το 1977, μέχρι την απότομη πτώση των συναλλαγών μετά το χρηματιστηριακό «κραχ» του 1987. Πραγματοποιήθηκε μία σημαντική άνθηση των συναλλαγών κατά τη διάρκεια της περιόδου 1979 – 1987, με αποκορύφωμα το 1986. Συγκεκριμένα, πραγματοποιήθηκαν 1.529 πράξεις το 1979, 4.323 το 1986 και 3.304 το 1988.

Έχει παρατηρηθεί μία αυξητική τάση του αριθμού των συγχωνεύσεων, στις οποίες έχουν λάβει μέρος επιχειρήσεις που συγκαταλέγονται μεταξύ των 1.000 μεγαλύτερων στην Ε.Ε. (Πίνακας 2). Σύμφωνα με τα σχετικά στοιχεία από τις αναφορές της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, 275 και 833 συναλλαγές πραγματοποιήθηκαν τις περιόδους 1984/85 και 1989/90, αντίστοιχα, που αντιπροσωπεύουν μία σημαντική αύξηση στην περίοδο αυτή.

Μετά το 1990 ο αριθμός μειώνεται για τα επόμενα δύο έτη (596 και 507 συγχωνεύσεις, τις περιόδους 1990 – 91 και 1991 – 92, αντίστοιχα). Οι μεταβολές αυτές δημιουργούν και για την Ε.Ε ένα «κύμα» συγχωνεύσεων ανάλογο εκείνων που έχουν εμφανισθεί στην ιστορία των Η.Π.Α. Έντονη είναι η αύξηση των συγχωνεύσεων που πραγματοποιείται από τη βιομηχανία, π.χ. ο αριθμός των συγχωνεύσεων το 1992 ήταν 343 για τη βιομηχανία, 36 για τη διανομή, 97 για τις τράπεζες και 31 για τις ασφαλιστικές εταιρίες (Πίνακας 2 και διάγραμμα 1).

Η βιομηχανία τροφίμων έχει χαρακτηριστεί από μια γρήγορη αύξηση του αριθμού των συγχωνεύσεων και είναι πρώτη, μπροστά από τις χημικές βιομηχανίες (58) στο τέλος της περιόδου, με 61 μεγάλες συγχωνεύσεις. Ακολουθούν οι κατασκευές με 48, η μεταλλουργία με 44 και η χαρτοβιομηχανία με 37 συγχωνεύσεις για την περίοδο 1991 – 92 (Πίνακας 3).

Αν η σχετική άποψη είναι ότι οι συγχωνεύσεις οδηγούν σε μια αύξηση της συγκέντρωσης της αγοράς, αυτό δε σημαίνει απαραίτητα ότι παράλληλα αυξάνεται και η μονοπωλιακή δύναμη.

Συγχωνεύσεις μεταξύ μικρών και μεγάλων επιχειρήσεων μπορεί να ενδυναμώσουν τον ανταγωνισμό, φέρνοντας αντιμέτωπες τις κυρίαρχες επιχειρήσεις του κλάδου απέναντι σε ισχυρότερους αντιπάλους. Επίσης, πολλές μορφές εξωτερικής μεγέθυνσης (π.χ. εξαγορές, διακλαδικές και κάθετες συγχωνεύσεις) δε συμβάλλουν στην αύξηση της συγκέντρωσης.

Ακόμη και αν παρατηρηθεί αύξηση του επιπέδου της συγκέντρωσης μετά τις συγχωνεύσεις, αυτό είναι δυνατό να οδηγήσει σε αύξηση της αποδοτικότητας, λόγω αξιοποίησης των οικονομιών μεγέθους που εμφανίζονται, της μείωσης πολλών ενδιάμεσων δραστηριοτήτων που επιβαρύνουν το κόστος εμπορίας και της συγκέντρωσης όλων των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων στα χέρια ικανών managers.

Παρόλα αυτά, οι συγχωνεύσεις, και ιδιαίτερα οι οριζόντιες, θεωρούνται γενικά ως ένας από τους βασικούς παράγοντες αύξησης της μονοπωλιακής δύναμης στην αγορά, που μπορεί να οδηγήσει σε μείωση του ανταγωνισμού και της κοινωνικής ευημερίας.

Ο αυξημένος αριθμός των κοινοτικών και των διεθνών συγχωνεύσεων υποδηλώνει ένα υψηλό ενδιαφέρον για την κινητικότητα των συγχωνεύσεων στην Ευρώπη. Σύμφωνα με τις εκθέσεις της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η πλειοψηφία των μεγάλων συγχωνεύσεων, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν την περίοδο 1982 – 1992 στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ήταν εθνικές και περιελάμβαναν επιχειρήσεις της ίδιας χώρας.

Την ίδια περίοδο πραγματοποιήθηκε μία αύξηση του αριθμού τόσο των διεθνών συγχωνεύσεων, δηλαδή αυτών των οποίων τουλάχιστον μία επιχείρηση προέρχεται από Τρίτη χώρα, όσο και των κοινοτικών συγχωνεύσεων, δηλαδή εκείνων που οι επιχειρήσεις προέρχονται από κοινοτικές χώρες.

Η μείωση των εθνικών συγχωνεύσεων στην παραπάνω περίοδο πραγματοποιήθηκε ταυτόχρονα με την αύξηση των διεθνών και των κοινοτικών. Αυτό δείχνει μια έντονη προσπάθεια των επιχειρήσεων, που δεν ανήκαν στην Ευρωπαϊκή Ένωση, να διεισδύσουν σε αυτή μέχρι την έναρξη της ενοποίησης της αγοράς.

Οι στρατηγικές εξωτερικής μεγέθυνσης ουσιαστικά άρχισαν από το 1987 στην Ελλάδα. Η Ευρωπαϊκή ενοποίηση και ο αυξανόμενος ανταγωνισμός επέβαλε στις ελληνικές βιομηχανικές επιχειρήσεις τη μεγέθυνσή τους, κυρίως μέσω εξαγορών, ώστε να αποκτήσουν ένα ανταγωνιστικό μέγεθος.

Αυτή η μεγέθυνση ήταν αναγκαία όχι μόνο για να αποκτήσουν ένα μέγεθος που θα τους επέτρεπε να ανταγωνιστούν τις ξένες επιχειρήσεις στην εσωτερική αγορά, αλλά και για να επεκταθούν σε διεθνείς αγορές.

Για παράδειγμα, υπάρχουν πολλές επιχειρήσεις τροφίμων – ποτών (π.χ. Δέλτα, 3E, Μύλοι Αγίου Γεωργίου, Goody's) που έχουν εξαγοράσει επιχειρήσεις τροφίμων – ποτών σε Βαλκανικές (π.χ. Βουλγαρία, Ρουμανία, Γιουγκοσλαβία) ή άλλες χώρες (π.χ. Ρωσία, Ιρλανδία, Πορτογαλία). Αντίστοιχη επέκταση έχουν πραγματοποιήσει και άλλες βιομηχανικές επιχειρήσεις μέσω εξαγορών. Μία έντονη κίνηση στις εξαγορές άρχισε κυρίως από το 1987.

Στις εξαγορές αυτές συμμετείχαν πολλές μεγάλες επιχειρήσεις (π.χ. Αλουμίνιο Ελλάδος, ΑΓΕΤ Ηρακλής, 3E, ΕΚΟ, Μπουτάρης, Intracom, Δέλτα, Παυλίδης). Πολλές από τις εταιρίες αυτές είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και η συμμετοχή των εταιριών αυτών είτε ως επενδυτές είτε ως στόχοι εξαγορών έχει γενικά δημιουργήσει υπεραξίες, που συνετέλεσαν στην αύξηση της αξίας των μετοχών των εταιριών.

Αξίζει να σημειωθεί και η αξιόλογη συμμετοχή πολυεθνικών εταιριών (Grand Metropolitan, Nestle, Ericsson, Barilla, PepsiCo, Calcestruzzi) που μόνες τους ή κυρίως σε συνεργασία με ελληνικές επιχειρήσεις έχουν εξαγοράσει μέρος ή σύνολο ελληνικών επιχειρήσεων.

**Πίνακας 1: Συγχωνεύσεις στις Η.Π.Α., 1979 – 1988**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>ΑΡΙΘΜΟΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ</b>	<b>ΑΞΙΑ (1972, ΔΙΣ \$)</b>
1979	1529	19,50
1980	1565	19,80
1981	2326	31,00
1982	2296	26,20
1983	2387	22,10
1984	3158	50,70
1985	3428	56,10
1986	4323	78,00
1987	3701	60,90
1988	3304	63,90

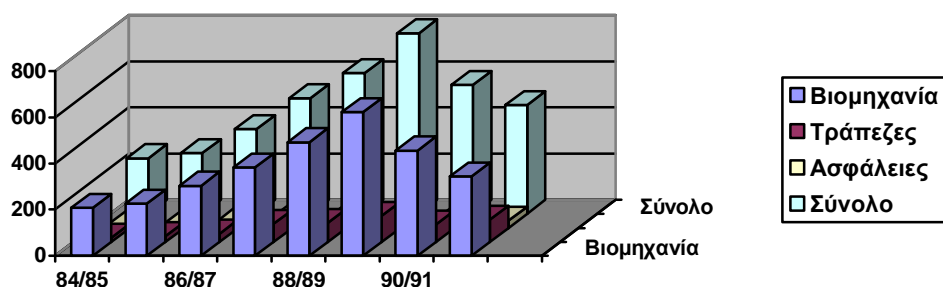
Πηγή: «Εφαρμοσμένη Βιομηχανική Οικονομική & Πολιτική», σελ. 230

**Πίνακας 2: Συγχωνεύσεις στην Ε. Ε.**

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ</b>	<b>ΤΡΑΠΕΖΕΣ</b>	<b>ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>
84/85	208	18	15	<b>241</b>
85/86	226	25	12	<b>263</b>
86/87	303	35	28	<b>366</b>
87/88	383	78	40	<b>501</b>
88/89	492	83	33	<b>608</b>
89/90	622	113	46	<b>781</b>
90/91	455	75	28	<b>558</b>
91/92	343	97	31	<b>471</b>

Πηγή: «Εφαρμοσμένη Βιομηχανική Οικονομική & Πολιτική», σελ. 231

**Διάγραμμα 1: Συγκριτικές στην Ε.Ε., 1984 – 1992**



Πηγή: «Εφαρμοσμένη Βιομηχανική Οικονομική & Πολιτική», σελ. 231

**Πίνακας 3: Συγκριτικές και εξαγορές στο βιομηχανικό τομέα**

ΚΛΑΔΟΣ	82/83	83/84	84/85	85/86	86/87	87/88	88/89	89/90	90/91	91/92
ΔΙΑΤΡΟΦΗ	3	11	22	34	52	51	76	102	71	61
ΧΗΜΙΚΕΣ	26	45	53	57	71	85	107	148	100	58
ΗΛΕΚΤΡΙΚΕΣ	15	13	22	13	41	36	49	46	48	27
ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΕΣ	19	23	31	29	31	38	55	52	25	20
ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΕΣ	0	0	3	1	2	3	4	2	7	2
ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΑ	10	9	17	17	19	40	35	64	47	44
ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ	3	10	10	10	21	15	14	32	21	14
ΧΑΡΤΙΚΑ	9	13	18	27	25	34	61	79	49	37
ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ	10	17	15	14	19	33	39	36	47	48
ΔΙΑΦΟΡΑ	4	1	3	5	7	22	13	26	15	10
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>99</b>	<b>142</b>	<b>194</b>	<b>207</b>	<b>288</b>	<b>357</b>	<b>453</b>	<b>590</b>	<b>430</b>	<b>321</b>

Πηγή: «Εφαρμοσμένη Βιομηχανική Οικονομική & Πολιτική», σελ.232

## 3.2 Κίνητρα συγχωνεύσεων

**Ο Scherer (1980) αναφέρει τέσσερις λόγους για να ερμηνεύσει γιατί οι ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης επιθυμούν να την πουλήσουν:**

1. Η ανάγκη εξασφάλισης επαρκών οικονομικών πηγών για επενδύσεις και ικανό management, έτσι ώστε να διασφαλιστεί το μέλλον της επιχείρησης
2. Η έλλειψη διαδοχής από τους ιδιοκτήτες πολλών επιχειρήσεων
3. Η νομοθεσία και η φορολογική πολιτική μέσω απαλλαγών, που ενθαρρύνει τους επιχειρηματίες να οδηγηθούν σε συγχωνεύσεις
4. Οι μικρές επιχειρήσεις είτε λόγω μεγέθους, είτε λόγω αδυναμίας επέκτασης σε πολλές αγορές, έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα αποτυχίας, απ' ό,τι οι μεγάλες επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους. Γι' αυτό, πολλές φορές, οι μικρές επιχειρήσεις ανταλλάσσουν τις μετοχές τους με τις αντίστοιχες των μεγάλων επιχειρήσεων, που λειτουργούν σε πολλούς και διαφορετικούς κλάδους.

### 3.2.1 Κίνητρα οριζόντιων συγχωνεύσεων

Τα κίνητρα των αγοραστών ενδιαφέρουν περισσότερο και μπορούν να χωριστούν στις εξής πέντε κατηγορίες:

#### 1. Αύξηση μονοπωλιακής δύναμης

Εάν δύο επιχειρήσεις λειτουργούν στην ίδια αγορά, μία συγχώνευση θα αυξήσει τη συγκέντρωση της αγοράς και θα προσφέρει στις συγχωνευμένες επιχειρήσεις μονοπωλιακή δύναμη. Αυτός είναι ένας πιο εύκολος και γρήγορος δρόμος απόκτησης κυριαρχίας στην αγορά απ' ό,τι ένας πόλεμος ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων.

*Ο ανταγωνισμός αυτός μπορεί να οδηγήσει είτε σε πτώση τιμών είτε στη διαφοροποίηση προϊόντος, η οποία είναι χρονοβόρα και δεν είναι πάντα επιτυχημένη.*

Η συγχώνευση περιλαμβάνει και το πλεονέκτημα της μη αύξησης της παραγωγικής ικανότητας μιας αναπτυσσόμενης αγοράς. Παρόλα αυτά, η αυξανόμενη συγκέντρωση, από μόνη της, δεν αυξάνει απαραίτητα και την κερδοφορία. Αυτό εξαρτάται από την αδυναμία των άλλων επιχειρήσεων του ολιγοπωλίου να συντονιστούν και από το ύψος του επιπέδου των εμποδίων εισόδου.

Η αύξηση της συγκέντρωσης απλά κάνει πιο εύκολη τη συνεργασία, μειώνοντας τον αριθμό των επιχειρήσεων που είναι πλέον διαθέσιμες για συμφωνίες συνεργασίας και καθιστά ένα μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων ικανό να καθορίσει την πολιτική τιμών.



Από την άλλη μεριά όμως, η αύξηση της συγκέντρωσης, λόγω συγχωνεύσεων, μπορεί να εμφανίζει και μειονεκτήματα. Μπορεί να οδηγήσει σε μια περίοδο ολιγοπωλιακού πολέμου. Η ύπαρξη αντιμονοπωλιακής νομοθεσίας μπορεί να περιορίσει τις αρνητικές επιδράσεις τέτοιων καταστάσεων.

## **2. Μείωση των εξόδων προώθησης**

Ακόμη και αν η αύξηση των μεριδίων αγοράς δεν επιτύχει αύξηση των κερδών, μία συγχώνευση επιχείρησης μπορεί να καταφέρει να μειώσει τα ανταγωνιστικά έξοδα της διαφήμισης και προώθησης, ιδιαίτερα στην περίπτωση των οριζόντιων συγχωνεύσεων, που περιλαμβάνουν επιχειρήσεις που παράγουν τα ίδια προϊόντα.

## **3. Αύξηση της αποδοτικότητας μέσω του «συνεργισμού» ή η επίδραση της αρχής του «2+2=5»**

Αυτή αναφέρεται στην αύξηση της αποδοτικότητας, από πλευράς κόστους, λόγω της κοινής λειτουργίας δύο ανεξαρτήτων, πριν τη συγχώνευση, παραγωγικών γραμμών.

Το τελευταίο μπορεί να οφείλεται στο ότι:

- I.** Οι συγχωνευμένες επιχειρήσεις μπορούν να εκμεταλλευτούν τα πλεονεκτήματα των οικονομιών κλίμακας

- II. Η μία ή και οι δύο επιχειρήσεις μπορεί να κατέχουν κάποια πηγή πρώτης ύλης, την οποία να μη μπορούν να αξιοποιήσουν πλήρως. Ως συγχωνευμένες επιχειρήσεις, όμως, μπορούν να επιτύχουν πληρέστερη αξιοποίηση της διαθέσιμης δυνατότητας απ' ό,τι κάθε μία χωριστά
- III. Συγχωνευμένες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερες δυνατότητες να δαπανήσουν περισσότερα κεφάλαια για έρευνα και τεχνολογία
- IV. Οι μεγάλες συγχωνευμένες επιχειρήσεις έχουν μεγαλύτερες πιθανότητες να χρηματοδοτηθούν από τις τράπεζες και μάλιστα με χαμηλότερο επιτόκιο
- V. Το κόστος συναλλαγής μειώνεται μετά τη συγχώνευση, γιατί μειώνεται το κόστος μεταφοράς ενός πόρου από τη μία επιχείρηση στην άλλη

**4. Τα προσδοκώμενα κέρδη αναμένεται να αυξηθούν, λόγω της μείωσης του ανταγωνισμού**

- 5. Οι επιδιώξεις των managers** των επιχειρήσεων. Τα άτομα αυτά ενδέχεται να επιθυμούν να ακολουθηθεί στην επιχείρηση στρατηγική συγχωνεύσεων, με σκοπό να ικανοποιήσουν τις προσωπικές τους φιλοδοξίες (bonus, υψηλοί μισθοί)

Τα παραπάνω κίνητρα αναφέρονται κυρίως στις οριζόντιες συγχωνεύσεις. Υπάρχουν όμως και ειδικές αιτίες για τις διακλαδικές (conglomerate) συγχωνεύσεις, που περιλαμβάνουν επιχειρήσεις με δραστηριότητες που δε σχετίζονται μεταξύ τους. Στις μεγάλες βιομηχανικές χώρες, οι διακλαδικές συγχωνεύσεις έχουν μεγάλη σπουδαιότητα και

αποτελούν σημαντικό μέρος του συνολικού αριθμού συγχωνεύσεων μεταξύ των μεγάλων επιχειρήσεων.

Για παράδειγμα, στις Η.Π.Α. ο αριθμός των συγχωνεύσεων στη βιομηχανία κατά την περίοδο 1985 – 1994 περιελάμβανε διακλαδικές συγχωνεύσεις σε ποσοστό 80%, ενώ οι οριζόντιες (12%) και οι κάθετες (8%) αποτελούσαν μικρό μόνο ποσοστό.

### **3.2.2 Κίνητρα διακλαδικών συγχωνεύσεων**

**Εξαιτίας της μεγάλης σημασίας των διακλαδικών συγχωνεύσεων για τη δομή της αγοράς, εξετάζουμε παρακάτω τις αιτίες που αναφέρονται ειδικά σε αυτές:**

#### **1. Η κατανομή της αβεβαιότητας**

Κάθε αγορά υπόκειται σε μεταβολές, θετικές ή αρνητικές, και καμία επιχείρηση ή ομάδα επιχειρήσεων δεν είναι ικανή να αλλάξει σημαντικά τη συνολική πορεία της αγοράς. Μία επιχείρηση που λειτουργεί σε μία μόνο αγορά, όπου επικρατούν αρνητικές συνθήκες (π.χ. μείωση ζήτησης), μπορεί να επηρεάζει σε *κάποιο βαθμό* τις συνθήκες αγοράς, αλλά δεν είναι ικανή να τις ελέγξει.

Έτσι, τόσο τα κέρδη όσο και οι πωλήσεις της επιχείρησης συνδέονται άμεσα με τη γενικότερη κατάσταση που επικρατεί στην αγορά. Ορισμένες βιομηχανίες - η αυτοκινητοβιομηχανία για παράδειγμα - είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες σε μακροοικονομικές μεταβολές της οικονομίας.

Στην περίπτωση που επιχειρήσεις, που λειτουργούν σε βιομηχανίες με κυκλικές διακυμάνσεις, επεκτείνονται σε άσχετες μεταξύ τους αγορές, μπορεί να επιτύχουν να σταθεροποιήσουν τα έσοδά τους, γιατί είναι απίθανο όλες οι αγορές να χαρακτηρίζονται ταυτόχρονα από αρνητικές συνθήκες.

Εάν η επιχείρηση μπορεί να επιτύχει σταθεροποίηση του εισοδήματός της, τότε μπορεί να μειώσει το κόστος και να βελτιώσει τα αποτελέσματά της.

## **2. Το κόστος συναλλαγής (transaction cost)**

Ο Teece (1980) εφάρμοσε τη θεωρία συναλλαγών της επιχείρησης στην περίπτωση της διακλαδικής επέκτασης (diversification). Υποστηρίζει ότι η επέκταση σε μη σχετικές περιοχές μπορεί να δημιουργήσει ένα μηχανισμό που να εκμεταλλεύεται *οικονομίες κάθετης ολοκλήρωσης*, που προκύπτουν από την ταυτόχρονη προσφορά πρώτων υλών κοινών σε έναν αριθμό παραγωγικών διαδικασιών, που σχετίζονται με διαφορετικές επιχειρήσεις παραγωγής τελικών προϊόντων.

Συγκεκριμένα, ο Teece τονίζει ότι η κοινή χρήση της τεχνογνωσίας και των φυσικών περιουσιακών στοιχείων ενισχύουν την τάση για επέκταση.

Η τεχνογνωσία είναι γνώση που περιλαμβάνει μάθηση από την πρακτική εφαρμογή (learning – by – doing) σαν ένα απαραίτητο στοιχείο. Οι συναλλαγές που περιλαμβάνουν τεχνογνωσία είναι ανοιχτές για εκμετάλλευση και μπορεί να αποτελέσουν ευκαιρίες μείωσης του κόστους, αν μεταφερθούν μέσα στην επιχείρηση.

Όσον αφορά τα μέσα υψηλής ειδίκευσης, οι δυνατότητες εκμετάλλευσής τους από τις αγορές περιορίζονται, όσο αυξάνεται ο βαθμός ειδίκευσής τους. Γενικά, είναι αποτελεσματικό για μία επιχείρηση να μειώνει το κόστος της με το να επεκτείνει τις δραστηριότητές της σε κλάδους, όπου το δυναμικό της μπορεί να αξιοποιηθεί.

## **3. Η αγορά του management**

Έχει υποστηριχθεί ότι οι διακλαδικές εξαγορές (όπως και οι κάθετες και οι οριζόντιες) είναι ένας τρόπος που χρησιμοποιεί η αγορά για να

αντικαταστήσει τα μη αποτελεσματικά διευθυντικά στελέχη. Οι εξαγορές επιχειρήσεων πρέπει να γίνονται οποτεδήποτε η αγορά υποτιμά την αξία μιας επιχείρησης, εάν κάποιος έμπειρος επενδυτής αναγνωρίσει αυτό το γεγονός.

Αυτό το είδος της υποτίμησης της αξίας μπορεί να αποτελέσει καλή ευκαιρία εξαγοράς, όταν συμβαίνει στην αρχή περιόδων μεγάλων τεχνολογικών αλλαγών ή αύξησης της ζήτησης. Αυτές οι ευκαιρίες εξαγορών αποτελούν ένα πρόσθετο κίνητρο διακλαδικής επέκτασης.

Ωστόσο, όμως, πολλές φορές οι αλληλοσυγκρουόμενες πληροφορίες και η επιδίωξη ευκαιριακών κερδών περιορίζουν την ικανότητα της κεφαλαιαγοράς να εκτιμήσει αντικειμενικά τα διευθυντικά στελέχη που αποτυγχάνουν να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη των επιχειρήσεων. Είναι δύσκολο για οποιονδήποτε βρίσκεται έξω από τη διοίκηση της επιχείρησης ή και για τους μετόχους να γνωρίζουν αν η διεύθυνση της επιχείρησης δε γίνεται ορθολογικά.

Είναι λιγότερο δαπανηρό για την διεύθυνση μιας μεγάλης επιχείρησης με πολλά τμήματα να ορθολογικοποιήσει την αποδοτικότητα ενός τμήματός της απ' ό,τι είναι για φορείς εκτός επιχείρησης.

Η διεύθυνση είναι δυνατό, μέσω εσωτερικών ελέγχων, να διαπιστώσει αν ένα τμήμα διευθύνεται αποδοτικά. Η διεύθυνση των μεγάλων επιχειρήσεων είναι ικανή να ανταμείψει τους συνεπείς εργαζόμενους (ή να τιμωρήσει όσους δεν είναι συνεπείς), ενώ οι κεφαλαιαγορές δεν μπορούν.

Με τον τρόπο αυτό, μία μεγάλη διακλαδική επιχείρηση (conglomerate firm) λειτουργεί σα μία μικρή κεφαλαιαγορά, η οποία είναι ικανότερη να ορθολογικοποιήσει την αποδοτικότητα, απ' ό,τι η εξωτερική κεφαλαιαγορά. Αυτό συμβαίνει λόγω καλύτερης πρόσβασης στην πληροφόρηση.

#### **4. Δημιουργία «αυτοκρατοριών»**

Έχει υποστηριχτεί (Mueller, 1969) ότι η επιθυμία των managers για μεγέθυνση αποτελεί ένα κίνητρο για διακλαδικές συγχωνεύσεις μεγάλου

μεγέθους. Οι μεγάλες επιχειρήσεις από τη μία πλευρά διαθέτουν τους περισσότερους πόρους για εξαγορές και από την άλλη απειλούνται οι ίδιες λιγότερο από την δυνατότητα εξαγοράς. Όσο μεγαλύτερη είναι η επιχείρηση – στόχος εξαγοράς, τόσο περισσότεροι πόροι απαιτούνται για την πραγματοποίηση της εξαγοράς και τόσο μεγαλύτερο είναι το κόστος συναλλαγής.

Αν συνεκτιμηθεί η φυσική αντίσταση μεγάλων επιχειρήσεων στις προσπάθειες εξαγοράς τους μαζί με το γεγονός ότι η αντιμονοπωλιακή νομοθεσία αποτρέπει οριζόντιες ή κάθετες επεκτάσεις των μεγάλων επιχειρήσεων, τότε γίνεται κατανοητός ο ισχυρισμός ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις που ζητούν να μεγεθύνουν πρέπει να εφαρμόσουν τη στρατηγική της διακλαδικής συγχώνευσης.

### **3.2.3 Κοινές επιχειρήσεις (joint ventures)**

Οι κοινές επιχειρήσεις κατέχονται από δύο ή περισσότερες ανεξάρτητες εταιρίες, που συνεχίζουν να λειτουργούν χωριστά σε όλες τις άλλες δραστηριότητές τους, αλλά συνεργάζονται σε μία ιδιαίτερη δραστηριότητα μεταξύ τους. Οι κοινές επιχειρήσεις παρέχουν ευκαιρίες για εξωτερική μεγέθυνση στις συμμετέχουσες εταιρίες.

Οι κοινές επιχειρήσεις είναι συνήθως ένας λιγότερο δαπανηρός τρόπος επέκτασης των δραστηριοτήτων μιας επιχείρησης από τη συγχώνευση ή την εξαγορά. Το κύριο πρόβλημα αναφέρεται στον τρόπο με τον οποίο θα πραγματοποιηθεί η διοίκηση από τις επιχειρήσεις που συμμετέχουν.

## Η ίδρυση των κοινών επιχειρήσεων προκύπτει από τις παρακάτω αιτίες:

### **Ø Οικονομίες κλίμακας**

Ο συνδυασμός δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων μπορεί να αξιοποιήσει περισσότερο τις εγκαταστάσεις μιας μεγάλης εργοστασιακής μονάδας, δίνοντας στις κοινές επιχειρήσεις πρόσβαση σε οικονομίες κλίμακας και διείσδυση σε αγορές.

### **Ø Συνέργια**

Οι κοινές επιχειρήσεις είναι συχνά ιδιαίτερα αποτελεσματικές στην εκμετάλλευση συμπληρωματικών πόρων και εμπειριών. Για παράδειγμα, η μία επιχείρηση παρέχει νέα τεχνολογία και νέα προϊόντα, ενώ η άλλη παρέχει εμπειρία marketing και διαθέτει δίκτυο διανομής.

### **Ø Συνεργασία με τοπικές επιχειρήσεις**

Για τη διεθνή επέκταση, οι κοινές επιχειρήσεις είναι ιδιαίτερα χρήσιμες, αφού παρέχουν τη δυνατότητα διείσδυσης στις αγορές επιχειρήσεων.

Έτσι, μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις εισέρχονται σε ξένες αγορές που δε γνωρίζουν πολύ καλά. Αυτό τον τρόπο εφαρμόζουν και πολλές ελληνικές επιχειρήσεις στη διείσδυσή τους σε βαλκανικές, κυρίως, χώρες.

Με τον τρόπο αυτό παρακάμπτονται και οι αντιδράσεις ξενοφοβίας, όταν μία πολυεθνική εταιρία εισέρχεται στην αγορά.

### 3.3 Οι συνέπειες των συγχωνεύσεων

Έστω ότι όλες οι επιχειρήσεις έχουν ίδιο οριακό κόστος  $c$  και πάγιο κόστος  $F$ . Τι θα συμβεί όταν, π.χ., οι επιχειρήσεις 1 και 2 συγχωνευτούν; Η νέα 1 και 2 που θα σχηματιστεί έχει οριακό κόστος  $c$ , και πάγιο κόστος  $F$ .

Αφού οι επιχειρήσεις έχουν αρκετό χρόνο για να προσαρμόσουν τις ποσότητές τους, θα συγκλίνουν σε μια νέα ισορροπία, η οποία θα αντιστοιχεί ουσιαστικά στην ίδια ισορροπία Cournot, αλλά πλέον με  $n=1$  επιχειρήσεις αντί του αρχικού  $n$ .

Η τιμή ισορροπίας στην ισορροπία Cournot μειώνεται (αυστηρά) ως προς τον αριθμό των επιχειρήσεων. Η μεταβολή από  $n$  σε  $n-1$  ανταγωνιστές υποδηλώνει αύξηση της τιμής. Γενικότερα, *η αύξηση της συγκέντρωσης υποδηλώνει αύξηση της τιμής.*

Με άλλα λόγια, η τιμή αγοράς αυξάνεται λόγω της συγχώνευσης. Συνεπώς, αν δεν υπάρχει μεγάλη διαφοροποίηση προϊόντος, έτσι ώστε η τιμή αγοράς να αποτελεί τη μόνη ανησυχία των καταναλωτών, οι συγχωνεύσεις υποδηλώνουν μείωση της ευημερίας του καταναλωτή.

Αν το  $n$  είναι ένας μεγάλος αριθμός και σχεδόν ίσος με  $n-1$ , σε συνθήκες ανταγωνισμού Cournot, τα κέρδη είναι περίπου τα ίδια με  $n$  ανταγωνιστές και με  $n-1$  ανταγωνιστές. Τότε, όμως, η συγχώνευση μεταξύ δύο επιχειρήσεων, από το αρχικό σύνολο των  $n$  ανταγωνιστών, δε είναι επικερδής: αρχικά, οι δύο επιχειρήσεις κερδίζουν σύνολο  $2*\pi(n)$ , όπου  $\pi(n)$  είναι τα κέρδη ισορροπίας, όταν υπάρχουν  $n$  ανταγωνιστές.

Μετά τη συγχώνευση, οι ενωμένες επιχειρήσεις κερδίζουν  $\pi(n-1)$ . Εάν  $\pi(n)$  είναι περίπου ίσο με  $\pi(n-1)$ , τα κέρδη μετά τη συγχώνευση είναι λίγο περισσότερα από το  $\frac{1}{2}$  των κερδών προ της συγχώνευσης.

Οι οριζόντιες συγχωνεύσεις συμβαίνουν όμως στην πράξη; Αν υποθέσουμε ότι οι επιχειρήσεις και οι μάνατζέρς τους ασχολούνται με την



εταιρική αξία, πρέπει ορισμένες (τουλάχιστον) συγχωνεύσεις να είναι προσοδοφόρες, δηλαδή να αυξάνουν τη συνδυασμένη αξία των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων.

Αυτό δείχνει ότι η προηγούμενη ανάλυση παραβλέπει ένα σημείο. Μια σημαντική πλευρά που παραβλέπεται είναι οι **συνεργίες**, και ειδικότερα η **αποτελεσματικότητα κόστους**. Υποθέσαμε ότι τόσο το οριακό όσο και το πάγιο κόστος της συγχωνευμένης επιχείρησης θα είναι το ίδιο, όπως και πριν τη συγχώνευση. Ωστόσο, τα παραδείγματα στην αρχή της ενότητας δείχνουν ότι η υπόθεση αυτή δεν ευσταθεί.

Για παράδειγμα, η κοινοπραξία μεταξύ Nestle και General Mills συνδυάζει συμπληρωματικές ικανότητες, που οδηγούν σε χαμηλό οριακό κόστος παραγωγής και διανομής των δημητριακών. Η πρόσφατη συγχώνευση μεταξύ Daimler και Chrysler αναμένεται να προκαλέσει εξοικονόμηση κόστους της τάξεως των 3 δις. δολαρίων ετησίως. Σε μεγάλο βαθμό, η εξοικονόμηση αυτή προκύπτει από την αποφυγή του διπλασιασμού του παγίου κόστους.

### **Χαρακτηριστικό Παράδειγμα: Η συγχώνευση Daimler-Chrysler**

Δεδομένου ότι η δημιουργία της Daimler Chrysler προχωράει και επισήμως, θα δρομολογηθούν και οι προσπάθειες για την εξοικονόμηση 3 δις. ετησίως.

Η εξοικονόμηση αυτή αναμένεται να προκύψει από τα παρακάτω:

- **Ανεπτυγμένη τεχνολογία.** Εξάλειψη δαπανηρής έρευνας σχετικά με τα κελιά καυσίμων (fuel cells), τα ηλεκτρικά αυτοκίνητα και τις εξελιγμένες μηχανές ντίζελ

- **Χρηματοοικονομικά.** Μείωση του κόστους των γραφείων και συντονισμός του φορολογικού προγραμματισμού και άλλων δραστηριοτήτων
- **Προμήθειες.** Συνένωση μερών και εξοπλισμού των αγορών. Η Daimler Chrysler αναμένεται να ακολουθήσει το σύστημα συνεργασίας με τους προμηθευτές που ακολουθεί και η Chrysler
- **Κοινή παραγωγή.** Κατασκευή αγωνιστικών οχημάτων Daimler σε ένα εργοστάσιο στην Αυστρία, όπου η Chrysler κατασκευάζει τζιπ και μικρά φορτηγά (minivans)
- **Νέα προϊόντα.** Πιθανή συνεργασία για μελλοντικά προϊόντα, όπως μικρά φορτηγά
- **Νέες αγορές.** Συνεργασία σε νέες αγορές, όπως η Λατινική Αμερική και η Ασία, ίσως με κοινή διανομή

Είτε πρόκειται για οριακό είτε για πάγιο κόστος, οι συγχωνεύσεις συνήθως δημιουργούν κάποια αποτελεσματικότητα.

**Έτσι, έχουμε δύο κύρια αποτελέσματα:**

**Οι συγχωνεύσεις συνήθως υποδηλώνουν αύξηση της τιμής  
και μείωση του κόστους.**

Όπως θα δούμε και παρακάτω, αυτά τα δύο αποτελέσματα αντιστοιχούν στο κύριο αντιστάθμισμα που έχουν να αντιμετωπίσουν οι δημιουργοί πολιτικής κατά την ανάλυση των συγχωνεύσεων.

Ανεξάρτητα από την προηγούμενη ανάλυση, οι συγχωνεύσεις δεν είναι ανάγκη να δημιουργούν σημαντική αποτελεσματικότητα κόστους για να είναι προσοδοφόρες. Μέχρι στιγμής, υποθέσαμε ότι ο τρόπος ανταγωνισμού παραμένει ο ίδιος έπειτα από τη συγχώνευση. Ωστόσο, μία από τις συνέπειες της συγχώνευσης μπορεί να είναι ακριβώς η αλλαγή του τρόπου ανταγωνισμού στον κλάδο.

Ειδικότερα, μια πιο συγκεντρωμένη αγορά (αποτέλεσμα της συγχώνευσης) μπορεί να επιτρέψει μεγαλύτερο βαθμό συμπαιγνίας μεταξύ των ανταγωνιστών. Θα επιστρέψουμε σε αυτό το σημείο κατά την ανάλυση της δημόσιας πολιτικής έναντι των συγχωνεύσεων.

Δηλώσαμε σε προηγούμενο σημείο ότι το συνολικό προϊόν έχει την τάση να μειώνεται, λόγω μιας συγχώνευσης. Βέβαια, δε μειώνουν όλες οι επιχειρήσεις το προϊόν τους έπειτα από μια συγχώνευση.

Μάλιστα, ισχύει το αντίθετο για τις επιχειρήσεις του κλάδου που δε συγχωνεύονται.

Οι επιχειρήσεις του κλάδου που δε συγχωνεύονται είναι αυτές που επωφελούνται περισσότερο από τη συγχώνευση: χωρίς να επωμιστούν κανένα κόστος, βλέπουν τον αριθμό των ανταγωνιστών τους να μειώνεται κατά 1.

Οι επιχειρήσεις αυτές εκμεταλλεύονται ανέξοδα τη μείωση του προϊόντος (και την αύξηση της τιμής) που ξεκίνησε από τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις. Όπως είπε και ένας γνωστός συγγραφέας, ο George Stigler: «Ο υπεύθυνος προώθησης μιας συγχώνευσης μπορεί να δεχτεί μεγάλη ενθάρρυνση, εκτός από τη συμμετοχή».

Υπάρχουν όμως και εξαιρέσεις.

Για παράδειγμα, αν η συγχωνευόμενη επιχείρηση γίνει πολύ αποτελεσματική και το οριακό κόστος πολύ χαμηλότερο απ' ό,τι πριν τη συγχώνευση, οι υπόλοιπες επιχειρήσεις μπορεί να δουν τα κέρδη τους να μειώνονται. Όσον αφορά την προηγούμενη ανάλυση, θυμηθείτε ότι (έμμεσα) υποθέσαμε ότι το οριακό κόστος παραμένει αμετάβλητο, εξαιτίας της συγχώνευσης.

Διαφορετικά, το αποτέλεσμα της μείωσης του προϊόντος θα αυξηθεί, και δεν είναι πλέον επικερδές για την επιχείρηση *i* και *j* να μειώσει το προϊόν. Τότε, η κατάσταση αντιστρέφεται: το μερίδιο αγοράς και τα κέρδη των επιχειρήσεων που δε συμμετέχουν στη συγχώνευση μειώνονται εξαιτίας της συγχώνευσης.

Η αξία των επιχειρήσεων που δε μετέχουν στη συγχώνευση μπορεί να μειωθεί ή να αυξηθεί, ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης, ανάλογα με την αποτελεσματικότητα κόστους που θα προκαλέσει η συγχώνευση.

**Τα τρία παραδείγματα που ακολουθούν δείχνουν ότι και οι δύο περιπτώσεις είναι πιθανό να εμφανιστούν:**

- Τον Αύγουστο του 1998, η επιχείρηση British Petroleum PLC ανακοίνωσε την αγορά της Amoco Corp. Στα πλαίσια της μεγαλύτερης βιομηχανικής συγχώνευσης που έγινε ποτέ, η συμφωνία βοήθησε τις τιμές των μετοχών των περισσότερων μεγάλων επιχειρήσεων πετρελαίου να ανέβουν.
- Εν τω μεταξύ, αντιδρώντας στην ανακοίνωση της προτεινόμενης συγχώνευσης μεταξύ British Airways και American Airways, η Virgin Atlantic, ένας μικρότερος ανταγωνιστής στο δρομολόγιο Λονδίνο - Ηνωμένες Πολιτείες, έβαψε το αεροσκάφος της με το ξεκάθαρο μήνυμα «BA/AA No Way (:Ποτέ)». Στην περίπτωση της Virgin Atlantic, ένα επιπλέον ζήτημα που υπήρχε με τη συγχώνευση BA/AA είναι ότι το

σχετικό μέγεθος της Virgin Atlantic θα μειωνόταν ακόμη περισσότερο. Όπως είδαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, οι ληστρικές τακτικές δεν εμφανίζονταν για πρώτη φορά στην εν λόγω αγορά. Μία μεγαλύτερη ασυμμετρία μεγέθους μεταξύ των ανταγωνιστών μπορεί να αυξήσει την πιθανότητα ενός τέτοιου γεγονότος.

- Στην Ευρωπαϊκή βιομηχανία άμυνας, η συγχώνευση μεταξύ των αντιπάλων GKN plc και Alvis plc ασκεί πίεση στη Vickers, έναν τρίτο ανταγωνιστή. «Μαζί, η GKN και η Alvis θα μπορούν πολύ καλύτερα να ορίζουν τα πράγματα, καθώς η αμυντική και η αεροναυπηγική βιομηχανία στην Ευρώπη αυξάνει τη συγκέντρωσή της... κάποιои αναλυτές προειδοποίησαν ότι αυτή η κίνηση μπορεί να κλείσει την πόρτα στη Vickers.»

Λόγω της μεγάλης σημασίας των συγχωνεύσεων στη μεγέθυνση των επιχειρήσεων, είναι απαραίτητο να εξετασθεί ο ρόλος των συγχωνεύσεων στην αλληλεπίδραση των σχέσεων ανάμεσα στη μεγέθυνση, τη δομή και τα κέρδη, τόσο στην περίπτωση των οριζόντιων (ή κάθετων) συγχωνεύσεων όσο και στην περίπτωση των διακλαδικών.

Κύρια έμφαση δίνεται στα παρακάτω ερωτήματα:

- Η χρηματιστηριακή αγορά επιβάλλει την εξαγορά μη κερδοφόρων επιχειρήσεων από κερδοφόρες;
- Βελτιώνουν οι συγχωνεύσεις την αποτελεσματικότητα, τα κέρδη και τις τιμές των μετοχών;

## **1. Χρηματιστηριακή αγορά, συγχωνεύσεις και εξαγορές**

Η χρηματιστηριακή αγορά αποτιμά τις μετοχές των εταιριών όχι μόνο σύμφωνα με τις τρέχουσες επιδόσεις τους, αλλά και σύμφωνα με τον αναμενόμενο ρυθμό αύξησης των μελλοντικών κερδών. Ο τελευταίος εξαρτάται όχι μόνο από τα διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία και το δυναμικό, αλλά και από την ποιότητα του management.

Η τιμή των μετοχών, και κατά συνέπεια η χρηματιστηριακή αξία των εταιριών που διαθέτουν υψηλής ποιότητας management, είναι υψηλότερη εκείνων που δε διαθέτουν αποτελεσματικό management. Στις περιπτώσεις αυτές, υπάρχει τάση εξαγοράς των επιχειρήσεων με το μη αποτελεσματικό management από εκείνες με το αποτελεσματικό management.

Οι τελευταίες είναι ικανές να εξαγοράσουν τις πρώτες, με ελκυστικούς όρους, με την προοπτική της καλύτερης αξιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων, της βελτίωσης της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης και της αύξησης των προσδοκώμενων κερδών.

Με τον τρόπο αυτό, οι συγχωνεύσεις είναι ένα σημαντικό μέρος του μηχανισμού μεταφοράς πόρων από τις λιγότερο αποτελεσματικές στις περισσότερο αποτελεσματικές επιχειρήσεις. Πρέπει όμως να τονισθεί ότι, στην πραγματικότητα, η εξέλιξη είναι δυνατό να ακολουθήσει διαφορετική πορεία, γιατί υπάρχει ατελής πληροφόρηση για την πορεία των επιχειρήσεων και συνθήκες αβεβαιότητας για το μέλλον τους.

Η εμπειρική έρευνα στην περιοχή αυτή περιλαμβάνει συγκρίσεις ομάδων επιχειρήσεων σε χαρακτηριστικά, όπως το μέγεθος, το ρυθμό μεγέθυνσης, τα κέρδη και τη χρηματιστηριακή αξία. Για παράδειγμα, τα χαρακτηριστικά αυτά συγκρίνονται για επιχειρήσεις που εξαγοράζονται με εκείνα των επιχειρήσεων που δεν εξαγοράζονται.

Υπάρχουν πολλά αποτελέσματα σχετικών ερευνών, που όμως διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους. Περιληπτικά, θα μπορούσε να αναφέρει κανείς ότι οι

εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις είναι μικρότερες, με βραδύτερο ρυθμό μεγέθυνσης, με μικρότερα περιθώρια κέρδους και μικρότερη χρηματιστηριακή αξία απ' ό,τι οι επιχειρήσεις που πραγματοποιούν τις εξαγορές.

Μεγαλύτερο ενδιαφέρον έχουν οι έρευνες που έχουν μελετήσει τις επιπτώσεις της ανακοίνωσης μιας συγχώνευσης (ή εξαγοράς) στις τιμές των μετοχών των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στη συγχώνευση. Τα αποτελέσματα είναι αρκετά συνεπή.

Οι εξαγορές δείχνουν πάντοτε μία σημαντική αύξηση για τις τιμές των μετοχών της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Οι αυξήσεις κυμαίνονται μεταξύ 30% και 20% για την περίπτωση εξαγοράς και συγχώνευσης, αντίστοιχα. Η αντίστοιχη αύξηση για την εταιρία που εξαγοράζει δεν είναι πάντα σαφής και περιλαμβάνει μικρότερες αυξήσεις (ή ακόμη και μικρές απώλειες).

Εάν οι εξαγορές προκαλούν μία αύξηση της τιμής των μετοχών της επιχείρησης που εξαγοράστηκε και δεν παρέχεται σημαντική μεταβολή για την τιμή της μετοχής του επενδυτή, τότε αυτή η πράξη προάγει την αποδοτικότητα προς όφελος της κοινωνίας.

## **2. Αποδοτικότητα συγχωνεύσεων**

Οι οικονομολόγοι της βιομηχανικής οικονομικής έχουν εξετάσει την επίπτωση των συγχωνεύσεων σε ποικίλα μέτρα της αποδοτικότητας (κέρδη, μερίδια αγοράς).

Ο Mueller (1985) μελέτησε την επίπτωση των συγχωνεύσεων στα μερίδια αγοράς, για δείγματα επιχειρήσεων που περιλαμβάνονταν μεταξύ των 1.000 μεγαλύτερων βιομηχανικών επιχειρήσεων στις Η.Π.Α., για την περίοδο 1950 – 1972. Τα αποτελέσματα που εξήγη έδειξαν ότι, τόσο στην περίπτωση των οριζόντιων όσο και των κάθετων συγχωνεύσεων, τα μερίδια αγοράς τείνουν προς μείωση. Αυτά τα αποτελέσματα δε φαίνεται να συμφωνούν με την υπόθεση της βελτίωσης της αποδοτικότητας της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

Οι Ravenscraft και Scherer χρησιμοποίησαν παρατηρήσεις από βιομηχανικές επιχειρήσεις των Η.Π.Α. για να εξετάσουν δύο υποθέσεις για τις επιδράσεις των συγχωνεύσεων στα κέρδη.

Πρώτον, εάν οι συγχωνεύσεις οδηγούν στην αντικατάσταση managers που δεν αποδείχθηκαν αποτελεσματικοί στην αύξηση των κερδών, τότε οι εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις πρέπει να έχουν χαμηλότερα ποσοστά κέρδους στην περίοδο πριν τη συγχώνευση, σε σύγκριση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου όπου λειτουργούν.

Δεύτερον, εάν οι συγχωνεύσεις οδηγούν σε οικονομίες κλίμακας, τότε τα κέρδη μετά τη συγχώνευση πρέπει να αυξηθούν σε σχέση τόσο με τα κέρδη της επιχείρησης που συγχωνεύεται, για την περίοδο πριν τη συγχώνευση, όσο και σε σχέση με τα κέρδη των υπολοίπων επιχειρήσεων του κλάδου.

Γενικά, τα αποτελέσματα της έρευνας αυτής δεν υποστηρίζουν την υπόθεση αποδοτικότητας των συγχωνεύσεων. Οι εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις δεν ήταν γενικά λιγότερο κερδοφόρες πριν τη συγχώνευση, απ' ό,τι το μέσο ποσοστό κέρδους της βιομηχανίας όπου λειτουργούσαν. Οι συγχωνεύσεις δε βρέθηκε να αυξάνουν το περιθώριο κέρδους των νέων επιχειρήσεων. Οι συγγραφείς αποδίδουν τα αποτελέσματα στην απώλεια ελέγχου από το management, το οποίο έχει πλέον λιγότερο έντονα κίνητρα για αποτελεσματικότητα.

Σε μία έρευνα στη Μεγάλη Βρετανία διαπιστώθηκαν αντίθετα αποτελέσματα. Οι επιχειρήσεις που συγχωνεύθηκαν παρουσίασαν βελτιωμένα οικονομικά αποτελέσματα στην περίοδο που ακολούθησε τη συγχώνευση.



Ένα άλλο ενδιαφέρον αποτέλεσμα της έρευνας αυτής καταδεικνύει ότι οι μη οριζόντιες εξαγορές είχαν το καλύτερο αποτέλεσμα βελτίωσης των κερδών. Αυτό μπορεί να οφείλεται στο ότι το κόστος ενσωμάτωσης των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων είναι μικρότερο για επιχειρήσεις με πολλές δραστηριότητες, ιδιαίτερα μάλιστα όταν αυτές έχουν πολλά τμήματα, οπότε μπορούν να επιλύσουν με μεγαλύτερη επιτυχία τα προβλήματα διοίκησης που παρουσιάζονται.

Γενικά, οι έρευνες αποδοτικότητας, που χρησιμοποιούν στοιχεία για την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων πριν και μετά τη συγχώνευση, δεν παρέχουν σαφή υποστήριξη για την υπόθεση της βελτίωσης της αποδοτικότητας, λόγω της συγχώνευσης.

Αυτό μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι η συγχώνευση (ή η εξαγορά), λόγω της πολυπλοκότητάς της, δεν είναι πάντα τόσο αποδοτική, όσο αναμένεται, και ότι η επιτυχία της εξαρτάται από την αποτελεσματική ενσωμάτωση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Η τελευταία είναι μια διαδικασία, μακροχρόνια πολλές φορές, η οποία απαιτεί ικανό management.

Μία άλλη αιτία σχετίζεται με την ακρίβεια και επάρκεια των στοιχείων των επιχειρήσεων που συμμετέχουν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις. Είναι προφανές ότι πολλά στοιχεία στις περιπτώσεις αυτές θεωρούνται αυστηρά εμπιστευτικά και αυτά που χρησιμοποιούνται από τις μελέτες μπορεί να απέχουν πολύ από την πραγματικότητα.

Οι παραπάνω εργασίες είναι αντιπροσωπευτικές σε ό,τι αφορά το γεγονός ότι δεν υπάρχει μια ισχυρή απόδειξη βασισμένη στην εμπειρική έρευνα, που να υποστηρίζει την αύξηση των κερδών μετά τη συγχώνευση.

Πράγματι, τα αποτελέσματα των ερευνών δείχνουν σε ορισμένες περιπτώσεις αύξηση, σε άλλες μείωση και σε άλλες έλλειψη μεταβολής των κερδών των επιχειρήσεων, μετά την πραγματοποίηση της συγχώνευσης.

Στις έρευνες αυτού του είδους, ο ορθός τρόπος μέτρησης των αποτελεσμάτων των συγχωνεύσεων στην κερδοφορία είναι ο υπολογισμός των

σταθμισμένων λόγων των κερδών των συγχωνευομένων επιχειρήσεων πριν τη συγχώνευση και η σύγκριση αυτών με τους αντίστοιχους λόγους μετά τη συγχώνευση.

Δεδομένου ότι οι οικονομικές συνθήκες μετά τη συγχώνευση διαφέρουν από εκείνες που επικρατούσαν προηγουμένως, με τρόπο που να επιδρούν στη διαμόρφωση των κερδών των μονάδων, πρέπει στην έρευνα να γίνεται προσαρμογή των κερδών προς τα κέρδη του κλάδου ή των επιχειρήσεων που δε συμμετείχαν σε συγχωνεύσεις.

Επειδή υπάρχει έντονο ενδιαφέρον από τους επενδυτές και τους οικονομολόγους για την επίδραση της συγχώνευσης στην τιμή των μετοχών τόσο της εξαγοράζουσας όσο και της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, η σχετική εμπειρική έρευνα είναι εκτεταμένη.

Για το λόγο αυτό, εξετάζουμε με λεπτομέρεια τη σχέση της μεταβολής της τιμής των μετοχών και της πραγματοποίησης της συγχώνευσης (εξαγοράς) μεταξύ των επιχειρήσεων.

Η επιθυμία να δημοσιευθούν αποτελέσματα για πρόσφατες συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν στη βιομηχανία καθιστά αναγκαίο για τις σχετικές έρευνες να χρησιμοποιούν στοιχεία για τη λειτουργικότητα των επιχειρήσεων για λίγα μόνο χρόνια μετά την πραγματοποίηση της συγχώνευσης.

Η τιμή της μετοχής της επιχείρησης πρέπει να είναι συνάρτηση των προσδοκιών της αγοράς για τα μελλοντικά κέρδη των επιχειρήσεων. Συνεπώς, μεταβολές στην τιμή μετοχών που προκύπτουν από ανακοινώσεις συγχωνεύσεων, πρέπει να δείχνουν τις προσδοκίες της αγοράς για το αποτέλεσμα της συγχώνευσης στα μελλοντικά κέρδη.

Υπάρχει πλούσια βιβλιογραφία που περιλαμβάνει εμπειρικές έρευνες που υπολογίζουν τις αναμενόμενες μεταβολές στις τιμές των μετοχών, με τη μελέτη των αλλαγών των τιμών πριν και κατά τη διάρκεια της ανακοίνωσης της συγχώνευσης.

Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι σε τέτοιου είδους έρευνες χρησιμοποιούνται οι κατάλληλες μεταβλητές και προσαρμόζονται σε σχέση με τη συμπεριφορά δείγματος επιχειρήσεων που δεν πραγματοποίησαν συγχώνευση, προκειμένου να εντοπιστούν οι μεταβολές στην τιμή των μετοχών που οφείλονται μόνο στη συγχώνευση.

Η εικόνα για τα αποτελέσματα και την ερμηνεία τους είναι περισσότερο σαφής για τη μεταβολή της τιμής των μετοχών των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων. Η εξαγοράζουσα επιχείρηση προσφέρει μια πρόσθετη τιμή εκείνης της πραγματικής για τις μετοχές της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, προκειμένου να πείσει τους ιδιοκτήτες της να πουλήσουν.

Στη δεκαετία του '60, στις Η.Π.Α. αυτή η πρόσθετη αμοιβή ήταν περίπου 15 – 25% της χρηματιστηριακής αξίας της εξαγοραζόμενης επιχείρησης μετά τη συγχώνευση. Στη δεκαετία του '80, το ποσοστό αυξήθηκε μεταξύ 50% και 100%. Συνήθως, η αύξηση στην τιμή της μετοχής αρχίζει 1 ή 2 μήνες πριν τη δημόσια ανακοίνωση της συγχώνευσης, πράγμα που αποδεικνύει την ύπαρξη εσωτερικής πληροφόρησης.

Κατά μέσο όρο, η διαδικασία συγχώνευσης ολοκληρώνεται 6 μήνες μετά την ανακοίνωση. Με τον τρόπο αυτό, σε διάστημα λίγων μηνών, οι μέτοχοι των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων κερδίζουν σημαντικά ποσά από την αύξηση της τιμής της μετοχής λόγω της συγχώνευσης.

Η θεαματική αύξηση στην τιμή της μετοχής της εξαγοραζόμενης εταιρείας, που λαμβάνει χώρα 1 ή 2 μήνες πριν την ανακοίνωση της συγχώνευσης, επιτρέπει τον εντοπισμό του συγκεκριμένου χρόνου, όπου η «αγορά» πληροφορείται για τη συγχώνευση.

Η επίδραση αυτής της πληροφορίας στις τιμές των μετοχών της εξαγοράζουσας επιχείρησης δείχνει και το αποτέλεσμα της συγχώνευσης στην τιμή των μετοχών της εξαγοράζουσας.

Αυτό, όμως, το αποτέλεσμα δεν είναι πάντοτε ούτε σημαντικό ούτε θετικό. Η εμπειρική έρευνα έδειξε ότι οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις, για μεγάλο χρονικό διάστημα (2 – 5 χρόνια) πριν την πραγματοποίηση της συγχώνευσης, λειτουργούν με αποδοτικότερο τρόπο απ' ό,τι η αγορά, μέσα στην οποία υπάγονται.

Τα διευθυντικά στελέχη τέτοιων επιχειρήσεων, όταν έχουν προσανατολισμό υψηλού ρυθμού μεγέθυνσης, μπορούν να επιλέξουν την πραγματοποίηση διαφόρων εξαγορών πιο συχνά, όταν τα κέρδη των επιχειρήσεών τους, καθώς και τα κέρδη των μετόχων τους, είναι υψηλότερα των αντιστοίχων αποδόσεων της αγοράς.

Από την άλλη πλευρά, η ανακοίνωση της συγχώνευσης δεν είναι πάντα ένα καλό νέο για τους μετόχους της εξαγοράζουσας. Πολλές φορές, γι' αυτούς, η τιμή των μετοχών τους μετά τη συγχώνευση μπορεί να μη συνεχίσει την ανοδική πορεία, στην έκταση που είχε πριν τη συγχώνευση.

Αρκετοί οικονομολόγοι έχουν ερμηνεύσει τα αποτελέσματα που σχετίζονται με τη μεταβολή στις τιμές των μετοχών για τις εξαγοραζόμενες και εξαγοράζουσες επιχειρήσεις, με βάση ορισμένες θεωρίες.

Πιο συγκεκριμένα υποστηρίζουν ότι τα αποτελέσματα είναι συνεπή με:

1. τη συμπεριφορά της μεγιστοποίησης του κέρδους για τις επιχειρήσεις που ενδιαφέρονται να εξαγοράσουν και κάνουν ανάλογη προσφορά
2. τη λειτουργία αποτελεσματικής κεφαλαιαγοράς και
3. το ότι οι εξαγορές δημιουργούν καθαρά κέρδη (ευημερία) για την οικονομία

Τα παραπάνω συμπεράσματα βασίζονται σε μία σειρά από αιτίες. Το γεγονός ότι η εξαγοράζουσα εταιρία δε γνωρίζει την αύξηση της τιμής της μετοχής μετά τη συγχώνευση οφείλεται στην έντονη προσπάθεια μεταξύ των επιχειρήσεων για τον έλεγχο της εξαγοραζόμενης εταιρίας.

Με δεδομένο ότι στην περίπτωση πολλών εξαγορών επιθετικής μορφής η αλλαγή στο management και η ανάληψη του ελέγχου της εταιρείας δε γίνεται από πολλούς, η σταθεροποίηση (ή ακόμη και η μικρή μείωση) στην απόδοση της μετοχής της εξαγοράζουσας επιχείρησης μπορεί να αγνοηθεί, καθώς δε σχετίζεται με την αποτελεσματικότητα της ίδιας της συγχώνευσης.

Εάν σχετιζόταν με τη συγχώνευση, η αλλαγή στην απόδοση της μετοχής θα γινόταν αμέσως μετά την πραγματοποίηση της συγχώνευσης, λόγω της υπόθεσης της αποτελεσματικότητας της κεφαλαιαγοράς, και όχι για μεγάλο χρονικό διάστημα μετά από αυτήν.

Δεδομένου ότι οι μέτοχοι της εξαγοραζόμενης επιχείρησης είναι, χωρίς αμφιβολία, σε καλύτερη οικονομική κατάσταση μετά την εξαγορά απ' ό,τι πριν, η ωφέλειά τους αντιπροσωπεύει ένα καθαρό κέρδος για την αξία της επιχείρησης.

Η καθαρή αύξηση στην αξία των μετοχών της εξαγοράζουσας και της εξαγοραζόμενης επιχείρησης είναι θετική. Συνεπώς, η συνολική αξία της επιχείρησης αυξάνεται μετά τη συγχώνευση, πράγμα που δείχνει την αποτελεσματικότητά της. Αλλά και η κοινωνική ευημερία αυξάνεται για τους λόγους αυτούς.

Η λογική των παραπάνω τριών υποθέσεων δε γίνεται γενικά αποδεκτή. Έχει υποστηριχθεί ότι, με εξαίρεση τις επιθετικές εξαγορές, πολλές έρευνες για τη μεταβολή της αξίας των μετοχών των εταιριών που εξαγοράζουν δείχνουν σε μεγάλο βαθμό είτε στασιμότητα είτε μείωση.

Επειδή είναι μεγάλος ο αριθμός αυτών των ερευνών είναι ορθό να μην επικεντρώνεται η προσοχή των ερευνητών μόνο στις μικρές αυξήσεις της τιμής

των μετοχών εξαγοράζουσων εταιριών, αλλά να λαμβάνει υπόψη όλες τις συναλλαγές που γίνονται. Έτσι, όμως, δεν υπάρχει καθαρή απόδειξη για σημαντική αύξηση στην αξία της μετοχής, στην περίπτωση της εξαγοράζουσας επιχείρησης.

Η αρχική ανακοίνωση της συγχώνευσης σπάνια ενσωματώνει όλες τις πληροφορίες που σχετίζονται με μία σωστή αποτίμηση των συνεπειών. Αλλαγές στο management, την οργανωτική δομή και έλεγχος από την Επιτροπή Ανταγωνισμού μπορεί να λάβουν χώρα στους μήνες που ακολουθούν τη δημόσια ανακοίνωση και να οδηγήσουν την αγορά σε επανεκτίμηση των μελλοντικών αποτελεσμάτων της συγχώνευσης.

Η υπόθεση της αποτελεσματικότητας της αγοράς προϋποθέτει ότι η αγορά έχει **τέλεια γνώση** της αποτελεσματικότητας των συγχωνεύσεων που πραγματοποιούνται τώρα. Αυτή όμως η προϋπόθεση δεν υφίσταται πάντα στην πραγματικότητα.

Οι Managers των επιχειρήσεων, σε πολλές περιπτώσεις, όχι μόνο δε γνωρίζουν τέλεια τη διαδικασία συγχωνεύσεων του παρελθόντος, αλλά τείνουν και να αγνοούν το γεγονός ότι πολλές συγχωνεύσεις απέτυχαν στο παρελθόν. Αυτό φαίνεται στην περίπτωση που η μέγιστη δραστηριότητα στις συγχωνεύσεις σε μία χώρα συμπίπτει με τη μέγιστη αύξηση στους δείκτες των χρηματιστηρίων, όταν η αισιοδοξία μεταξύ των επενδυτών είναι επίσης στο μέγιστο σημείο της. Μεγάλο μέρος της αισιοδοξίας αυτής προέρχεται από την έντονη δραστηριότητα των managers που αναλαμβάνουν συγχωνεύσεις και αγνοούν ή υποβαθμίζουν την αποτυχία συγχωνεύσεων στο παρελθόν.

Γι' αυτούς τους λόγους, πολλοί ερευνητές αμφισβητούν την υπόθεση της αποτελεσματικότητας της αγοράς.

Το συμπέρασμα ότι οι συγχωνεύσεις δεν ωφελούν τους μετόχους των εξαγοράζουσων εταιριών βασίζεται και στη μεταβολή της τιμής των μετοχών, που προκύπτει ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης.

Γενικά, οι εξαγοράζουσες επιχειρήσεις είναι οι πλέον κερδοφόρες στην αγορά, την περίοδο που προηγείται της ανακοίνωσης της συγχώνευσης.

Μετά τη συγχώνευση, τα περιθώρια αύξησης της τιμής των μετοχών ακολουθούν την πορεία της αγοράς ή, πολλές φορές, έχουν χειρότερη πορεία από εκείνη της αγοράς. Είναι λογικό να υποθέσει κανείς ότι αυτή η αλλαγή που λαμβάνει χώρα μετά την ανακοίνωση της συγχώνευσης σχετίζεται με τη συγχώνευση.

Συνεπώς, η αλλαγή που πραγματοποιείται για μεγάλο χρονικό διάστημα μετά τη συγχώνευση πρέπει να λαμβάνεται υπόψη.

### **3.4 Κύματα συγχωνεύσεων**

Ένα χαρακτηριστικό γεγονός της δραστηριότητας συγχωνεύσεων είναι ότι οι συγχωνεύσεις εμφανίζονται κατά κύματα. Οι περίοδοι έντονης δραστηριότητας συγχωνεύσεων σε έναν κλάδο εναλλάσσονται με περιόδους σχετικής σταθερότητας.

Υπάρχουν πολλές εξηγήσεις γι' αυτό το φαινόμενο. Συγκεκριμένα, κάποιες ερμηνείες δίνουν έμφαση σε εξωγενείς παράγοντες, ενώ άλλες σε ενδογενή αποτελέσματα.

Ας εξετάσουμε, για παράδειγμα, τις αερομεταφορές. Πρώτα στις ΗΠΑ και έπειτα στην Ευρώπη και στον υπόλοιπο κόσμο, ο κλάδος περνάει από μια διαδικασία απορρύθμισης. Μία συνέπεια της διαδικασίας αυτής είναι ότι πολλές αεροπορικές εταιρίες σχηματίζουν συμμαχίες, στην προσπάθειά τους να επιβιώσουν σε μια ολοένα και πιο ανταγωνιστική αγορά.

Αυτή τη στιγμή υπάρχουν περισσότερες από 500 συμμαχίες σε παγκόσμιο επίπεδο. Παρόλο που αυτές οι συμμαχίες έχουν σχηματιστεί διαδοχικά, θα ήταν λάθος να πούμε ότι η νιοστή συμμαχία παρακινήθηκε από τη νιοστή μείον μία συμμαχία. Το πιο πιθανό είναι ότι και οι δύο είναι αποτέλεσμα της (εξωγενούς) αλλαγής της κυβερνητικής ρύθμισης.

Για να κατανοήσουμε το πώς μια συνέχεια συγχωνεύσεων μπορεί να προσδιορίζεται ενδογενώς, ας δούμε το ακόλουθο απλό παράδειγμα.

Έστω ότι οι επιχειρήσεις ανταγωνίζονται a la Cournot: η ζήτηση αντιστοιχεί σε  $D=150-P$ , το οριακό κόστος είναι σταθερό και ίσο με 30, και το πάγιο κόστος είναι 120 (ίδιο για όλες τις επιχειρήσεις). Τα ανά επιχείρηση κέρδη, ως συνάρτηση του αριθμού των ανταγωνιστών, είναι τα εξής:

ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	ΚΕΡΔΟΣ ΑΝΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ
2	680
3	330
4	168

Ας υποθέσουμε ότι αρχικά υπάρχουν τέσσερις επιχειρήσεις. Μια συγχώνευση μεταξύ των επιχειρήσεων 1 και 2 δεν είναι προσοδοφόρα: πριν από τη συγχώνευση των δύο επιχειρήσεων μαζί αντιστοιχούν σε κέρδη  $2 \cdot 168 = 336$ , ενώ μετά τη συγχώνευση, θα λάβουν μόνο 330. Ας υποθέσουμε, ωστόσο, ότι συγχωνεύονται οι επιχειρήσεις 3 και 4.

Ο λόγος γι' αυτή τη συγχώνευση μπορεί να είναι μια ειδική συνεργασία, την οποία μόνο η συγχώνευση μεταξύ των επιχειρήσεων 3 και 4 θα δημιουργούσε, ή το γεγονός ότι οι managers των επιχειρήσεων 3 και 4 έχουν



προσωπικές φιλοδοξίες να διοικήσουν μία μεγαλύτερη επιχείρηση, σε βαθμό που αποφασίζουν να συγχωνευτούν, παρόλο που η αξία της επιχείρησης δεν αυξάνεται.

Όποιος κι αν είναι ο λόγος για τη συγχώνευση μεταξύ των επιχειρήσεων 3 και 4, η αρχική κατάσταση είναι τώρα ένα ολιγοπώλιο με τρεις επιχειρήσεις μόνο: 1, 2, 3 και 4. Τώρα, συμφέρει τις επιχειρήσεις 1 και 2 να συγχωνευτούν: χωρίς τη συγχώνευση, θα κερδίσουν μαζί  $2 \cdot 330 = 660$ , ενώ με τη συγχώνευση τα συνολικά κέρδη θα είναι 680.

Με άλλα λόγια, τα οφέλη από τη συγχώνευση μεταξύ δύο επιχειρήσεων αυξάνονται, όταν συγχωνεύονται δυο αντίπαλες επιχειρήσεις. Παρόλο που αυτό δεν ισχύει πάντοτε, είναι ένα διαισθητικό αποτέλεσμα: όπως είδαμε προηγουμένως, οι επιχειρήσεις που δε μετέχουν στη συγχώνευση εκμεταλλεύονται ανέξοδα τις συγχωνευμένες επιχειρήσεις, αυξάνοντας το προϊόν τους όταν οι τελευταίες μειώνουν το δικό τους. Αυτό επιφέρει μικρότερο όφελος στις συγχωνευμένες επιχειρήσεις.

Αν ο αριθμός των αμέτοχων επιχειρήσεων είναι μικρότερος, τότε το αποτέλεσμα εκμετάλλευσης είναι χαμηλότερο και οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις μπορούν να καρπωθούν περισσότερα από τα οφέλη της αυξημένης συγκέντρωσης. Στο προηγούμενο παράδειγμα, ξεκινώντας με τέσσερις επιχειρήσεις, έχουμε δύο επιχειρήσεις που εκμεταλλεύονται την κατάσταση, ενώ ξεκινώντας με τρεις επιχειρήσεις, υπάρχει μόνο μία επιχείρηση - εκμεταλλευτής.

Για το λόγο αυτό, μία συγχώνευση μεταξύ δύο άλλων επιχειρήσεων (π.χ. επιχειρήσεις 3 και 4) μπορεί να πυροδοτήσει τη συγχώνευση μεταξύ δύο άλλων επιχειρήσεων (π.χ. επιχειρήσεις 1 και 2). Αυτό, σε γενικές γραμμές, μπορεί να είναι η πηγή των κυμάτων συγχωνεύσεων, τα οποία αναφέραμε προηγουμένως.

**Τα κύματα συγχωνεύσεων μπορεί να προκύψουν από εξωγενή γεγονότα (π.χ. απορρύθμιση της βιομηχανίας) ή ενδογενή γεγονότα (π.χ. μία συγχώνευση μεταξύ δύο μεγάλων επιχειρήσεων).**

Τα πραγματικά παραδείγματα της συνέχειας των συγχωνεύσεων σε συγκεκριμένους κλάδους υποδηλώνουν ότι υπάρχουν εξωγενείς, αλλά και ενδογενείς παράγοντες.

Για παράδειγμα, ο αμερικανικός κλάδος super markets περνάει από μία ταχεία διαδικασία συγκεντροποίησης, «που παρακινείται από μία επιθυμία για μείωση του κόστους και συγκράτησης του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος απέναντι στη Wall-Mart Stores INC, η οποία ακολουθεί ένα μοντέλο διανομής χαμηλού κόστους». Όταν συγχωνεύονται πολλές επιχειρήσεις, η πίεση για την περικοπή του κόστους γίνεται μεγαλύτερη, γεγονός που οδηγεί σε επιπλέον συγχωνεύσεις, καθώς οι επιχειρήσεις προσπαθούν να επιτύχουν αποτελεσματικότητα κόστους.

Το Σεπτέμβριο του 1999 μόνο, «η Kroger έκανε μία προσφορά 13 δις δολαρίων για τη Free Mayer, ..η Safe Way ανακοίνωσε τα σχέδια της για την αγορά της Dominick's Supermarkets έναντι 1,8 δις δολαρίων και η Canada's Empire δήλωσε ότι σκόπευε να αγοράσει την αντίπαλη αλυσίδα Oshawa για 900 εκατομμύρια. [Τον προηγούμενο μήνα], η Albertson αγόρασε την American Stores έναντι 12 δις. δολαρίων. Εν τω μεταξύ, η Kmart, ένας πωλητής λιανικής, ανακοίνωσε ότι αυτή την εβδομάδα πρέπει να βρει μια αλυσίδα super market για να γίνει ο συνétaίρός της.»

Ένα άλλο παράδειγμα είναι η ευρωπαϊκή βιομηχανία τηλεπικοινωνιών. «Οι συμμαχίες στον τομέα των τηλεπικοινωνιών και των ΜΜΕ ξεφυτρώνουν σαν τα μανιτάρια και θα συνεχίσουν με τους ίδιους ρυθμούς και αυτή τη χρονιά...η τάση αυτή παρακινείται με μέτρα ανοίγματος της αγοράς εντός του μπλοκ, με την πίεση που ασκείται στις επιχειρήσεις για να παραμείνουν στην

εμπροσθοφυλακή της τεχνολογίας και με τη συμμαχία μεταξύ της AT&T Corp και της British Telecommunications plc., η οποία σύμφωνα, με τους παρατηρητές, έχει αλλάξει την ισορροπία των τηλεπικοινωνιών της Ευρώπης».

Από τους τρεις λόγους που αναφέρθηκαν, ο πρώτος αντιστοιχεί σε ένα εξωγενές φαινόμενο (μια συγχώνευση που παρακινεί επιπλέον συγχωνεύσεις).

### **3.5 Δημόσια Πολιτική έναντι των Συγχωνεύσεων**

Υπάρχουν ουσιαστικά τρία ενδιαφερόμενα μέρη σε μια συγχώνευση: οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις, οι αμέτοχες επιχειρήσεις και οι καταναλωτές. Η προηγούμενη ανάλυση δείχνει ότι, σε γενικές γραμμές, οι καταναλωτές ζημιώνονται από τη συγχώνευση.

Οι αμέτοχες επιχειρήσεις μπορεί να κερδίσουν ή και να χάσουν, ενώ οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις αναμένεται να κερδίσουν από τη συγχώνευση, τουλάχιστον σε αναμενόμενους όρους (διαφορετικά δε θα συγχωνεύονταν).

Η αποστολή της δημόσιας πολιτικής είναι να εκτιμήσει το σχετικό βάρος του κάθε οφέλους και της κάθε ζημιάς και έπειτα να προβεί σε μια εκτίμηση του συνολικού αποτελέσματος της συγχώνευσης (λαμβάνοντας υπόψη το σχετικό βάρος που δίνεται στα εταιρικά κέρδη και την ευημερία του καταναλωτή). Η αποστολή αυτή είναι ιδιαίτερα δύσκολη στην εκτίμηση της εξοικονόμησης κόστους, που υποδηλώνει η συγχώνευση. Για την ακρίβεια, το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που απαιτούνται για μια τέτοια εκτίμηση βρίσκεται εντός των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων.

Οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις έχουν ένα στρατηγικό κίνητρο να διαθέσουν τις πληροφορίες αυτές, με την ελπίδα να πείσουν τους

εμπλεκόμενους στο σχεδιασμό της πολιτικής ότι το συνολικό αποτέλεσμα της συγχώνευσης είναι θετικό.

Ένας από τους λίγους γενικούς κανόνες που ισχύει για την πολιτική συγχωνεύσεων είναι ότι όσο μεγαλύτερη είναι η αύξηση των τιμών, τόσο λιγότερο επιθυμητή είναι η συγχώνευση.

### **Το σκεπτικό είναι απλό:**

Η υψηλότερη τιμή υποδηλώνει ζημιά για τους καταναλωτές, που δεν αντισταθμίζεται από το όφελος των επιχειρήσεων (η διαφορά είναι η διανεμητική αναποτελεσματικότητα που προκαλείται από την απόσταση μεταξύ τιμής και οριακού κόστους). Επιπλέον, οι δημιουργοί πολιτικής (policymakers) συνήθως δίνουν μεγαλύτερη βαρύτητα στην ευημερία του καταναλωτή, παρά στα επιχειρησιακά κέρδη.

Έτσι, ακόμη και αν δεν υπάρχει απώλεια διανεμητικής αποτελεσματικότητας, μία υψηλότερη τιμή θα υποδήλωνε μία μεταβίβαση από τους καταναλωτές προς τις επιχειρήσεις, ένα αρνητικό αποτέλεσμα (από πλευράς του δημιουργού πολιτικής).

Πώς μπορεί ο δημιουργός πολιτικής να εκτιμήσει την πιθανή αύξηση της τιμής που ακολουθεί μία συγχώνευση; Για ένα δεδομένο τρόπο ανταγωνισμού, *όσο μεγαλύτερη είναι η συγκέντρωση της αγοράς, τόσο υψηλότερη είναι και η τιμή.*

Μία συγχώνευση μεταξύ δύο μεγάλων επιχειρήσεων μπορεί, λοιπόν, να υποδηλώνει μία μεγαλύτερη αύξηση της τιμής, απ' ό,τι μία συγχώνευση μεταξύ δύο μικρών επιχειρήσεων. Επιπλέον, η συμπαιγνία είναι πιο πιθανό να συμβεί σε συγκεντρωμένες βιομηχανίες. Επομένως, η συγχώνευση μπορεί να υποδηλώνει μία μεταβίβαση προς μία κατάσταση συμπαιγνίας.

Είναι σημαντικό να κάνουμε το διαχωρισμό μεταξύ αυτών των δύο τρόπων της αύξησης τιμών.

**Ο πρώτος τρόπος**, ο οποίος είναι γνωστός ως **μονόπλευρο αποτέλεσμα της συγχώνευσης**, είναι ουσιαστικά συνάρτηση της αύξησης της συγκέντρωσης.

**Ο δεύτερος τρόπος**, το **αποτέλεσμα συμπαιγνίας**, επίσης εξαρτάται από τη διανομή των μεριδίων αγοράς.

Ένα παράδειγμα θα μας βοηθήσει να ξεκαθαρίσουμε το ζήτημα. Το Φεβρουάριο του 1992, η επιχείρηση κατασκευής τροφίμων Nestle έκανε μία προσφορά για την Perrier SA, τη μεγαλύτερη εταιρία παραγωγής ανθρακούχου νερού. Τα μερίδια αγοράς πριν από τη συγχώνευση ήταν διαμορφωμένα ως εξής: Perrier, 35,9%, BSN, 23%, Nestle, 17,1%, Λοιποί, 24%.

Η συγχώνευση Nestle/Perrier θα δημιουργούσε, λοιπόν, έναν κορυφαίο παραγωγό, με το 53% της αγοράς, και μία δεύτερη εταιρία, με μόνο 23%. Η Nestle περίμενε ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δε θα έβλεπε με τόσο καλό μάτι μία τέτοια αύξηση συγκέντρωσης, ειδικότερα αν υπήρχε μία μόνο επιχείρηση με τόσο μεγάλο μερίδιο αγοράς.

Συνεπώς, πρότεινε στην Επιτροπή, μαζί με τη συγχώνευση, τη μεταφορά της Volvic, μίας από τις πηγές της Nestle/Perrier, στην αντίπαλη BSN. Αν ληφθεί υπόψη αυτή η μεταβίβαση, τα αναμενόμενα μερίδια αγοράς μετά τη συγχώνευση θα ήταν Nestle/Perrier, 38%, BSN (με τη Volvic), 38%, Λοιποί, 24%.

Η Επιτροπή ενέκρινε τη συγχώνευση, με την προϋπόθεση της μεταβίβασης των περιουσιακών στοιχείων. Το σκεπτικό ήταν ότι οι ανταγωνιστικές ανησυχίες δε θα είναι τόσο σημαντικές σε ένα 38-38 κυρίαρχο

δυοπώλιο, απ' ό,τι σε ένα δυοπώλιο με αναλογία 53-23. Ωστόσο, η υπόθεση αυτή δεν είναι καθόλου φανερή.

Συγκεκριμένα, μπορεί να πει κανείς ότι η συμπαιγνία γίνεται ακόμη πιο εύκολη, όταν τα μερίδια αγοράς των επιχειρήσεων είναι συμμετρικά απ' ό,τι όταν είναι διαφορετικά σε μέγεθος.

Παρόλο που το μονομερές αποτέλεσμα της συγχώνευσης (αυξημένη συγκέντρωση και τιμή) μπορεί να είναι μεγαλύτερο χωρίς τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων, το αποτέλεσμα συμπαιγνίας (αυξημένη συμπαιγνία) μπορεί να είναι μεγαλύτερο με τη μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων.

Το 1996, η Staples και η Office Depot, οι δύο μεγαλύτερες αλυσίδες υπερκαταστημάτων γραφειακού εξοπλισμού, πρότειναν να συγχωνευτούν. Η συγχώνευση απαγορεύτηκε τελικά από το Περιφερειακό Δικαστήριο των ΗΠΑ, το οποίο αποφάσισε υπέρ της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Εμπορίου, που υποστήριξε ότι η συγχώνευση θα αύξανε τη δύναμη αγοράς της βιομηχανίας εις βάρος των καταναλωτών.

Για την ακρίβεια, αν ο σχετικός ορισμός της αγοράς είναι τα «υπερκαταστήματα ειδών γραφείου», τότε η Staples και η Office Depot θα αποκτούσαν ένα συνδυασμένο μερίδιο αγοράς που θα ξεπερνούσε το 70%.

Ωστόσο, αν ο σχετικός ορισμός της αγοράς είναι τα «καταστήματα πώλησης γραφειακού εξοπλισμού», τότε τα συνδυασμένα μερίδια αγοράς των δύο επιχειρήσεων θα ήταν πολύ χαμηλότερα.

Η διαφωνία μεταξύ των επιχειρήσεων και των αρχών ανταγωνισμού σχετικά με τον ορισμό της αγοράς είναι συνηθισμένο φαινόμενο και μας δείχνει πόσο δύσκολος και ανακριβής είναι ο ορισμός της αγοράς. Γι' αυτόν και για άλλους λόγους, οι αρχές ανταγωνισμού, όπως η Ομοσπονδιακή Επιτροπή Εμπορίου, προτιμούν την πιο άμεση προσέγγιση της εκτίμησης της επιρροής μίας συγχώνευσης στις τιμές καταναλωτή.

Για παράδειγμα, εξετάζοντας την προτεινομένη συγχώνευση Staples/Office Depot, η Επιτροπή Εμπορίου κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι τιμές στις πόλεις όπου υπάρχει ελάχιστος ή καθόλου ανταγωνισμός μεταξύ των αλυσίδων υπερκαταστημάτων είναι έως και 15% υψηλότερες από ό,τι σε πόλεις όπου υπάρχει ανταγωνισμός.

Αυτό προσφέρει ένα σημείο αναφοράς για την αύξηση των τιμών, ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης, σε πόλεις όπου λειτουργούν μόνον η Staples και η Office Depot (οι οποίες, απ' ό,τι φάνηκε, είναι πολλές).

**Ένας δεύτερος γενικός κανόνας για την πολιτική συγχωνεύσεων είναι ότι όσο πιο μικρό είναι το σχετικό μέγεθος των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, τόσο πιο πιθανό είναι η συνολική επίδραση της συγχώνευσης να είναι θετική.**

Υπάρχουν δύο λόγοι γι' αυτόν τον κανόνα:

**Πρώτον**, όσο μικρότερες είναι οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις, τόσο χαμηλότερη είναι η αύξηση τιμών που προκαλεί η συγχώνευση.

Για παράδειγμα, η αλλαγή από 20 σε 19 επιχειρήσεις υποδηλώνει μία χαμηλότερη αύξηση της τιμής απ' ό,τι η αλλαγή από 3 σε 2 επιχειρήσεις.

**Δεύτερον**, μία συγχώνευση μεταξύ μικρών επιχειρήσεων δείχνει ότι τα οφέλη αποτελεσματικότητας μπορεί να είναι σημαντικά. Είδαμε προηγουμένως ότι, σύμφωνα με τον ανταγωνισμό Cournot, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των αμέτοχων επιχειρήσεων, τόσο μεγαλύτερο είναι το αποτέλεσμα αδάπανης εκμετάλλευσης (με το οποίο οι αμέτοχες επιχειρήσεις αυξάνουν το προϊόν τους, ως αντίδραση στη μείωση του προϊόντος των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων).

Επειδή οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις ενώνονται με τη δική τους θέληση, τα οφέλη αποτελεσματικότητας πρέπει να είναι αρκετά σημαντικά, για να αποζημιώσουν το αρνητικό αποτέλεσμα της αδάπανης εκμετάλλευσης από τις υπόλοιπες.

Αυτό το χαμηλότερο όριο στην έκταση των οφελών αποτελεσματικότητας είναι μεγαλύτερο, όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των αμέτοχων επιχειρήσεων, ή, με άλλα λόγια, όσο μικρότερο είναι το σχετικό μέγεθος των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων.

**Όσο μικρότερο είναι το μέγεθος των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, τόσο πιο πιθανό είναι το συνολικό αποτέλεσμα μίας συγχώνευσης να είναι θετικό.**

Υπάρχουν πολλά θέματα που πρέπει να ληφθούν υπόψη στην ανάλυση της δημόσιας πολιτικής μίας συγχώνευσης.

Για παράδειγμα, οι δημιουργοί πολιτικής είναι φυσικά πιο επιεικείς απέναντι στις συγχωνεύσεις, σε κλάδους όπου η είσοδος είναι εύκολη. Το σκεπτικό είναι ότι, σε τέτοιους κλάδους, το αποτέλεσμα τιμής (αύξηση της τιμής ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης) δε μπορεί να είναι πολύ σημαντικό, αλλιώς θα πραγματοποιούνταν είσοδος που θα αντιστάθμιζε το αρνητικό αποτέλεσμα της συγχώνευσης.

Οι περισσότερες κυβερνητικές αρχές, που έχουν αναλάβει την ανάλυση των συγχωνεύσεων, έχουν ένα σύνολο κανόνων ή κατευθυντήριων γραμμών, που περιλαμβάνουν τις προηγούμενες ιδέες και άλλες σχετιζόμενες – οι Κατευθυντήριες Γραμμές Συγχώνευσης του 1992 στις Ηνωμένες Πολιτείες, ή η Ρύθμιση 89/90 στην Ευρώπη, για παράδειγμα.



Τελικά, αυτό που έχει σημασία είναι το σχετικό βάρος που προσδίδεται σε καθένα από τα ενδιαφερόμενα μέρη, γιατί τελικά υπάρχουν πάντα κερδισμένοι και χαμένοι.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Μετά τη μελέτη και παρουσίαση του θέματος της παρούσης πτυχιακής εργασίας, καταλήγουμε στη διαπίστωση ότι τα παρακάτω είναι κάποια σημεία, στα οποία οφείλουμε να εστιάσουμε την προσοχή μας:

- [ Αν οι επιχειρήσεις ορίσουν τα επίπεδα παραγωγής ή δυναμικότητας (υπόδειγμα Cournot), το προϊόν του δυοπωλίου θα είναι μεγαλύτερο από το μονοπωλιακό και χαμηλότερο από αυτό του τέλειου ανταγωνισμού. Παρομοίως, η τιμή του δυοπωλίου είναι χαμηλότερη από τη μονοπωλιακή και μεγαλύτερη από την τιμή του τέλειου ανταγωνισμού
  
- [ Η επιλογή δυναμικότητας μίας παλαιότερης επιχείρησης μπορεί να επηρεάσει τις αποφάσεις εισόδου των νέων επιχειρήσεων. Αν το κόστος εισόδου είναι υψηλό, η παλαιότερη θα πρέπει να ορίσει μονοπωλιακή δυναμικότητα και να αγνοήσει την απειλή της εισόδου. Αν το κόστος εισόδου είναι χαμηλό, τότε η παλαιότερη θα πρέπει να επιλέξει τη δυναμικότητα, λαμβάνοντας υπόψη την καμπύλη αντίδρασης της εισερχόμενης. Τέλος, αν το κόστος εισόδου είναι ενδιάμεσο, τότε η παλαιότερη θα πρέπει να επιλέξει μία αρκετά μεγάλη δυναμικότητα, ώστε να αποτρέψει την εισερχόμενη από την είσοδο. Η πρόληψη μέσω αύξησης της δυναμικότητας είναι μία αξιόπιστη στρατηγική, μόνο αν το κόστος δυναμικότητας είναι υψηλό και μη ανακτήσιμο

[ Η ληστική τιμολόγηση μπορεί να είναι επιτυχημένη στρατηγική, όταν:

1. το θύμα είναι οικονομικά περιορισμένο
2. οι χαμηλές τιμές σηματοδοτούν χαμηλό κόστος ή τη «σκληρότητα» της επιχείρησης και
3. η απόκτηση ενός ελάχιστου μεριδίου αγοράς από την αρχή είναι σημαντική για τη μακροχρόνια επιβίωση

[ Οι συγχωνεύσεις συνήθως υποδηλώνουν αύξηση των τιμών και μείωση του κόστους για τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις. Η αξία των αμέτοχων επιχειρήσεων μπορεί να μειωθεί ή να αυξηθεί ως αποτέλεσμα μίας συγχώνευσης, ανάλογα με την αποτελεσματικότητα κόστους που δημιουργεί η συγχώνευση. Το συνολικό αποτέλεσμα μίας συγχώνευσης είναι πιο πιθανό να είναι θετικό, όσο μικρότερο είναι το μέγεθος των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων.

[ Τα κύματα συγχωνεύσεων μπορεί να προκύψουν από εξωγενή γεγονότα (π.χ. απορρύθμιση της βιομηχανίας) ή από ενδογενή γεγονότα (π.χ. μία συγχώνευση μεταξύ δύο μεγάλων επιχειρήσεων).

## Βιβλιογραφικές Αναφορές

### Ελληνική Βιβλιογραφία

Κ. Ουσταπασίδης – Ιωάννης Κατσουλάκος, «*Εφαρμοσμένη Βιομηχανική Οικονομική & Πολιτική*», Εκδόσεις ΖΥΓΟΣ, Θεσσαλονίκη 1999

Ιωάννης Σ. Κατσουλάκος, «*Θεωρία Βιομηχανικής Οργάνωσης*», Εκδόσεις ΤΥΠΩΘΗΤΩ, Αθήνα 2004

Ν. Γ. Χαριτάκης, «*Θεωρία Βιομηχανικής Οργάνωσης*», Εκδόσεις ΕΛΕΥΘΕΡΟΥΔΑΚΗΣ, Αθήνα 1986

Εμμανουήλ Ι. Σακέλλης, «*Συγχωνεύσεις, διασπάσεις, εξαγορές, μετατροπές εταιριών και εκτίμηση αξίας επιχειρήσεως*», Εκδόσεις Ε. ΣΑΚΕΛΛΗ, Αθήνα 2000

Luis Cabral, «*Βιομηχανική Οργάνωση*», Εκδόσεις ΚΡΙΤΙΚΗ, Αθήνα 2003