



ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

Π.Μ.Σ. ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ «ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΚΑΙ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ»

*«Θεωρία Παιγνίων: Προσεγγίσεις από την Νομική και την
Οικονομική Επιστήμη και η περίπτωση των Συγκεντρώσεων
Τραπεζών»*

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

της

ΜΑΡΙΕΤΑΣ Σ. ΠΑΞΙΝΟΥ (Α.Μ. 1209 Μ 031)

Φοιτήτριας Π.Μ.Σ. Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών
(2009)

Επιβλέπων καθηγητής: Χρήστος Γκόρτσος

Αθήνα

Σεπτέμβριος 2011



MET
TAE

"The only thing that will redeem mankind is cooperation"

Bertrand Russell

British author, mathematician, & philosopher (1872 - 1970)

Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική ασχολείται με τις συγκεντρώσεις επιχειρήσεων και ειδικότερα των τραπεζών με αναφορές στο ευρύτερο πεδίο της Θεωρίας Παιγνίων.

Αρχικά στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση των βασικών αρχών της Θεωρίας Παιγνίων και επεξήγηση κάποιων θεμελιωδών βασικών εννοιών της, η γνώση των οποίων κρίνεται απαραίτητη για τον νομικό που θέλει να προσεγγίσει την νομική επιστήμη μέσα από το πρίσμα της θεωρίας παιγνίων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μια αναλυτική αναφορά στο πώς η θεωρία παιγνίων έχει επηρεάσει την νομική και την οικονομική επιστήμη καθώς και στην βασική έως τώρα αρθρογραφία για την κεντρική έννοια της διαπραγμάτευσης.

Κατόπιν, αφού εξοικειωθούμε με τις συγκεντρώσεις και την ορολογία τους, επιχειρούμε μία ανάλυση των οικονομικών εφαρμογών της θεωρίας παιγνίων στο oligopolio και την ισορροπία της αγοράς, στις συνθήκες ανταγωνισμού και στην συλλογική δεσποζουσα θέση, με ιδιαίτερο βάρος στις συγκεντρώσεις επιχειρήσεων και τραπεζών ειδικότερα.

Στο τελευταίο κεφάλαιο αναφέρονται και αναλύονται τα εξαγόμενα συμπεράσματα.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περίληψη	4
Γενική Εισαγωγή	9
Κεφάλαιο Πρώτο: Η Θεωρία Παιγνίων	10
1. Εισαγωγή στη Θεωρία Παιγνίων	10
2. Έννοια και βασικά χαρακτηριστικά ενός παιγνίου	10
3. Βασικές Αρχές της Θεωρίας Παιγνίων	11
Α. Ορθολογική συμπεριφορά και ωφελιμότητα	12
Β. Η Στρατηγική στην Θεωρία Παιγνίων και οι τύποι της	13
4. Η Θεωρία Παιγνίων του John Nash	14
Α. Το Δίλημμα του φυλακισμένου	15
5. Τύποι παιγνίων	18
Α. Το μοντέλο ενός Παιγνίου Κανονικής Μορφής	18
Β. Τα Επαναλαμβανόμενα Παίγνια	19
Κεφάλαιο Δεύτερο: Η Θεωρία Παιγνίων, το Δίκαιο και η Οικονομική Ανάλυση του Δικαίου	21
1. Ιστορική αναδρομή	21
2. Πρακτικές Εφαρμογές	22
3. Παίγνια Συντονισμού	23
Α. Το Παίγνιο της αμοιβαίας διαβεβαίωσης ή «το κυνήγι του ελαφιού»	23
Β. Η μάχη των φύλων (“Battle of the Sexes”)	25
Γ. Το παίγνιο της «κότας» (“Chicken Game”)	27
4. Οι οικονομικές θεωρίες της διαπραγμάτευσης	28
Α. Πρώιμη θεωρία παιγνίων	28
Β. Ο Nash και η «Λύση Συναλλαγής» (“Nash Bargaining Solution”)	29
Γ. Η εξέλιξη της θεωρίας του Nash	30
Δ. Ο ρόλος του δικαίου στις διαπραγματεύσεις	31

Κεφάλαιο 3: Οι Συγκεντρώσεις Τραπεζών, η αγορά και η Θεωρία Παιγνίων	34
1. Συγκεντρώσεις: Έννοια, κίνητρα και νομικό πλαίσιο	34
Α. Έννοιες και οριοθέτηση	35
Β. Είδη Συγχωνεύσεων	36
i. Οριζόντια Συγχώνευση (horizontal mergers)	37
ii. Κάθετη Συγχώνευση (vertical mergers)	37
iii. “Congeneric” Συγχώνευση	37
iv. Συνενωτική συγχώνευση (“conglomerate” merger)	37
v. Συναινετική Συγχώνευση	38
vi. Ακούσια Συγχώνευση	38
Γ. Τα κίνητρα πίσω από τις συγχωνεύσεις	38
Δ. Παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση των συγχωνεύσεων	42
Ε. Συγχωνεύσεις Αμερικανικών τραπεζών – νομικό πλαίσιο	43
ΣΤ. Συγχωνεύσεις στον ευρωπαϊκό χώρο – νομικό πλαίσιο	44
Ζ. Η ρυθμιστική παρέμβαση στις συγκεντρώσεις τραπεζών	45
2. Η Συγκέντρωση στη αγορά και η μοντελοποίηση των Παιγνίων Συγκέντρωσης	46
Α. Η αγορά και η λειτουργία της	46
Β. Οι μηχανισμοί της αγοράς, ο ανταγωνισμός και η διαπραγμάτευση	48
Γ. Η στρέβλωση του ανταγωνισμού και η παγκόσμια ευημερία	50
Δ. Ολιγοπωλιακή Αγορά	50
i. Το Δίλημμα του Φυλακισμένου στο πλαίσιο της αγοράς	52
ii. Το δίλημμα του καφέ και ο ανταγωνισμός των τιμών	52
iii. Τα χαρακτηριστικά της ολιγοπωλιακής αγοράς	53
Ε. Συλλογική Δεσπόζουσα Θέση & οι προϋποθέσεις στοιχειοθέτησής της	54
i. Η σιωπηρή συμπαιγνία ως επαναλαμβανόμενο παίγνιο	55
ii. Ο μηχανισμός επιβολής κυρώσεων	56
ΣΤ. Bertrand και Cournot: Δύο τύποι διάρθρωσης της αγοράς	57
Ζ. Εφαρμογή της Θεωρίας Παιγνίων στις συγχωνεύσεις και εξαγορές	60
i. Τα χαρακτηριστικά των παικτών	60
ii. Το παίγνιο της συγχώνευσης (“the merger game”)	61
iii. Συγχώνευση ή Συμμαχία;	64
iv. Κύματα συγχωνεύσεων: συνθήκες, ιδιοτελή κίνητρα & μοντέλα	65
v. Το παίγνιο εξαγοράς	67
vi. Η ασύμμετρη πληροφόρηση κατά τις συγκεντρώσεις	68

vii. Ο ρόλος της συνεργασίας ως λύσης	69
3. Η Ελληνική επικαιρότητα στις συγχωνεύσεις τραπεζών	70
Συμπεράσματα – κριτική	72
Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία	75
I. Ξενόγλωσση	75
II. Ελληνική	78
III. Ιστότοποι	79

Γενική Εισαγωγή

Λίγοι μόνο μήνες μας χωρίζουν από τη δύση του 2011 και είμαστε ήδη στην μέση μιας παγκόσμιας εμπορικής και οικονομικής κρίσης που δεν αφήνει κανέναν κλάδο και καμία από τις πάλαι ποτέ υπερδυνάμεις ανεπηρέαστη. Κερδισμένοι θα είναι όσοι αναπτύξουν νέα επιχειρηματικά μοντέλα, νέες καινοτόμες ιδέες και στρατηγικές.

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές, η πολιτική και οι στρατηγικές που τις συνοδεύουν, ανήκουν αναμφισβήτητα στους σύγχρονους τρόπους ανάπτυξης των επιχειρήσεων ανεξάρτητα από τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται και η σημασία τους είναι τεράστια μιας, και λόγω των μεγάλων κεφαλαιακών επενδύσεων που απαιτούνται για αυτές τις συναλλαγές διεθνώς, έχουν άμεση επίδραση στην οικονομία. Αν και το *πάντρεμα* δύο ή περισσότερων φιλοσοφιών επιχειρηματικότητας που αντιπροσωπεύει η κάθε εταιρία είναι το πιο δύσκολο εγχείρημα, εντούτοις είναι εξαιρετικά διαδεδομένος τρόπος συνεργασίας.

Τα τελευταία χρόνια την μεγαλύτερη κινητικότητα στο χώρο των συγχωνεύσεων κι εξαγορών την παρουσιάζει ο κλάδος των τραπεζών και των λοιπών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Ο ανταγωνισμός στο χώρο των τραπεζών, λόγω συνεργιών και οικονομιών κλίμακας, οξύνεται χρόνο με το χρόνο και καθιστά την εξάπλωση και την απόκτηση μεγαλύτερου μεγέθους της αγοράς αναγκαία προϋπόθεση για κερδοφόρα επιβίωση και προστασία των συμφερόντων των μετόχων της κάθε τράπεζας. Οι ελληνικές τράπεζες έχουν προσφύγει σε αρκετές συγχωνεύσεις κι εξαγορές στο πλαίσιο της επέκτασης και ενίσχυσης της θέσης τους στο χώρο των Βαλκανίων¹ και έτσι έχουν καταφέρει να έχουν μεγάλες κεφαλαιοποιήσεις.

Προτού ασχοληθούμε με τις συγχωνεύσεις, θα αναπτύξουμε τις βασικές αρχές και τα μοντέλα της θεωρίας παιγνίων και στο τελευταίο κεφάλαιο θα προσπαθήσουμε να βρούμε την εφαρμογή αυτών στις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων και ειδικότερα των τραπεζών.

¹ Εξέλιξη που σηματοδοτήθηκε από την ένταξη γειτονικών βαλκανικών χωρών στην Ευρωπαϊκή Ένωση (π.χ. Βουλγαρία, Ρουμανία), από σειρά αποκρατικοποιήσεων σε χώρες όπως η Σερβία, το Μαυροβούνιο και η Ρουμανία κ.α.

Κεφάλαιο Πρώτο:

Η Θεωρία Παιγνίων

1. Εισαγωγή στη Θεωρία Παιγνίων

Η θεωρία παιγνίων ξεκίνησε ως ένα παρακλάδι του μοντερνισμού που χαρακτήριζε τις κοινωνικές θεωρίες στις αρχές του 20ου αιώνα. Ήδη από την αρχή της, θέλησε να φωτίσει τις σκοτεινές πτυχές των ανθρώπινων δρώμενων και τα κοινωνικά φαινόμενα με το φως της ορθολογικότητας και της στρατηγικής. Επιβιώνει έως σήμερα και γίνεται ευρέως αποδεκτή από τις περισσότερες επιστήμες (όπως στην πολιτική, στην βιολογία, στα οικονομικά και στο δίκαιο, που είναι και το θέμα της παρούσας εργασίας) λόγω της διεισδυτικότητας και της μεγάλης εφαρμοστικότητάς της.

Είναι η θεωρία που ενσωματώνει μοντέλα συμπεριφοράς που βοηθούν τους παίκτες να επιλέξουν το καλύτερο συνδυασμό στρατηγικών κινήσεων, σε καταστάσεις όπου οι πράξεις τους επιδρούν στην συμπεριφορά άλλων παικτών, ώστε να μεγιστοποιήσουν το κέρδος τους στο τέλος του παιχνιδιού.² Τα συμφέροντα των παικτών είναι αντικρουόμενα συνήθως. Η πρακτική χρησιμότητα της θεωρίας παιγνίων έγκειται στη λήψη αποφάσεων σε συνθήκες ελλιπούς πληροφόρησης, γιατί τότε το ένα μέρος δεν γνωρίζει πως θα συμπεριφερθεί το άλλο, στη διάρκεια του παιχνιδιού, αλλά μπορεί να προβλέψει τις επικείμενες πράξεις του βάσει της διαθέσιμης πληροφόρησης. Σε αυτή την προσπάθεια των παικτών για πληρέστερη πληροφόρηση η θεωρία παιγνίων, η οποία προτείνει μοντέλα, βασισμένα σε υποθετικές καταστάσεις, συστήνει την υποθετική έλευση του ενός παίκτη στη θέση του άλλου. Τα παίγνια στα οποία αναφέρεται είναι σχεδόν τα πάντα, από μία παρτίδα σκάκι μέχρι τις διαπραγματεύσεις στο πλαίσιο του Παγκόσμιο Οργανισμού Εμπορίου.

2. Έννοια και βασικά χαρακτηριστικά ενός παιγνίου

² Economics for Lawyers, Richard A. Ippolito, 2005, σελ. 380 επ.

Παίγνιο είναι μία κατάσταση όπου ένας αριθμός ατόμων, επιχειρήσεων κλπ., οι αποκαλούμενοι παίκτες, κάνουν κάποιες επιλογές με στόχο ο καθένας την ικανοποίηση του συμφέροντός του. Το αποτέλεσμα για τον κάθε παίκτη δεν εξαρτάται μόνο από την δική του επιλογή, αλλά και από τις επιλογές των υπολοίπων.

Τα βασικά στοιχεία ενός παιγνίου είναι ένα σύνολο παικτών, ένα σύνολο στρατηγικών και τα αποτελέσματα αυτών (γνωστά ως “payoffs”). Πιο αναλυτικά, σε κάθε παίγνιο ο κάθε αντίπαλος αναφέρεται ως παίκτης. Κάθε παίκτης έχει στην διάθεση του έναν αριθμό, πεπερασμένο ή άπειρο, επιλογών, που αναφέρονται ως στρατηγικές. Τα αποτελέσματα ενός παιγνίου διατυπώνονται ως συναρτήσεις απώλειας ή συναρτήσεις κέρδους ή αμοιβής, μια για κάθε παίκτη, που όμως επηρεάζονται από τις αποφάσεις των άλλων παικτών. Εφόσον συμμετέχουν τουλάχιστον δύο παίκτες με τουλάχιστον δύο στρατηγικές ο καθένας με αντίθετα συμφέροντα, το αποτέλεσμα για κάθε παίκτη καθορίζεται από τις συνδυασμένες επιλογές όλων των παικτών και δίνεται από τον πίνακα αποτελεσμάτων του παιγνίου. Επίσης κάθε πρόβλεψη για το ποια θα είναι η έκβαση του παιγνίου συνιστά μια λύση του. Πολλές φορές αυτή την λύση την ονομάζουμε και ισορροπία (“Equilibrium”) μιας και η λύση του παιγνίου σταθεροποιεί την δυναμικότητα του συστήματος και την οδηγεί στο σημείο που απαιτείται εξωτερική παρέμβαση για να αλλάξει η κατάσταση.

Ένα παίγνιο χαρακτηρίζεται από μια συλλογή κανόνων που το διέπουν και που είναι γνωστοί σε όλους τους παίκτες. Οι κανόνες αυτοί ορίζουν τι μπορεί και τι δεν μπορεί να κάνει ένας παίκτης. Οι ίδιοι κανόνες ορίζουν επίσης και τις αμοιβές ή απώλειες που απορρέουν από τις επιλογές των παικτών.

3. Βασικές Αρχές της Θεωρίας Παιγνίων

Βασικές αρχές της θεωρίας παιγνίων που θα παρουσιαστούν είναι η θεωρία της Ορθολογικότητας ή Ορθολογικής Συμπεριφοράς (η οποία χρησιμοποιεί τις ιδέες της ωφελιμότητας και της προτίμησης) και η έννοια της Στρατηγικής.

A. Ορθολογική συμπεριφορά και ωφελιμότητα

Η θεωρία παιγνίων έχει ως βασική της παραδοχή ότι οι παίκτες δρουν εγωιστικά. Αυτό σημαίνει ότι έχουν προτιμήσεις μεταξύ των πολλών, πιθανών λύσεων του παιχνιδιού και δρουν ορθολογικά με την έννοια ότι οι πράξεις τους γίνονται με γνώμονα την επίτευξη του στόχου τους, που είναι η επιθυμητή έκβαση του παιχνιδιού. Επίσης θεωρούμε ότι αξιολογούν με σωστό τρόπο τις παραμέτρους του εκάστοτε προβλήματος.

Ο πιο συνήθης τρόπος να μοντελοποιήσουμε τις προτιμήσεις των παικτών ως προς την έκβαση του παιγνίου είναι χρησιμοποιώντας την θεωρία της ωφελιμότητας. Η θεωρία αυτή προσπαθεί να ποσοτικοποιήσει τις προτιμήσεις των παικτών, χρησιμοποιώντας μια μονοδιάστατη συνάρτηση χρησιμότητας.³

Ωστόσο το να ορίσει κάποιος τι σημαίνει πραγματικά ορθολογικότητα σε ένα παίγνιο είναι δύσκολο. Αν η έκβαση ενός παιγνίου ήταν αποκλειστικό θέμα απόφασης ενός παίκτη, ή αν η ωφελιμότητα αυτής δεν επηρεαζόταν από τις πράξεις των άλλων παικτών, τότε μόνο θα μπορούσαμε να μιλάμε για ένα απλό πρόβλημα λήψης αποφάσεων που θα αναλυόταν με τη σειρά του σε πρόβλημα μεγιστοποίησης της ωφελιμότητας ξεχωριστά για τον κάθε παίκτη. Ωστόσο είναι γεγονός ότι σε ένα παίγνιο η έκβαση αλλά και η ωφελιμότητα ενός παίκτη επηρεάζεται από τις πράξεις των άλλων. Η ισορροπία Nash, που θα δούμε παρακάτω, είναι η επικρατέστερη από τις πολλές ιδέες που επιλύουν ένα παίγνιο, βασιζόμενες στην θεωρία της ορθολογικής συμπεριφοράς.

Τέλος, η σχέση προτίμησης κάθε παίκτη εκφράζει την εκτίμηση του παίκτη για όλα τα πιθανά ενδεχόμενα. Η σχέση προτίμησης εκφράζεται μέσω μίας συνάρτησης ωφέλειας η οποία αποδίδει μια τιμή σε κάθε πιθανό ενδεχόμενο.

³ Η ανάλυση αυτής της θεωρίας ξεπερνά τις ανάγκες της παρούσας μελέτης, ωστόσο για μια αναλυτική παρουσίαση ο αναγνώστης μπορεί να ανατρέξει στις σελ. 24-27, John Von Neumann and Oskar Morgenstern, *Theory of games and economic behavior*, Princeton University Press, 1944 και σελ. 49-54, Yoav Shoham, *Multiagent systems: Algorithmic, game-theoretic, and logical foundations*, Cambridge University Press, December 2008.

Β. Η Στρατηγική στην Θεωρία Παιγνίων και οι τύποι της

Η έννοια της Στρατηγικής είναι η πιο σημαντική πτυχή της θεωρίας των παιγνίων γιατί αυτή καθορίζει την τύχη των παικτών στο κάθε παίγνιο και ορίζεται ως το πλήρες σύνολο ενεργειών στις οποίες προσφεύγει ένας παίκτης, σε κάθε στάδιο του παιγνίου, καθώς αλληλεπιδρά με άλλους παίκτες. Πρέπει να διακρίνεται από την έννοια της κίνησης, που είναι ένα μόνο βήμα του παίκτη στο παίγνιο. Στην ουσία όλες οι κινήσεις μαζί συνιστούν την στρατηγική.

Υπάρχουν δύο βασικοί τύποι στρατηγικής σε ένα παίγνιο, η *Αμιγής* ("Pure Strategy") και η *Μικτή Στρατηγική* ("Mixed Strategy"). Η Αμιγής Στρατηγική αποτελεί μια αναλυτική λίστα μεθόδων που έχουν στη διάθεσή τους οι παίκτες προς υιοθέτηση, καθορίζει κάθε κίνηση, ζυγίζει τα υπέρ και τα κατά της κάθε επιλογής, πριν την επιλέξει ο παίκτης. Παίγνια αμιγούς στρατηγικής είναι αυτά στα οποία οι παίκτες επιλέγουν διακριτές στρατηγικές. Η Μικτή Στρατηγική από την άλλη, περιγράφει την πιθανότητα που αντιστοιχεί σε κάθε αμιγή στρατηγική ή κίνηση⁴, και παρέχει τυχαίους συνδυασμούς διαφορετικών κινήσεων στους οποίους θα προτιμήσει να καταφύγει ο παίκτης από το να επιλέξει μια συγκεκριμένη αμιγή στρατηγική. Η βασική ιδέα σε αυτά τα παίγνια είναι η επιλογή τυχαίας στρατηγικής, με ορθολογικά κατασκευασμένες πιθανότητες, ώστε να προκληθεί σύγχυση στον αντίπαλο παίκτη.

Από τις πιο ευρέως διαδεδομένες στρατηγικές είναι η καλούμενη ως "Tit For Tat"⁵, η οποία είναι πολύ αποδοτική και χρησιμοποιεί πολλούς αλγόριθμους για περισσότερο κερδοφόρα αποτελέσματα. Η μέθοδος έχει ως εξής: Η πρώτη κίνηση του παίκτη που ακολουθεί Tit For Tat είναι πάντα η συνεργασία. Στη συνέχεια μιμείται την στρατηγική που ακολούθησε ο αντίπαλος στον προηγούμενο «γύρο» του παιγνίου.⁶

⁴ Αλλιώς, μια «μικτή στρατηγική» (mixed strategy) για έναν παίκτη είναι μια κατανομή πιθανοτήτων (probability distribution) στο σύνολο των αμιγών στρατηγικών του.

⁵ Θα μπορούσε να μεταφραστεί ως στρατηγική «οφθαλμός αντί οφθαλμού» αν και μη δόκιμο.

⁶ βλ. και τη παραλλαγή της "Tit For Tat", "Tit For Two Tats". Σε αυτή τη μέθοδο ο παίκτης που την ακολουθεί ξεκινά με συνεργασία και επιτίθεται μόνο μετά από δύο συνεχόμενες επιθέσεις του αντιπάλου ενώ συνεργάζεται αμέσως μόλις συνεργαστεί ο αντίπαλος.

Άλλες πολύ δημοφιλείς τακτικές είναι η *Στρατηγική Διπλασιασμού* ("Doubling Strategy"), η οποία βρίσκει εφαρμογή στα τυχερά παιχνίδια του καζίνο για το διπλασιασμό του κέρδους του παίκτη, η *Στρατηγική Αντιστάθμισης Κινδύνου* ("Hedging Strategy"), που εφαρμόζεται σε δημόσιες επενδύσεις, η "*maximin*" *Στρατηγική*, η οποία μεγιστοποιεί τις πιθανότητες για όσο το δυνατόν μικρότερο κόστος λάθους και η *Κυρίαρχη Στρατηγική* ("Dominant Strategy"), που είναι πάντα η ιδανική επιλογή για τον πρώτο παίκτη ενός παιχνιδιού ανεξάρτητα από το τι θα πράξει ο δεύτερος.

4. Η Θεωρία Παιγνίων του John Nash

Ένα από τα σημαντικότερα τμήματα που απαρτίζουν την θεωρία παιγνίων είναι η ιδέα του John Nash, Αμερικανού μαθηματικού, για την ισορροπία επί παιγνίων, σύμφωνα με την οποία αν ένας παίκτης αλλάζει την στρατηγική του ενώ ο άλλος όχι, τότε δεν θα υπάρξει κανένα όφελος για τον παίκτη που την αλλάζει. Ως εκ τούτου, Nash ισορροπία καλούμε ένα προφίλ στρατηγικών από το οποίο κανένας παίκτης δεν έχει κίνητρο να αποκλίνει μονομερώς.⁷

Η ισορροπία Nash αποτελεί επιλογή σε ένα παίγνιο μόνο όταν υπάρχει ένα μοναδικό σημείο ισορροπίας, πράγμα που προϋποθέτει ιδιαίτερες συνθήκες. Εάν όλοι οι παίκτες ενός παιχνιδιού γνωρίζουν ότι το παίγνιο τελικά θα καταλήξει σε ισορροπία Nash, τότε κανένας δεν θα είχε κίνητρο να επιλέξει διαφορετική στρατηγική. Επίσης αν όλοι οι παίκτες ξεκινήσουν από ένα προφίλ στρατηγικών που είναι ισορροπία Nash, δεν υπάρχει λόγος να πιστεύουν ότι κάποιος θα αποκλίνει από αυτή την στρατηγική.

Τέλος αν το παίγνιο έχει μοναδική ισορροπία Nash και οι παίκτες γνωρίζουν τα χαρακτηριστικά του, είναι αρκετά πιθανό ότι το παίγνιο θα καταλήξει σε αυτήν την ισορροπία. Τα παίγνια όμως με πολλαπλές ισορροπίες και όταν οι παίκτες δεν έχουν ακριβή πληροφόρηση για τις συναρτήσεις οφέλους των άλλων παικτών, δεν καταλήγουν πάντα στην ισορροπία Nash.

⁷ www.economywatch.com/economics-theory/john-nash-game-theory.html (τελευταία επίσκεψη στον ιστότοπο στις 25.08.2011)

Η ισορροπία Nash μπορεί να εφαρμοστεί σε κάθε παίγνιο κανονικής μορφής με πεπερασμένο αριθμό στρατηγικών. Ας δούμε τρία παραδείγματα διαφορετικών τύπων παιγνίων. Κατά πρώτον, μπορεί να εφαρμοστεί σε παίγνια διαγωνισμού, όπως για παράδειγμα αυτό όπου συμμετέχουν δύο παίκτες και επιλέγουν ακέραιους αριθμούς από το 0 έως το 3. Όταν επιλέγουν μικρότερο αριθμό από τον αντίπαλο συλλέγουν πόντους ενώ όταν επιλέγουν μεγαλύτερο χάνουν αντίστοιχα. Η επιλογή στρατηγικής βελτιώνεται όταν ένας παίκτης διαλέγει αριθμό λιγότερο σε αξία από τον άλλο. Κατά δεύτερον, στο Παίγνιο Συντονισμού (“Coordination Game”), που είναι το κλασσικό παίγνιο, δύο παικτών και δύο στρατηγικών επιλογών, τα αποτελέσματα του οποίου σχηματοποιούνται σε πίνακα. Στο παίγνιο αυτό οι παίκτες πρέπει να συμμορφώνονται ως προς την επιλογή τους με ένα ενιαίο σύνολο στρατηγικών για να έχουν και τις καλύτερες δυνατές απολαβές (τα παίγνια Συντονισμού θα αναλυθούν στο δεύτερο κεφάλαιο). Ο τρίτος τύπος, «Το Δίλημμα του Φυλακισμένου» παρουσιάζεται αναλυτικά στην συνέχεια.

A. Το Δίλημμα του φυλακισμένου

Ο πιο διάσημος τύπος παιγνίου στη θεωρία παιγνίων είναι το μη συνεργατικό παίγνιο που ονομάζουμε «το Δίλημμα του Φυλακισμένου». Εδώ οι παίκτες ακολουθούν κυρίαρχες στρατηγικές (“Dominant Strategies”), οι οποίες δεν οδηγούν πάντα στο βέλτιστο αποτέλεσμα. Ας δούμε αναλυτικότερα το παράδειγμα:

Έχουμε ένα ζευγάρι κακοποιών - υπόπτων για μία κλοπή, οι οποίοι συλλαμβάνονται από τις Αρχές και ανακρίνονται στο αστυνομικό τμήμα σε χωριστά κελιά. Ο εισαγγελέας κάνει με τον κάθε κρατούμενο μία συμφωνία για την ποινή που θα του επιβληθεί ανάλογα με την στάση που θα κρατήσει ο κάθε κρατούμενος αλλά και σε συνδυασμό με την στάση του συγκατηγορούμενού του. Τους δίνει δύο επιλογές, είτε να μιλήσουν είτε να σιωπήσουν. Επίσης λέει στον καθένα ότι αν αυτός μιλήσει και ο συνέταίρός του σιωπήσει θα τον αφήσουν ελεύθερο ενώ ο άλλος θα μπει στην φυλακή για τέσσερα χρόνια. Αν δεν μιλήσει κανένας τότε, λόγω έλλειψης στοιχείων θα τους βάλουν έναν χρόνο φυλακή τον καθένα ενώ αν μιλήσουν και οι δύο θα τους βάλουν τρία χρόνια φυλακή τον καθένα. Αυτοί πρέπει να αποφασίσουν

την στάση που θα κρατήσουν (αν θα ομολογήσουν ή όχι) χωρίς να γνωρίζουν ο ένας την στρατηγική του άλλου παίκτη. Τα αποτελέσματα των πιθανών συνδυασμών στρατηγικών απεικονίζονται στον παρακάτω πίνακα:

Παίκτης Α	Παίκτης Β		
		Μη ομολογία	Ομολογία
	Μη ομολογία	1,1	<u>4,0</u>
	Ομολογία	<u>0,4</u>	3,3

Πίνακας 1: Το Δίλημμα του Φυλακισμένου

Δεδομένων των αποτελεσμάτων, εάν ο δεύτερος φυλακισμένος αποφασίσει να συνεργαστεί, σιωπώντας, τότε το καλύτερο για τον πρώτο φυλακισμένο είναι να ομολογήσει. Αν ο δεύτερος ομολογήσει, τότε και για τον πρώτο η ομολογία είναι το καλύτερο αποτέλεσμα και επομένως για τον πρώτο φυλακισμένο η ομολογία είναι η κυρίαρχη στρατηγική, ασχέτως του τι θα κάνει ο δεύτερος παίκτης. Το ίδιο ισχύει και για τον δεύτερο και άρα η καλύτερη στρατηγική (ισορροπία Nash) είναι και οι δύο να προδώσουν ο ένας τον άλλον.

Στο συγκεκριμένο παράδειγμα του Διλήμματος η απόφαση θα ληφθεί μόνο μία φορά και ο κάθε παίκτης θα ακολουθήσει μία στρατηγική η οποία είναι βέλτιστη κατά τη γνώμη του χωρίς να τον ενδιαφέρουν οι επιπτώσεις που θα έχει στον τρόπο σκέψης του άλλου παίκτη.

Αν οι δύο παίκτες βρίσκονταν σε μια κατάσταση όπου θα χρειαζόνταν να πάρουν πολλές αποφάσεις, οι οποίες θα επηρεάζουν και τους δύο, τότε θα τους ενδιέφερε πάρα πολύ η επίδραση της απόφασής τους στις μελλοντικές αποφάσεις του άλλου παίκτη. Ίσως τότε η κατάληξη του παιγνίου να ήταν τελείως διαφορετική. Σε αυτή την περίπτωση τον κάθε παίκτη δεν τον ενδιαφέρει μόνο η «απόδοση» του παιγνίου στο συγκεκριμένο «γύρο» αλλά η «ολική απόδοση» που θα λάβει όταν το

παίγνιο τελειώσει. Ο παίκτης I δεν θα ακολουθούσε μια στρατηγική που σε αυτό το «γύρο» θα του δώσει μια ικανοποιητική αμοιβή αλλά είναι τέτοια που στον επόμενο «γύρο» η αντίδραση του παίκτη II θα προκαλέσει στον I μια μεγαλύτερη απώλεια. Θα πρέπει λοιπόν να ακολουθηθεί μια αλληλουχία στρατηγικών που θα διδάξουν στον αντίπαλο ότι το βέλτιστο αποτέλεσμα είναι αυτό που είναι καλύτερο και για τους δύο⁸, εν προκειμένω να συνεργαστούν μεταξύ τους και να μην ομολογήσουν.

Παρόλο που δεν υπάρχει μία στρατηγική που να είναι βέλτιστη υπό κάθε συνθήκη, υπάρχει μία που έχει πολύ καλά αποτελέσματα σε μεγάλη ποικιλία καταστάσεων, η στρατηγική “Tit for Tat”, που αναφέρθηκε ανωτέρω. Τη δύναμη που έχει η Tit For Tat στο να προάγει τη συνεργασία τη μελέτησε ο Robert Axelrod στο βιβλίο του “The Evolution of Cooperation” (Basic Books, 1984). Αυξάνοντας τους «γύρους» του παιχνιδιού εξασθενεί η λογική του πραγματικού “Prisoner’s Dilemma”, ενώ αντιθέτως ενδυναμώνεται αυξάνοντας τους παίκτες. Ο Axelrod προτείνει τέσσερις συμβουλές για να κερδίζουμε σε παίγνια σαν το Prisoner’s Dilemma:

1. Να μην είσαι κακός με τους άλλους παίκτες.
2. Να μην είσαι ο πρώτος που θα επιτεθεί.
3. Να μην είσαι πολύ έξυπνος.
4. Να απαντάς με επίθεση ή συνεργασία ανάλογα με το τι δέχτηκες.

Εκτός από την επανάληψη, άλλος τρόπος για την επίλυση του Διλήμματος του Φυλακισμένου προς την βέλτιστη κατεύθυνση είναι η απειλή τιμωρίας για τους παίκτες που ομολογούν και προδίδουν τον συγκρατούμενό τους, για παράδειγμα από τη Μαφία, και η ενσωμάτωση του κόστους της ποινής αυτής στα αρχικά αποτελέσματα. Τρίτη μέθοδος επίλυσης είναι αν υπάρχει ένας παίκτης – «ηγέτης», του οποίου η απώλεια από την ομολογία είναι μεγαλύτερη από όσα θα κέρδιζε με την συνεργατική συμπεριφορά.

⁸ Πανεπιστημιακές Σημειώσεις Πανεπιστημίου Πάτρας, σελ. 55, όπως είχαν αναρτηθεί στις 10.09.2011 στον ιστότοπο:

http://prlab.ceid.upatras.gr/courses/simeiwseis/DT/%CE%9A%CE%B5%CF%86%CE%AC%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%BF_6.pdf

5. Τύποι παιγνίων

Οι τύποι παιγνίων που θα μας απασχολήσουν και στην συνέχεια είναι: τα *Ταυτόχρονα* και τα *Διαδοχικά Παίγνια* (“Simultaneous Games” και “Sequential Games”), που είναι τα παίγνια όπου όλοι οι παίκτες παίρνουν την ίδια στιγμή αποφάσεις χωρίς να γνωρίζουν τις στρατηγικές των αντιπάλων παικτών ή διαδοχικά αντίστοιχα – τα ταυτόχρονα παίγνια εμφανίζονται και ως *Παίγνια Στρατηγικής* (ή Κανονικής Μορφής) -, τα *Επαναλαμβανόμενα Παίγνια*, που κάθε παίκτης μπορεί να επιλέξει την κίνησή του όχι μόνο στο ξεκίνημα του παιγνίου, αλλά και καθ’ όλη την διάρκεια εξέλιξής του, τα *Παίγνια Συνεργασίας*, όπου δεν υπάρχουν ατομικά αποτελέσματα στρατηγικών μιας και ο ένας παίκτης μπορεί να μεταφέρει την ωφελιμότητά του σε άλλον και οι παίκτες δρουν αφενός με σκοπό το προσωπικό όφελος και αφετέρου το όφελος της ομάδας στην οποία ανήκουν⁹, τα *Παίγνια Μηδενικού Αθροίσματος* - όπου κάθε παίκτης κερδίζει ότι χάνουν οι υπόλοιποι, έτσι ώστε οι συνολικές απολαβές να είναι μηδενικές - ή μη (“Zero Sum Games” και “Non-Zero Sum Games”) και τα *Παίγνια Τέλειας ή Ελλιπούς Πληροφόρησης* (“Perfect Information Games” και “Imperfect Information Games”), όπου οι παίκτες είτε γνωρίζουν είτε όχι, αντιστοίχως, τους συνδυασμούς στρατηγικών. Πιο αναλυτικά θα δούμε τα παίγνια κανονικής μορφής και τα επαναλαμβανόμενα.

Α. Το μοντέλο ενός Παιγνίου Κανονικής Μορφής

Όταν σκεφτόμαστε παίγνια στη καθημερινή ζωή, αυτό που μας έρχεται αυθόρμητα στο μυαλό είναι παιχνίδια, όπως το σκάκι, το τάβλι ή η τρίλιζα, παιχνίδια δηλαδή όπου οι παίκτες παίζουν διαδοχικά και κάθε παίκτης επιλέγει τις κινήσεις του βάσει της συγκεκριμένης κατάστασης που επικρατεί κάθε στιγμή στο παιχνίδι. Τα παραπάνω παιχνίδια ανήκουν στην κατηγορία των διαδοχικών παιγνίων.

⁹ Αντίθετα στα *Μη Συνεργατικά Παίγνια*, κάθε παίκτης δρα αυτόνομα και εγωιστικά για τον εαυτό του και δεν συμμετέχει σε συνασπισμούς με άλλους παίκτες.

Τα παίγνια προσπαθούν να μοντελοποιήσουν καταστάσεις όπου αλληλεπιδρούν πολλά άτομα λαμβάνοντας ως δεδομένα τα εξής: Πρώτον ότι οι παίκτες είναι έξυπνοι υπό την έννοια ότι με δεδομένες τις κινήσεις των άλλων παικτών ξέρουν πάντα τι τους συμφέρει, καθώς και τι συμφέρει τους άλλους παίκτες, το οποίο στην πράξη σημαίνει ότι μπορούν να εκτιμήσουν τις κινήσεις των συμπαικτών τους. Παίζουν δηλαδή ορθολογιστικά, όπως αναλύθηκε και ανωτέρω. Δεύτερον, οι παίκτες πράττουν το καλύτερο για τους ίδιους, αδιαφορώντας για τις συνέπειες της επιλογής τους στο κοινωνικό σύνολο. Τρίτον, δεν υπάρχει κάποια κεντρική αρχή που να μπορεί να κατευθύνει τις επιλογές των παικτών, δηλαδή οι παίκτες δρουν αυτόνομα με μόνο κριτήριο το συμφέρον τους.¹⁰ Τέταρτον, οι επιλογές ενός παίκτη επηρεάζουν την ευημερία της κοινωνίας της οποίας είναι μέλος και τις επιλογές των υπόλοιπων παικτών.

Στα Ταυτόχρονα Παίγνια οι παίκτες επιλέγουν την στρατηγική τους χωρίς να γνωρίζουν την στρατηγική του αντιπάλου. Μπορεί να έχουν αποφασίσει ποιά στρατηγική θα ακολουθήσει ο καθένας σε διαφορετικό χρόνο αλλά όλοι παίζουν ταυτόχρονα με τη μία¹¹, ενώ η στρατηγική που ακολουθείται μπορεί να εξαντλείται σε μία κίνηση ή να αποτελείται από σειρά ενεργειών.

Κατά τη διατύπωση ενός προβλήματος με χρήση της θεωρίας παιγνίων πρέπει εξ αρχής και σαφώς να ορίζονται οι παίκτες, οι διαθέσιμες στρατηγικές και ο στόχος του παιγνίου. Στη συνέχεια, πρέπει να απαντώνται ερωτήματα που σχετίζονται με την ύπαρξη ή όχι ισορροπίας Nash, τη μοναδικότητα αυτής καθώς και την ύπαρξη μηχανισμών αναθεώρησης των στρατηγικών των παικτών. Τα παίγνια σε κανονική μορφή είναι συνήθως πιο κατάλληλα στην περιγραφή περίπλοκων πραγματικών εφαρμογών της αγοράς, της οικονομίας κ.α.

Β. Τα Επαναλαμβανόμενα Παίγνια

¹⁰ Η δεύτερη και η τρίτη παραδοχή ισχύει για τα μη συνεργατικά παίγνια.

¹¹ Ένα παιχνίδι που μας βοηθά να κατανοήσουμε τα ταυτόχρονα παίγνια είναι το «πέτρα – ψαλίδι – χαρτί».

Τα επαναλαμβανόμενα παίγνια αποτελούν σημαντικό εργαλείο για την κατανόηση της έννοιας της φήμης και της τιμωρίας στη θεωρία παιγνίων. Εδώ οι παίκτες συμμετέχουν σε επαναλαμβανόμενες αλληλεπιδράσεις με ενδεχομένως άπειρη χρονική διάρκεια. Κατά την επιλογή των στρατηγικών τους οι παίκτες πρέπει να συνυπολογίζουν τον αντίκτυπο που έχουν αυτές στους υπόλοιπους παίκτες όχι μόνο σε συγκεκριμένο γύρο αλλά και στους επόμενους. Στόχος επομένως είναι η μεγιστοποίηση του οφέλους σε ένα πλήθος γύρων. Ωστόσο ορισμένα παίγνια ενός γύρου οδηγούν σε ισορροπίες Nash οι οποίες δεν είναι βέλτιστες για όλους τους παίκτες. Αυτό συμβαίνει και στο «Δίλημμα του Φυλακισμένου». Όμως τα ίδια προβλήματα αν διεξαχθούν κατά επαναλαμβανόμενο τρόπο μπορούν να οδηγήσουν σε αποδοτικότερες ισορροπίες και αυτό γιατί κάθε παίκτης είναι προσεκτικότερος όταν λαμβάνει αποφάσεις επειδή οι αντιδράσεις των παικτών στις επιλογές που έχουν κάνει έχουν αντίκτυπο στο μελλοντικό τους όφελος.

Οι ενέργειες των ολιγοπωλιακών ανταγωνιστών στην προσπάθεια να διατηρήσουν σταθερή την τιμολογιακή πολιτική και την παραγωγή τους συνιστούν επαναλαμβανόμενο παίγνιο. Έτσι δημιουργούνται και συνθήκες κατάλληλες για την στοιχειοθέτηση συλλογικής δεσπόζουσας θέσης, όπως θα δούμε στο επόμενο κεφάλαιο. Αντίθετα οι σποραδικές ενέργειες ολιγοπωλιακών ανταγωνιστών ακυρώνουν τη προβλεψιμότητα της αγοράς και την κατανομή των μεριδίων της, ευνοώντας ανταγωνιστικές πρωτοβουλίες.

Κεφάλαιο Δεύτερο:

Η Θεωρία Παιγνίων, το Δίκαιο και η Οικονομική Ανάλυση του Δικαίου

1. Ιστορική αναδρομή

Όπως είδαμε και παραπάνω η Θεωρία Παιγνίων βρίσκει εφαρμογή σε πάρα πολλούς τομείς της επιστήμης και της καθημερινότητας. Οι οικονομολόγοι, για παράδειγμα έχουν εφαρμόσει με επιτυχία την θεωρία παιγνίων στην ανάλυση οικονομικών φαινομένων όπως οι διαπραγματεύσεις, τα συστήματα ψηφοφορίας, οι ολιγοπωλιακές καταστάσεις, η δίκαιη κατανομή, τα κοινωνικά δίκτυα και οι δημοπρασίες, ακολουθώντας δύο μεθόδους εφαρμογής, την Περιγραφική και την Κανονιστική μέθοδο.¹² Επίσης οι διαπραγματεύσεις που γίνονται καθημερινά για την αγορά υλικών αγαθών ή ακόμη και η απλή απόφαση για το ποια ταινία θα παρακολουθήσει κάποιος στον κινηματογράφο αποτελούν κλασσικά παραδείγματα εφαρμογής της θεωρίας παιγνίων.

Οι ιδέες της θεωρίας παιγνίων δεν θα μπορούσαν να αφήσουν αδιάφορη ούτε τη νομική επιστήμη κι αυτό γιατί, μεταξύ άλλων, μας βοηθάει να κατανοήσουμε πως οι νόμοι και οι θεσμικοί κανόνες επιδρούν στο τρόπο που οι άνθρωποι συμπεριφέρονται. Η εφαρμογή της θεωρίας στη σφαίρα του δικαίου προσέφερε μία νέα οπτική στην ανάλυση του. Βέβαια, κρίνοντας από την υπάρχουσα σχετική βιβλιογραφία, θα λέγαμε ότι η θεωρία παιγνίων δεν μεταμόρφωσε την νομική θεωρία¹³ όπως την οικονομική. Η οικονομική ανάλυση του δικαίου, που συνδέει τους δύο επιστημονικούς κλάδους εφαρμόζει επίσης την θεωρία παιγνίων για να αναλύσει, να κατηγοριοποιήσει και να αξιολογήσει τους παράγοντες της αγοράς και τις μεταξύ τους ισορροπίες καθώς και τις στρατηγικές αποφάσεις περισσότερων μελών ενός κοινού πεδίου, όπως είναι η αγορά.

Η σχέση του δικαίου με την θεωρία παιγνίων έχει τις ρίζες της στην αρχαιότητα, στις μέρες του Πλάτωνα. Ο Πλάτωνας, στους διαλόγους του βιβλίου του

¹² www.economywatch.com/economics-theory/john-nash-game-theory.html (τελευταία επίσκεψη στον ιστότοπο στις 25.08.2011)

¹³ Και αυτό γιατί παρατηρείται μία εμμονή θα λέγαμε σε εφαρμογές του «Δύλημματος του Φυλακισμένου», ενώ μία αδιαφορία για άλλα παίγνια.

«Νόμου»¹⁴, ανέλυσε τις στρατηγικές της θεωρίας παιγνίων που σχετίζονται με την ορθολογική συμπεριφορά του ανθρώπου. Ο Πλάτωνας πίστευε ότι η ορθολογικότητα είναι σύμφυτη με την ανθρώπινη φύση ενώ μιλά για ορθολογικούς ανθρώπους που επιλέγουν σύνολα από στρατηγικές για να μεγιστοποιήσουν την ωφέλειά τους.¹⁵

Το Δίκαιο θέτει κανόνες και αλλάζει τους όρους του παιγνίου ώστε οι παίκτες να επιλέξουν την λύση συνεργασίας, όπως συμβαίνει αν, για παράδειγμα, στο τυπικό Δίλημμα του Φυλακισμένου αναμειχθούν και δικηγόροι. Με μία κοινή αμυντική συμφωνία μεταξύ των συγκαταλεγμένων και των δικηγόρων υπεράσπισής τους, το παίγνιο από μη συνεργατικό μετατρέπεται σε συνεργατικό.

2. Πρακτικές Εφαρμογές

Οι ποικίλες στρατηγικές της θεωρίας παιγνίων έχουν βρει εφαρμογή σε τομείς του Δικαίου όπως το εργατικό δίκαιο (κυρίως διαμορφώνοντας το διαπραγματευτικό περιβάλλον μεταξύ εργαζομένων – εργοδοτών), το δίκαιο των συμβάσεων, η νομοθεσία για την καταπολέμηση των διακρίσεων, το πτωχευτικό δίκαιο (όσον αφορά στις διαπραγματεύσεις μεταξύ του πτωχεύσαντος και των πιστωτών του), η περιβαλλοντική νομοθεσία κ.α. Η συνεργατική θεωρία παιγνίων μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να κάνει τους ανθρώπους να συμπεριφέρονται πιο ορθολογικά. Ας δούμε ένα σχετικό παράδειγμα: Στην περίπτωση ενός αυτοκινητιστή και ενός πεζού, κάθε απόφαση που θα πάρει ο καθένας τους σε μία διασταύρωση που θα συναντηθούν έχει επίδραση στον άλλον, ωστόσο κανείς δεν γνωρίζει συνειδητά τι απόφαση θα πάρει ο άλλος. Υπάρχουν πολλές πιθανότητες αναφορικά με τις συνέπειες των επιλογών τους και η θεωρία παιγνίων προσφέρει μεθόδους για να

¹⁴ Οι Νόμοι, το τελευταίο έργο του Πλάτωνα, γράφτηκαν μεταξύ του 350 και του 340 π.Χ., ωστόσο κάποια τμήματα πρέπει να τα επεξεργάστηκε ωρίτερα. Σ' αυτό το έργο γίνεται διεξοδικά λόγος για τον ιδανικό κυβερνήτη και για τη σπουδαιότητα του νόμου, που τον θεωρεί ως το μοναδικό μέσο για την ηθική επιβίωση της κοινωνίας. Με το έργο αυτό ο Πλάτωνας τονίζει την ύψιστη αξία, που πρέπει να έχει η δικαιοσύνη και η ευνομία για την εξέλιξη της κοινωνίας και την εσωτερική ανάπτυξη του ατόμου.

¹⁵ <http://www.economywatch.com/economics-theory/game-theory-law.html> (τελευταία επίσκεψη στον ιστότοπο στις 10.09.2011)

συλλογιστούμε τις πιθανές στρατηγικές συμπεριφορές των ανθρώπων και να διατυπώσουμε νόμους (όπως ο Κώδικας Οδικής Συμπεριφοράς) που θα βασίζονται σε αυτές αλλά με ένα σαφώς πιο οργανωμένο τρόπο. Επίσης ένα από τα βασικά προβλήματα με το οποίο ασχολείται η Θεωρία Παιγνίων και το Δίκαιο είναι η ατελής πληροφόρηση.

3. Παίγνια Συντονισμού

Όταν το «Δίλημμα του Φυλακισμένου παίζεται μία μόνο φορά, τότε έχει μοναδικό σημείο ισορροπίας, όπως και κάποια άλλα, λίγα παίγνια. Αντίθετα, τα παίγνια Συντονισμού (“Coordination Games”) έχουν πολλαπλά σημεία ισορροπίας και αυτό σημαίνει ότι η συμπεριφορά των παικτών δεν καθορίζεται μόνο από τα πιθανά αποτελέσματα του παιγνίου. Επίσης τα παίγνια αυτά συχνά δεν παρουσιάζουν ευκαιρία για τους παίκτες να βελτιώσουν την κατάστασή τους. Εδώ κανένας παίκτης δεν έχει κυρίαρχη στρατηγική ενώ η βέλτιστη λύση έρχεται όταν οι παίκτες συντονίσουν τις στρατηγικές τους δράσεις.

Τα παίγνια συντονισμού περιγράφουν καταστάσεις ανισότητας, όπου η συμπεριφορά επηρεάζεται περισσότερο από την κουλτούρα και την ιστορία παρά από τα «απογυμνωμένα αποτελέσματα» και σκιαγραφούν τους τρόπους που λειτουργεί το Δίκαιο σε μία κοινωνία. Το δίκαιο προσπαθεί να διορθώσει την άνιση κατάσταση, επιβάλλοντας αποζημίωση υπέρ του μέρους που αδικείται. Επίσης φωτίζουν πτυχές σε τομείς του δικαίου όπως οι διαπραγματεύσεις, το συνταγματικό δίκαιο, η δημοκρατική σταθερότητα, το διεθνές δίκαιο, οι κανόνες ιδιοκτησίας.¹⁶

A. Το Παίγνιο της αμοιβαίας διαβεβαίωσης ή «το κυνήγι του ελαφιού»

¹⁶ Beyond the prisoners' dilemma: coordination, game theory and the law, Richard H. McAdams, 2008, University of Chicago, σελ.25.

Το κυνήγι του ελαφιού είναι ένα παίγνιο συντονισμού. Η ιστορία έχει ως εξής: Μία ομάδα κυνηγών πηγαίνει στο δάσος για να κυνηγήσει ένα ελάφι. Η προσπάθεια όμως χρειάζεται συντονισμό και τη συνδρομή όλων. Στο δάσος υπάρχουν και λαγοί. Όλοι προτιμούν να πετύχουν το ελάφι αλλά από την άλλη προτιμούν το λαγό από το τίποτα. Τι θα κάνουν οι κυνηγοί;

		Παίκτης Β	
		Ελάφι	Λαγός
Παίκτης Α	Ελάφι	<u>3,3</u>	0,2
	Λαγός	2,0	<u>1,1</u>

Πίνακας 2: Παίγνιο της αμοιβαίας διαβεβαίωσης ή «το κυνήγι του ελαφιού»

Εάν οι ωφέλειες είναι όπως φαίνονται στον παραπάνω πίνακα οι ισορροπίες Nash είναι δύο: η πρώτη είναι το σημείο στο οποίο όλοι κυνηγούν το ελάφι και η δεύτερη το σημείο στο οποίο όλοι κυνηγούν λαγούς. Η αμοιβαία συνεργασία είναι η ισορροπία Nash γιατί οι παίκτες δεν μπορούν να πετύχουν μεγαλύτερη ωφέλεια. Κι όμως δεν είναι απαραίτητο ότι θα επιτευχθεί, σύμφωνα με τη θεωρία των παιγνίων. Ο πειρασμός για άρνηση συνεργασίας προκύπτει όταν ένας παίκτης πιστέψει ότι οι υπόλοιποι παίκτες δε θα συνεργαστούν. Το δίλημμα αυτό έχει νόημα σε περιπτώσεις όπου οι παίκτες αμφιβάλλουν για την προθυμία συνεργασίας των υπολοίπων. Έτσι ο κάθε παίκτης πρέπει να διαβεβαιώσει (εξ ου και η αμοιβαία διαβεβαίωση) τον άλλο ότι θα επιλέξει τη στρατηγική του ρίσκου, κυνηγώντας ελάφι από το ασφαλέστερο κυνήγι λαγού, ώστε να πράξει αντίστοιχα και ο άλλος.¹⁷

Η πρόκληση τραπεζικών «πανικών» αποτελεί εκδοχή αυτού του παιγνίου, αλλά με περισσότερους παίκτες. Όλοι θέλουν να έχουν τα χρήματά τους στην τράπεζα αρκεί να το κάνουν όλοι, αλλά επιθυμούν να τα πάρουν πίσω όταν και αρκετοί άλλοι προβαίνουν σε αναλήψεις. Σε στιγμές αβεβαιότητας, συνεπώς, οι καταθέτες χρειάζεται να διαβεβαιώνουν τους λοιπούς ότι δεν θα πανικοβληθούν.

¹⁷ Προς μία γνωστική θεωρία κοινωνικής συναλλαγής: Τα κίνητρα στην συναλλαγή και στην διαπραγμάτευση, Αλέξιος Αρβανίτης, 2008, σελ. 233.

Πέρα από τους τραπεζικούς πανικούς, το παίγνιο αυτό μοντελοποιεί τις διαδικασίες «κοινωνικής συναίνεσης» του δημοκρατικού πολιτεύματος και τα κοινωνικά κινήματα. Η συμμετοχή έχει νόημα μόνο όταν συμμετέχουν και άλλοι, τόσοι ώστε να πετύχει η πρωτοβουλία ή το κίνημα.

Β. Η μάχη των φύλων (“Battle of the Sexes”)

Το παίγνιο “battle of the sexes” (η μάχη των φύλων) αποτελεί ένα από τα κλασσικά παιχνίδια στη θεωρία παιγνίων. Στην παραδοσιακή ανάλυση του παιχνιδιού ένας άντρας και μια γυναίκα προσπαθούν να αποφασίσουν πως θα περάσουν το απόγευμά τους. Ο άντρας προτιμά να μείνουν σπίτι και να δούνε τον αγώνα στην τηλεόραση, ενώ η γυναίκα προτιμά να πάνε στην όπερα. Και οι δύο όμως θέλουν να κάνουν κάτι μαζί και όχι να μείνουν χωρία. Η μάχη των φύλων παρουσιάζει μια κατάσταση κατά την οποία το ζευγάρι πρέπει να συνεργαστεί, αν και έχουν διαφορετικές προτιμήσεις, αφού σε καμία περίπτωση δεν θέλουν να μείνουν χωρία. Πρόκειται για συνεργατικό και όχι ανταγωνιστικό παίγνιο. Εδώ μας ενδιαφέρει ο αντίπαλος να μάθει τη στρατηγική που πρόκειται να εφαρμόσουμε, γιατί μπορεί να τη χρησιμοποιήσει για κοινό μας όφελος.

Αν και το παιχνίδι ανήκει στην κατηγορία των παιχνιδιών που παίζονται ταυτόχρονα, δεν είναι αναγκαίο για τους παίκτες να δράσουν έτσι. Το μόνο που απαιτείται είναι ο καθένας να δράσει χωρίς γνώση για το πώς θα πράξει ο άλλος. Αυτό επιτυγχάνεται αν οι παίκτες πάρουν την απόφαση τους χωρίς προηγουμένως να έχουν μιλήσει.

Σημαντικό ρόλο σε αυτό το παιχνίδι έχει το ποιος θα παίξει πρώτος και θα ανακοινώσει την απόφαση του στο ταίρι του. Σε πάρα πολλά παιχνίδια αυτός που κινείται πρώτος έχει και το μεγαλύτερο πλεονέκτημα. Εύκολα φαίνεται πως δεν υπάρχει κάποια κυρίαρχη στρατηγική για κανέναν από τους δύο παίκτες. Βρίσκουμε όμως πως υπάρχουν δύο σημεία ισορροπίας Nash στο συγκεκριμένο παίγνιο, το να επιλέξουν και οι δύο να δούνε αγώνα (εδώ ο άντρας έχει μεγαλύτερο όφελος) και το να πάνε στην όπερα (εδώ η γυναίκα έχει όφελος).¹⁸

¹⁸ Εμπειρική προσέγγιση της Nash ισορροπίας, Βλαχοπούλου Αθ., 2010, σελ. 23-24.

Το μοντέλο της μάχης των φύλων είναι ιδιαίτερα χρήσιμο για την κατανόηση των διαπραγματεύσεων, για την δημιουργία συνταγμάτων και συνθηκών, τον καθορισμό προτύπων και την εναρμόνιση του δικαίου. Ειδικότερα για να κατανοήσουμε τις διαπραγματεύσεις, κατά το στάδιο της συμμόρφωσης ανατρέχουμε στο παίγνιο του Διλήμματος. Αν η επιβολή της συμμόρφωσης είναι ανεπαρκής, κάθε μέρος έχει κυρίαρχη στρατηγική να μην αποδεχθεί τη λήξη της διαπραγμάτευσης.

Όμως σε πολλές περιπτώσεις υπάρχουν τυπικές ή άτυπες κυρώσεις που επιβάλλουν την συμμόρφωση και σε αυτή τη περίπτωση το σημαντικό είναι αν τα μέρη μπορούν να καταλήξουν σε συμφωνία. Δεδομένης λοιπόν της επιβολής συμμόρφωσης, η κατάσταση ομοιάζει με το παίγνιο της μάχης των φύλων και όχι με αυτό του διλήμματος για τον λόγο ότι ο σκοπός της διαπραγμάτευσης είναι να κερδίσουν και τα δύο μέρη από την επιτευχθείσα συμφωνία και όχι να προσπαθούν μονομερώς να αντιταχθούν σε αυτή.

Το πρόβλημα δηλαδή είναι πρόβλημα συντονισμού γιατί υπάρχουν περισσότεροι από ένας τρόποι σύναψης συμφωνίας και όλοι οι παίκτες προσπαθούν να ξεπεράσουν τα αδιέξοδα που μπορεί να προκύψουν όταν κάθε μέρος πιέζει για την επικράτηση του συμφέροντός του. Το παίγνιο της μάχης των φύλων είναι το πιο αντιπροσωπευτικό για να μελετήσουμε τις καταστάσεις διαπραγμάτευσης και αυτό γίνεται ευκολότερα αντιληπτό αν το παραλληλίσουμε με τον τελευταίο γύρο των διαπραγματεύσεων, όπου κάθε μέρος κάνει την τελική του προσφορά. Αν οι προσφορές ταιριάζουν, η συμφωνία, το συμβόλαιο ή η συγχώνευση καταρτίζεται και κερδίζουν αμφότερα τα μέρη. Αν πάλι όχι, η διαπραγμάτευση τελειώνει χωρίς επίτευξη συμφωνίας και αμφότεροι χάνουν, αν και γενικά συνήθως υπάρχει ισχυρό κίνητρο να βρεθεί η συμβιβαστική λύση.¹⁹

Για να μεταφέρουμε τον ανωτέρω προβληματισμό στα πλαίσια μιας τραπεζικής συγχώνευσης, που μας απασχολεί στην παρούσα εργασία, θα λέγαμε ότι η τελική επίτευξη της συγχώνευσης είναι το αποτέλεσμα διαπραγματεύσεων μεταξύ δύο ισχυρών ομάδων συμφερόντων, οι οποίοι προσπαθούν να συνδυάσουν τις στρατηγικές τους, συμφωνώντας αμοιβαία τις επιμέρους παραμέτρους, και τα επιχειρηματικά συμφέροντα των οποίων προάγονται με την συγχώνευση παρά με την αποτυχία της διαπραγμάτευσης.

¹⁹ Beyond the prisoners' dilemma: coordination, game theory and the law, Richard H. McAdams, 2008, University of Chicago, σελ. 33.

Γ. Το παίγνιο της «κότας» (“Chicken Game”)

Το είδος του παιγνίου και η ονομασία του είναι εμπνευσμένα από το παιχνίδι Αμερικανών εφήβων (μία παραλλαγή του παιγνίου είναι το “hawk-dove”, δηλαδή «γεράκι – περιστέρι»). Σύμφωνα με αυτό, δύο νέοι θέτουν τα αυτοκίνητά τους σε τροχιά σύγκρουσης. Ο νικητής είναι αυτός που θα μείνει σε αυτή την πορεία με την προϋπόθεση ότι ο αντίπαλος θα στρίψει. Αυτός που θα στρίψει είναι η «κότα». Εάν ο αντίπαλος δεν στρίψει, βγαίνουν και οι δύο παίκτες χαμένοι, ίσως και με τίμημα τη ζωή τους. Τι θα κάνουν οι Α και Β;

Παίκτης Α	Παίκτης Β		
		Αλλαγή πορείας	Ευθεία
	Αλλαγή πορείας	2,2	<u>1,3</u>
	Ευθεία	<u>3,1</u>	0,0

Πίνακας 3: “Chicken Game”

Εάν οι ωφέλειες είναι όπως φαίνονται στον παραπάνω πίνακα οι ισορροπίες Nash είναι δύο: η πρώτη είναι το σημείο στο οποίο ο ένας παίκτης πηγαίνει ευθεία,

επιλέγει δηλαδή την επιθετική στρατηγική, και ο άλλος παίκτης στρίβει ενώ η δεύτερη είναι το αντίστροφο.²⁰

Το παίγνιο αυτό απεικονίζει τις περισσότερες καταστάσεις διαφορών κυρίως όταν το διακύβευμα είναι μικρό, την ρύθμιση της κυκλοφορίας και τις διαφορές γειτονικού ή ιδιοκτησιακού δικαίου. Το να επιμένει κανείς στην στρατηγική του είναι χειρότερο από το να ενδίδει, γιατί το όφελός του θα ήταν μικρό σε σχέση με αυτό που θα χάσει από την μη επίτευξη της συμφωνίας.

Σε μία απόπειρα να δούμε την σύνδεση του εν λόγω παιγνίου με τις τραπεζικές συγχωνεύσεις, θα λέγαμε ότι ομοιάζει με την κατάσταση όπου μία τράπεζα, μπροστά στον επικείμενο φόβο πιθανής εξαγοράς της από άλλη είτε συμφωνεί να συγχωνευτεί με τρίτη τράπεζα με ιδιαίτερα ασύμφορους όρους ή εξαγοράζει τρίτη καταβάλλοντας ιδιαίτερα υψηλό τίμημα.

4. Οι οικονομικές θεωρίες της διαπραγμάτευσης

A. Πρώιμη θεωρία παιγνίων

Οι οικονομολόγοι και οι νομικοί εν γένει δίνουν πολύ μεγάλη σημασία στις διαπραγματεύσεις, όχι μόνο επειδή είναι πολλές οι συναλλαγές που ενέχουν διαπραγμάτευση (το αντίθετο είναι το να καθορίζεται μια συναλλαγή εξ ολοκλήρου από τις δυνάμεις της αγοράς), αλλά και επειδή, θεωρητικά, η διαπραγμάτευση είναι ακριβώς το αντίθετο του εξιδανικευμένου «τέλειου ανταγωνισμού», τρόπου θεώρησης της αγοράς για πολλούς.

Το θέμα της διαπραγμάτευσης μπορεί να μας απασχολήσει ακόμα και στην περίπτωση δύο μόνο ατόμων, τα οποία μπορεί να προσπαθούν να καταλήξουν σε συμφωνία για οποιαδήποτε σειρά συναλλαγών από αυτές που αφήνουν και τους δύο τουλάχιστον στη ίδια θέση που θα μπορούσαν να είναι και χωρίς να επιτευχθεί η συμφωνία.

Ήδη από τον Edgeworth (1881), διαπιστώθηκε ότι ακόμα και να μοντελοποιούσαμε τις εμπορικές συναλλαγές βάσει μόνο των αρχικών

²⁰ Προς μία γνωστική θεωρία κοινωνικής συναλλαγής: Τα κίνητρα στην συναλλαγή και στην διαπραγμάτευση, Αλέξιος Αρβανίτης, 2008, σελ. 234.

προσφερόμενων τιμών για τα αγαθά και των καμπυλών αδιαφορίας των εμπόρων, ενώ συχνά αρκούν για να καθοριστεί μία μοναδική ανταγωνιστική ισορροπία στην αγορά, δεν θα γνωρίζαμε όλα τα πραγματικά αποτελέσματα μιας πιθανής επιτυχούς διαπραγμάτευσης. Με την εμφάνιση της θεωρίας των παιγνίων όμως, έγιναν προσπάθειες να αναπτυχθούν θεωρίες διαπραγμάτευσης που θα προέβλεπαν συγκεκριμένα αποτελέσματα, απεικονισμένα σε καμπύλη συμβάσεων, όπως οι δύο προσεγγίσεις του Nash που ακολουθούν και η εξέλιξη αυτών.

B. Ο Nash και η «Λύση Συναλλαγής» (“Nash Bargaining Solution”)

Σε προηγούμενο κεφάλαιο είδαμε την θεωρία του Nash σχετικά με την ισορροπία. Η δεύτερη ιδέα του Nash πραγματώνεται στον τομέα των διαπραγματεύσεων και σηματοδοτεί την εποχή όπου η θεωρία παιγνίων χρησιμοποιήθηκε για να αναλύσει καταστάσεις όπου τα εμπλεκόμενα μέρη κάθονται γύρω από το τραπέζι και προσπαθούν να καταλήξουν σε αμοιβαία επικερδείς συμφωνίες.²¹ Εάν οι παίκτες καταφέρουν να μετατρέψουν το παίγνιο σε διαπραγμάτευση, η οποία θα οδηγήσει σε κάποια συγκεκριμένη συμφωνία ή συμβόλαιο, τότε η ισορροπία Nash που συνιστά την πρώτη θεωρία του, ανατρέπεται.

Ο John Nash τα έτη 1950 και 1953, σκέφτηκε δύο προσεγγίσεις. Το 1950 στο άρθρο του πρότεινε ένα μοντέλο που προέβλεπε το αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων βάσει μόνο πληροφοριών για τις προτιμήσεις κάθε παίκτη, όπως περιγράφονται από την συνάρτηση χρησιμότητας για το σύνολο των εφικτών συμφωνιών και το αποτέλεσμα που θα προέκυπτε σε περίπτωση διαφωνίας.²²

Στο άρθρο του το 1953, ο Nash εξέτασε ένα απλό μοντέλο των στρατηγικών επιλογών όσων διαπραγματεύονται και υποστήριξε την ισχύ μίας από τις στρατηγικές ισορροπίες αυτού του μοντέλου, όπως την είχε παρουσιάσει στο προηγούμενο άρθρο

²¹ Μία από αυτές τις περιπτώσεις είναι και η διαπραγματευτική διαδικασία που προηγείται μιας συγχώνευσης, όπως θα δούμε παρακάτω.

²² Άρθρο του Alvin E. Roth, αναρτημένο στον ιστότοπο: <http://kuznets.fas.harvard.edu/~aroth/alroth.html> (τελευταία επίσκεψη στις 27.07.2011)

του. Ο Nash, με την χρήση συμπληρωματικών, αφηρημένων μοντέλων -της Συνεργατικής Θεωρίας Παιγνίων- που επικεντρώνονται στα αποτελέσματα και πιο συγκεκριμένων, στρατηγικών μοντέλων -της μη Συνεργατικής- επηρέασε μεγάλο μέρος της θεωρίας.

Η σύναψη συμφωνίας μεταξύ των παικτών σίγουρα δεν είναι εύκολη υπόθεση, γιατί οι παίκτες έχουν μεν κίνητρο να καταλήξουν σε αμοιβαία αποδεκτή λύση αλλά έχουν και εξίσου σοβαρό κίνητρο να αθετήσουν αυτή την συμφωνία. Ακόμα και αν καταφέρουν να ξεπεράσουν αυτό τον πειρασμό, είτε λόγω του φόβου επιβολής κυρώσεων από τα δικαστήρια, είτε λόγω κοινωνικών συνεπειών (τύψεις, κοινωνική κατακραυγή), γεννάται το ερώτημα ποια θα είναι η κατανομή των κερδών. Αυτό εξαρτάται εν πολλοίς και από την διαπραγματευτική ισχύ των μερών. Για παράδειγμα όσο μεγαλύτερη είναι μία επιχείρηση τόσο μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη έχει στην αγορά. Ωστόσο η ύπαρξη ανταγωνισμού σε μία αγορά όπου αλληλεπιδρούν πολλοί πωλητές και αγοραστές λύνει το διαπραγματευτικό πρόβλημα γιατί εκμηδενίζει την διαπραγματευτική ισχύ των ατόμων (αφού ο καθένας έχει μηδαμινό μερίδιο στην αγορά και άρα μηδαμινή επίδραση στον καθορισμό των τιμών) και αφήνει τις τιμές να καθοριστούν από τους κανόνες της αγοράς και της ζήτησης.

Ο Nash, αγνοώντας τους μηχανισμούς της αγοράς, εστίασε την προσοχή του αποκλειστικά στο αποτέλεσμα της διαπραγμάτευσης, στην συμφωνία δηλ. στην οποία θα καταλήξουν οι ορθολογικοί διαπραγματευτές – παίκτες. Γι' αυτόν η λύση στο διαπραγματευτικό πρόβλημα είναι μία από τις πολλές ισορροπίες Nash, ανεξάρτητη από την κλίμακα μέτρησης της ωφέλειας των διαπραγματευτών και δεν επηρεάζεται από την τεχνητή απαγόρευση άλλων, εναλλακτικών κατανομών, στις οποίες δεν θα κατέληγαν οι διαπραγματευτές ακόμα και αν δεν ήταν απαγορευμένες.²³ Χρησιμοποιώντας τα παραπάνω αξιώματα ο Nash κατέληξε ότι η μοναδική ορθολογική επίλυση στο διαπραγματευτικό πρόβλημα είναι εκείνη που μεγιστοποιεί το γινόμενο των ωφελειών των διαπραγματευτών.

Γ. Η εξέλιξη της θεωρίας του Nash

²³ Θεωρία Παιγνίων, Αφιέρωμα στον John Nash, Κотταρίδη Κ., Σιουρούνης Γρ., 2002, σελ. 50-51.

Σύγχρονες συνεισφορές στη θεωρία της διαπραγμάτευσης συνιστούν τα έργα των Ariel Rubinstein και Ken Binmore, οι οποίοι έχουν κατευθύνει την έρευνα στη σύνδεση της θεωρίας αυτής με την θεωρία της ισορροπίας του ανταγωνισμού στις αγορές, εξετάζοντας μοντέλα αγοράς στα οποία οι παίκτες συναντώνται και διαπραγματεύονται συναλλαγές, έχοντας πάντα την επιλογή να επιστρέψουν στο σημείο εκκίνησης σε περίπτωση διαφωνίας.²⁴

Ένα πρόβλημα των κλασσικών, θεωρητικών μοντέλων-παιγνίων διαπραγμάτευσης ήταν ότι, πέρα από το να καταγράφουν τις διαφωνίες ως αποτέλεσμα λάθους των διαπραγματευόμενων, δεν μας βοηθούσαν να τις κατανοήσουμε περαιτέρω. Τα μοντέλα ελλιπούς πληροφόρησης καλύπτουν αυτό το κενό, δείχνοντας πως είναι αναπόφευκτη η πιθανότητα διαφωνίας στο σημείο ισορροπίας, όταν οι παίκτες δεν γνωρίζουν πως αξιολογούν τις συναλλαγές οι άλλοι.

Λόγω του ότι πολλά θεωρητικά μοντέλα παιγνίων διαπραγμάτευσης βασίζονταν σε πληροφορίες που δεν παρατηρούνταν εύκολα (για παράδειγμα λεπτομερείς πληροφορίες για τους διαπραγματευόμενους και τις εναλλακτικές προτιμήσεις τους), άντεξαν στο χρόνο. Ωστόσο με την ανάπτυξη της πειραματικής Οικονομικής Επιστήμης, πολλά εργαστηριακά πειράματα έθεσαν τις προβλέψεις αυτών των θεωριών ξανά υπό εξέταση και έδειξαν την πτωχή τους προγνωστική ικανότητα. Αυτό ανανέωσε το ενδιαφέρον της επιστήμης για διαφορετικά είδη θεωριών, που είχαν να κάνουν με ιδέες όπως η συνεργασία, η μάθηση και η προσαρμοστική συμπεριφορά.²⁵

Δ. Ο ρόλος του δικαίου στις διαπραγματεύσεις

Οι νομικοί κανόνες προσφέρουν διεξόδους στο διαπραγματευτικό πρόβλημα, χορηγώντας δικαιώματα στους παίκτες στις περιπτώσεις που δεν καταλήγουν σε μία

²⁴ Για περισσότερες λεπτομέρειες ο αναγνώστης μπορεί να ανατρέξει στα έργα των Binmore και Dasgupta (1987), Osborne και Rubinstein (1990).

²⁵ Handbook of Experimental Economics, Kagel, J.H. and A.E. Roth, Princeton University Press, 1995.

συναινετική συμφωνία. Έτσι οι παίκτες καίτοι αποχωρούν από το διαπραγματευτικό τραπέζι, μπορούν να έχουν κάποια οφέλη, επικαλούμενοι κάποιο νόμιμο δικαίωμά τους. Το δίκαιο των συμβάσεων περιέχει αρκετούς κανόνες, οι οποίοι έχουν σκοπό να δημιουργήσουν ένα πλαίσιο για διαπραγμάτευση. Πολλοί κανόνες ωστόσο δεν επηρεάζουν την διαδικασία διαπραγμάτευσης καθεαυτή αλλά τις εναλλακτικές επιλογές που έχει το κάθε μέρος για να συνεχίσει την διαπραγμάτευση. Οι διαπραγματευτές μπορούν να απευθυνθούν σε ένα τρίτο πρόσωπο, τον διαιτητή είτε να προσφύγουν και στα δικαστήρια αν το αντικείμενο της διαφωνίας το επιτρέπει. Βέβαια η επιλογή της εξωδικαστικής επίλυσης της διαφοράς είναι καλύτερη γιατί το δικαστήριο θα ευνοήσει ένα από τα δύο μέρη την στιγμή που η διαιτησία μπορεί να καταλήξει σε ένα αποτέλεσμα, το οποίο να ωφελεί και τους δύο.

Αν και οι κανόνες δικαίου πολλές φορές επηρεάζουν τους παίκτες με τρόπο που δύσκολα είναι ανιχνεύσιμος, κυρίως στη διαμόρφωση της στρατηγικής τους συμπεριφοράς, κάποιες φορές τους οδηγούν σε πλήρη μετακίνηση της θέσης τους μέσα στο παίγνιο ακόμα και αν επιφέρουν συνέπειες για πράξεις στις οποίες οι παίκτες δεν επρόκειτο ούτως ή άλλως, ανεξάρτητα από την ύπαρξη του νόμου, να προχωρήσουν. Οι νόμοι μπορούν να είναι δεσμευτικοί στο βαθμό που το δικαστήριο έχει πρόσβαση σε όλη την απαραίτητη πληροφόρηση για να τους επιβάλλει.

Στις περιπτώσεις όπου το κόστος συναλλαγής είναι μικρό και οι δυνάμεις του ανταγωνισμού μεγάλες, το δίκαιο παίζει το ρόλο του ενδιάμεσου, αφού η δύναμη επιρροής του είναι μικρή.²⁶

Είδαμε ότι οι ιδέες του Nash και η εξέλιξή τους βρίσκουν εφαρμογή στις «συγκρούσεις» μη μηδενικού αθροίσματος, ήτοι προβλήματα ψυχροπολεμικής στρατηγικής, αντιπαραθέσεις μεταξύ ανταγωνιστικών εταιρειών, στρατηγικές επιλογές των αντιδίκων πλευρών ενώπιον των δικαστηρίων, προβλήματα εκλογικής στρατηγικής των κομματικών σχηματισμών καθώς και στις διαπραγματεύσεις, στο πλαίσιο επιβολής και τήρησης των συμφωνιών για τα συμβαλλόμενα μέρη από το Κράτος, τα Δικαστήρια ή το Διεθνές Δίκαιο όπως είναι για παράδειγμα οι διακρατικές συμφωνίες ή οι συλλογικές συμβάσεις μεταξύ συνδικάτων και

²⁶ Game Theory and the Law, D. G. Baird, R. H. Gertner, R. C. Picker, 1994, σελ. 269.

εργοδοτών.²⁷ Ένα από τα σύγχρονα προβλήματα που ζητούν απάντηση μέσα από την θεωρία είναι και οι συγκεντρώσεις επιχειρήσεων και τραπεζών που ακολουθούν.

²⁷ Οι δύο υπέροχες ιδέες του John F. Nash, Βαρουφάκη Γιάννη, Αφιέρωμα στον John Nash, Θεωρία Παιγνίων, Κοτταρίδη Κ., Σιουρούνης Γρ., 2002, Ευρασία, σελ.30.

Κεφάλαιο 3:

Οι Συγκεντρώσεις Τραπεζών, η αγορά και η Θεωρία Παιγνίων

1. Συγκεντρώσεις: Έννοια, κίνητρα και νομικό πλαίσιο

Οι συγκεντρώσεις τραπεζών έχουν παίξει καθοριστικό ρόλο στην ανάπτυξη των κρατών μιας και συμβάλλουν στην αναδόμηση της τραπεζικής βιομηχανίας και οδηγούν σε μια πιο φιλελεύθερη προσέγγιση του τραπεζικού συστήματος, που διαδέχτηκε μία περίοδο έντονου προστατευτισμού των τραπεζικών λειτουργιών. Καινοτόμες ιδέες των διεθνών οικονομικών, τεχνολογικά επιτεύγματα και χρηματοπιστωτικές κρίσεις της δεκαετίας του '90, άλλαξαν την στρατηγική των τραπεζικών αρχών, απελευθέρωσαν τις εθνικές χρηματοπιστωτικές αγορές και άνοιξαν τον δρόμο για παγκόσμιο ανταγωνισμό. Οι τράπεζες αντέδρασαν σε αυτές τις αλλαγές μειώνοντας τα έξοδά τους και επεκτείνοντας το μέγεθός τους, συχνά κατόπιν συγχωνεύσεων με τους ανταγωνιστές τους είτε αποκτώντας τον έλεγχο των ανταγωνιστριών τραπεζών. Ο ολοένα αυξανόμενος αριθμός και όγκος των τραπεζικών συγκεντρώσεων τα τελευταία χρόνια (αρχής γενομένης στην δεκαετία του '80 στις Ηνωμένες Πολιτείες και στη μέση της δεκαετίας του '90 στην Ευρώπη), όπως και ο μεγάλος αριθμός των πτωχεύσεων, ανανέωσε το ενδιαφέρον της επιστήμης για την επιβολή αντιμονοπωλιακών μέτρων από τις αρμόδιες αρχές με γνώμονα την προστασία του δημοσίου συμφέροντος. Στις τραπεζικές συγκεντρώσεις στο πρώτο στάδιο ερευνάται αν μπορεί να δημιουργηθεί πρόβλημα στον ανταγωνισμό και αν ναι, αν η προτεινόμενη συγκέντρωση θα επιφέρει αξιοσημείωτο, αντανταγωνιστικό αποτέλεσμα στην σχετική αγορά.

Τις τελευταίες δεκαετίες έχουν σημειωθεί πολλές ενοποιήσεις στον τραπεζικό τομέα με συνένωση, δηλαδή, πολλών υπαρχουσών τραπεζών. Το κύμα των συγχωνεύσεων μεταμορφώνει την τραπεζική βιομηχανία ενώ παρατηρείται κυρίως σε περιοχές με πρόσφατες αλλαγές στην τεχνολογία ή στο δικαϊκό καθεστώς. Το 1975 για παράδειγμα υπήρχαν 14.000 τράπεζες στις Ηνωμένες Πολιτείες, ενώ το 2011 (στις 31 Μαρτίου) υπήρχαν 6.463 τράπεζες ενώ όλα δείχνουν ότι επέρχεται

μεγαλύτερη συρρίκνωση στο τραπεζικό σύστημα.²⁸ Παρόμοια μείωση του αριθμού των τραπεζών λαμβάνει χώρα και στην Ευρώπη. Ο αριθμός των τραπεζών μειώνεται διαρκώς κυρίως λόγω συνενώσεων (είτε συγχωνεύσεων είτε εξαγορών) και λιγότερο λόγω πτωχεύσεων.²⁹

A. Έννοιες και οριοθέτηση

Συνενώσεις γίνονται με δύο τρόπους: με συγχωνεύσεις και εξαγορές αφενός και σχηματισμό κοινοπραξιών (joint ventures) και στρατηγικές συμμαχίες αφετέρου. Με τον πρώτο τρόπο δύο πρότερες ανεξάρτητες τράπεζες ενώνονται υπό κοινό έλεγχο, κοινή διεύθυνση, οικονομικούς στόχους και συμφέροντα ενώ στη περίπτωση των κοινοπραξιών και στρατηγικών συμμαχιών υπάρχει συνεργασία μεταξύ των συμμετεχόντων μερών χωρίς ανάληψη ελέγχου των λειτουργιών και δραστηριοτήτων της καθεμιάς. Ο Κανονισμός περί ελέγχου των συγκεντρώσεων (Κ. 4064/89, όπως τροποποιήθηκε από τον Κ. 1310/97), στο άρθρο 3, διακρίνει δύο κατηγορίες συγκεντρώσεων: αυτές που πραγματοποιούνται μέσω συγχώνευσης μεταξύ δύο προηγουμένως ανεξάρτητων επιχειρήσεων και αυτές που πραγματοποιούνται μέσω της απόκτησης ελέγχου.³⁰

Μία τραπεζική συγχώνευση επέρχεται με την προσθήκη των περιουσιακών στοιχείων μίας τράπεζας, δηλ. του ενεργητικού και του παθητικού της, στον ισολογισμό της δεύτερης και την απόκτηση του ονόματος της τράπεζας – πλειοδότη μέσα από μια σειρά από οικονομικά, λογιστικά, νομικά και διοικητικά μέτρα.³¹ Συνήθως η τράπεζα που ζητά τη συγχώνευση είναι μεγαλύτερη σε μέγεθος ενώ η τράπεζα-στόχος είναι μικρότερη και συνήθως αντιμετωπίζει κάποια προβλήματα (όπως κακή απόδοση ή άλλα οικονομικά ή διαρθρωτικά

²⁸ Number of U.S. Banks drop by 77 in first quarter, John M. Mason, <http://seekingalpha.com> (τελευταία επίσκεψη στον ιστότοπο στις 10.07.2011)

²⁹ Multiple Bank Mergers and Rational Foresight, Ethan Cohen-Cole and Nick Kraninger, Federal Reserve Bank of Boston, November 30, 2007, σελ.18

³⁰ Συγκεντρώσεις τραπεζών κατά το κοινοτικό δίκαιο του ανταγωνισμού, Αδαμίδης Π., σελ. 39.

³¹ Η απορροφώμενη επιχείρηση λύεται χωρίς να γίνει εκκαθάριση, ενώ η απορροφώσα την διαδέχεται σε όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της.

προβλήματα) ή κινδυνεύει να εκτεθεί σε κάποια μορφή αφερεγγυότητας.³² Η τράπεζα-στόχος συνήθως χάνει την νομική της προσωπικότητα και συνεχίζει να υπάρχει ως διοικητική μονάδα μέσα στο νέο τραπεζικό μόρφωμα.

Η συγχώνευση τραπεζών πρέπει να διακρίνεται από την εξαγορά γιατί ενώ στην πράξη ομοιάζουν, είναι δύο διαφορετικές νομικές έννοιες, διαφέρουν ως προς τον τρόπο πραγματοποίησης της συνένωσης και μπορεί να γίνονται για διαφορετικά κίνητρα και να καταλήγουν σε διαφορετικά αποτελέσματα. Η πρώτη συμβαίνει με την κοινή συναίνεση των δύο υπό συνένωση τραπεζών ενώ στην περίπτωση της εξαγοράς η μία τράπεζα ακούσια αποκτά πολλά μερίδια (την πλειοψηφία των δικαιωμάτων ψήφου) της άλλης παρά την ενδεχόμενη ασυμφωνία στην πολιτική και στους στόχους των δύο τραπεζών. Από τη μια προκύπτουν οργανωτικά θέματα από την ένωση δύο ανεξάρτητων τραπεζών ενώ στην περίπτωση της εξαγοράς προκύπτει μόνο θέμα μεταβίβασης ελέγχου της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.³³ Μετά από μία εξαγορά οι δύο τράπεζες λειτουργούν ξεχωριστά αν και με συντονισμένες στρατηγικές συχνά.³⁴ Πολλές φορές η εξαγοραζόμενη επιχείρηση γίνεται θυγατρική εταιρία της εξαγοράζουσας. Οι συγχωνεύσεις είναι συμφωνίες που στοχεύουν στην πλήρη ενσωμάτωση και των δύο τραπεζών σε μία οντότητα, ενώ οι εξαγορές είναι συναλλαγές στις οποίες η μία τράπεζα αγοράζει μερίδιο πλειοψηφικής συμμετοχής της άλλης χωρίς την ένωση των ενεργητικών των δύο τραπεζών.³⁵ Όπου το επιτρέπει το δίκαιο, η συγχώνευση μπορεί να πραγματοποιείται κατόπιν επιβολής της από την εποπτική αρχή του κράτους, ιδιαίτερα στις περιπτώσεις όπου μία τράπεζα καταστεί αφερέγγυα ή βρίσκεται στα πρόθυρα χρεοκοπίας, όπου η εποπτική αρχή μπορεί να διατάξει είτε την συγχώνευσή της με άλλη τράπεζα είτε την κρατικοποίησή της προσωρινά με εξαγορά των μεριδίων της από το κράτος έως τη σταθεροποίησή της.

Β. Είδη Συγχωνεύσεων

³² Financial Infos Issue (11), Egyptian Banking Institute, Central Bank of Egypt, σελ. 1, www.ebi.gov.eg (τελευταία επίσκεψη στον ιστότοπο στις 29.07.2011).

³³ Why Do Banks Merge?, D. Focarelli, F. Panetta and C. Salleo, Number 361 - December 1999, Banca d' Italia, σελ. 7.

³⁴ Ibid, σελ. 17.

³⁵ Ibid, σελ. 2.

i. Οριζόντια Συγχώνευση (horizontal mergers)

Οριζόντια συγχώνευση είναι η συγχώνευση μεταξύ ίδιων ή πανομοιότυπων σε μέγεθος εργασιών τραπεζών που δραστηριοποιούνται στον ίδιο τομέα (για παράδειγμα επενδυτικές ή εμπορικές τράπεζες) με σκοπό την αύξηση του μεριδίου τους στην αγορά.

ii. Κάθετη Συγχώνευση (vertical mergers)

Η κάθετη συγχώνευση είναι είδος συγκεντρωτικής συγχώνευσης που στοχεύει στην συγχώνευση μικρών τραπεζικών ιδρυμάτων υπό τη διαχείριση της κεντρικής τράπεζας στην πρωτεύουσα, ιδιαίτερα στην περίπτωση των εξειδικευμένων τραπεζών στον τομέα της βιομηχανίας, της γεωργίας και της ανάπτυξης.

iii. “Congeneric” Συγχώνευση

Έτσι καλούμε την συγχώνευση μεταξύ δύο εταιριών που ανήκουν στον ίδιο γενικό τομέα παροχής υπηρεσιών αλλά έχουν διαφορετικούς προμηθευτές και καταναλωτές όπως είναι για παράδειγμα η συγχώνευση μεταξύ μιας τράπεζας και μιας εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης (“leasing”).

iv. Συνενωτική συγχώνευση (“conglomerate” merger)

Αυτή η συγχώνευση λαμβάνει χώρα μεταξύ δύο τραπεζών που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς χώρους (για παράδειγμα μεταξύ μιας επενδυτικής τράπεζας και μίας εμπορικής) ώστε να σχηματιστεί ένας όμιλος ετερογενών χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων.

v. Συναινετική Συγχώνευση

Η συγχώνευση αυτή γίνεται με τη σύμφωνη γνώμη των διοικητικών συμβουλίων των δύο τραπεζών κατόπιν διαπραγματεύσεων με πρότερη γνωστοποίηση στους μετόχους και προσυμφωνημένο αντίτιμο.

vi. Ακούσια Συγχώνευση

Σε αυτή την περίπτωση η κρατική εποπτική αρχή υποχρεώνει μια επιτυχημένη τράπεζα να συγχωνευτεί με μία άλλη που έχει καταστεί αφερέγγυα με σκοπό την προστασία των καταθέσεων και την αποφυγή της πτώχευσης. Διαφέρει από την «εχθρική» συγχώνευση (hostile mergers) όπου μία τράπεζα προσπαθεί διαρκώς να αποκτήσει μερίδια ή μετοχές μίας άλλης παρά τη θέληση της δεύτερης και χωρίς την άδειά της, είτε αγοράζοντας πακέτα μετοχών αυτής μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς, είτε προσφέροντας μέσω δημόσιας προσφοράς ανταγωνιστικές τιμές στους μετόχους αυτής. Επίσης πρέπει να διακρίνεται από τις «αμυντικές» συγχωνεύσεις, στις οποίες προχωρούν τα διευθυντικά στελέχη εταιριών, προσπαθώντας να εξαγοράσουν άλλες εταιρίες για να αποφύγουν να γίνουν στόχος εξαγοράς οι ίδιες, λόγω του γεγονότος ότι έτσι γίνονται μεγαλύτερες σε μέγεθος από πιθανούς αντιπάλους που επιδιώκουν να τις εξαγοράσουν.^{36 37}

Γ. Τα κίνητρα πίσω από τις συγχωνεύσεις

³⁶ Διαφορετικό στόχο από τις αμυντικές συγχωνεύσεις έχουν οι συγχωνεύσεις «θέσης», με τις οποίες οι εταιρίες γίνονται μεγαλύτερες και άρα πιο θελκτικοί στόχοι για ενδεχόμενες εξαγορές.

³⁷ Eat or Be Eaten: A Theory of Mergers and Firm Size, Gary Gorton, Matthias Kahl, and Richard Rosen, Federal Reserve Bank of Chicago, June 2006, σελ. 2.

Οι λόγοι της τάσης ενοποίησης των τραπεζών είναι διάφοροι.³⁸ Όλοι έχουν όμως τις ρίζες τους στις κινητήριες δυνάμεις της αλλαγής στα μοντέρνα χρηματοπιστωτικά συστήματα που χαρακτηρίζονται από τεχνολογία των πληροφοριών, απορρύθμιση των ισχυόντων κανόνων και την ενσωμάτωση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Επίσης τα πρότυπα της ενοποίησης στον χρηματοπιστωτικό τομέα ποικίλλουν ανάλογα με διάφορους παράγοντες όπως οι τομείς της αγοράς, το μέγεθος των ιδρυμάτων και το μέγεθος της αγοράς. Οι οικονομικές θεωρίες υποστηρίζουν ότι τα κίνητρα των συγχωνεύσεων είναι κατά βάση οικονομικά. Βασικός παράγοντας των κινήτρων των τραπεζών προς συγχώνευση είναι σε κάθε περίπτωση ο ανταγωνισμός, οι οικονομικές επιδόσεις από την μεγιστοποίηση των κερδών, την αύξηση του πελατολογίου και του πλούτου των μετόχων και η αύξηση της ισχύος τους στην αγορά.

Η μεγιστοποίηση των κερδών προέρχεται συνεπώς είτε από την αύξηση της αποτελεσματικότητας είτε από την αύξηση της δύναμης της επιχείρησης στην αγορά. Το αν σημειώνεται τελικά αύξηση στα κέρδη μετά την συγχώνευση αμφισβητείται κυρίως διότι τα όποια οφέλη δημιουργούνται από τη συγχώνευση (π.χ. αυξημένες ταμειακές ροές) αντισταθμίζονται με την αύξηση του εργασιακού ή λειτουργικού κόστους και με την καταβολή υψηλών πριμοδοτήσεων στους μετόχους των εταιριών - στόχων. Το εργασιακό κόστος ανεβαίνει λόγω του ότι συχνά οι μισθοί των εργαζομένων της παθητικής τράπεζας ανεβαίνουν ώστε να εξισωθούν με τους αντίστοιχους μισθούς εργαζομένων στην ενεργητική τράπεζα.³⁹ Στην περίπτωση των εξαγορών αντίθετα παρατηρείται μία μακροπρόθεσμη αύξηση του κέρδους λόγω της

³⁸ Για αναλυτική παρουσίαση των λόγων για τους οποίους οι τράπεζες συγχωνεύονται βλ. μεταξύ άλλων: Hunter, W.C. and L.D. Wall (1989): "Bank merger motivations: A review of the evidence and an examination of key target bank characteristics", Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Sept.-Oct., 2-19.

Berger, A.N., R. Demsetz and P. Strahan (1999): "The consolidation of the financial services industry: Causes, consequences and implications for the future", Journal of Banking and Finance, 23, 135-194. Dermine, J. (2000): "Bank mergers in Europe: The public policy issues", Journal of Common Market Studies, 38, 409-425.

³⁹ Οι ελληνικές πρωτοπόρες εταιρίες στις συγχωνεύσεις και εξαγορές της ν.α. Ευρώπης και οι αποδόσεις τους, Καλημέρης Δ., σελ.39.

μόνιμης μείωσης των επισφαλών δανείων ως αποτέλεσμα του αποδοτικότερου ελέγχου.⁴⁰

Τα κίνητρα κατηγοριοποιούνται σε εξωτερικά, εσωτερικά και άλλα. Στα εξωτερικά συγκαταλέγονται η τεχνολογική ανάπτυξη, που έδωσε κίνητρα στις τράπεζες να μοιραστούν το κόστος των ακριβών τεχνολογικών συστημάτων που απαιτούν οι τραπεζικές εργασίες, η χρηματοπιστωτική απελευθέρωση από τους περιορισμούς που έθεταν οι κυβερνήσεις για την είσοδο και έξοδο από την αγορά και η σύγχρονη τάση παγκοσμιοποίησης των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που ενώνει τις τράπεζες υπό τον διεθνή ανταγωνισμό.

Εσωτερικά κίνητρα που ωθούν τις τράπεζες στη συγχώνευση είναι κυρίως η μείωση του ακριβού κόστους λειτουργίας που συνεπάγεται η εξελιγμένη χρηματοοικονομική και τραπεζική τεχνολογία και η πρόσληψη εξειδικευμένου προσωπικού καθώς και οι αυξανόμενες αποδόσεις που μπορούν να επιτευχθούν με μία επιτυχημένη συνέργεια αφού μεγαλώνει η οικονομική θέση της τράπεζας και ανάλογα μεγαλώνει η ικανότητα της να βρίσκει χρηματοδότηση στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επιπρόσθετα με αυτό τον τρόπο οι τράπεζες μπορούν να προσφέρουν μεγαλύτερη ποικιλία τραπεζικών προϊόντων σε ένα διαφοροποιημένο σύνολο καταναλωτών και να επεκτείνουν την γεωγραφική τους παρουσία. Επίσης ως κίνητρα λειτουργούν η προσπάθεια εναρμόνισης με τα διεθνή στάνταρ (βλ. συμφωνίες της Βασιλείας για παράδειγμα), η αύξηση της κεφαλαιακής επάρκειας, η θωράκιση των τραπεζών έναντι στον πιστωτικό κίνδυνο και στους τραπεζικούς πανικούς.

Βέβαια τραπεζικές συγχωνεύσεις συμβαίνουν και για λόγους επιτακτικούς όπως όταν μια τράπεζα οδηγείται σε χρεοκοπία λόγω ανασφαλών επιχειρηματικών πρακτικών ή ανεπαρκούς κεφαλαιοποίησης και ρευστότητας (βλ. για παράδειγμα την «αναγκαστική» συγχώνευση Merrill Lynch και Bank of America⁴¹). Η συγχώνευση

⁴⁰ Ibid, σελ. 11.

⁴¹ Αν και έχει επιλεγεί ο όρος συγχώνευση, στην ουσία πρόκειται για εξαγορά της Merrill Lynch (που ήταν στα πρόθυρα χρεοκοπίας) από την Bank of America με την ανάμιξη και της αμερικανικής κυβέρνησης (αν και η Federal Reserve αρνήθηκε τις κατηγορίες ότι εκβίασε την κατάσταση), γεγονός που κατέστησε το νέο μόρφωμα μία από τις τέσσερις μεγαλύτερες τράπεζες των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής. Η συμφωνία αυτή έγινε μεταξύ των ετών 2008 και 2009, σε περίοδο ιδιαίτερα τεταμένη λόγω της χρηματοπιστωτικής κρίσης (ο αναγνώστης μπορεί να αναζητήσει το κείμενο της συμφωνίας στο παρακάτω ιστότοπο: <http://sieglar.files.wordpress.com/2008/09/bank-of-america-merrill-lynch-merger-agreement.pdf>). Στην συμφωνία συγχώνευσης βλέπουμε ότι υπήρχε όρος υπαναχώρησης κάτω

προκύπτει ως μοναδική λύση μπροστά σε ενδεχόμενη πτώχευση ή αφερεγγυότητα μίας τράπεζας.

Τέλος μη οικονομικοί λόγοι, όπως για παράδειγμα προσωπικά κίνητρα των διευθυντικών στελεχών ή συμφέροντα των μετόχων μπορούν επίσης να οδηγήσουν τις τράπεζες σε μεταξύ τους συγχώνευση, όπως θα δούμε και παρακάτω υπό ξεχωριστή ενότητα.

Περισσότερο πρόσφορες για ενοποιήσεις είναι οι τράπεζες που δραστηριοποιούνται στην ίδια γεωγραφική αγορά⁴² με τη συγκεκριμένη προσφορά και τη ζήτηση των προϊόντων και των υπηρεσιών, ή της κατηγορίας των πελατών, στην οποία οι συνθήκες ανταγωνισμού είναι επαρκώς ομοιογενείς και διακριτές από τις αντίστοιχες γειτονικών περιοχών. Στην ίδια γεωγραφική αγορά ανήκουν όσοι αγοραστές και πωλητές αλληλεπιδρούν μεταξύ τους χωρίς ιδιαίτερο κόστος συναλλαγών.⁴³

Παρά την τεχνολογική ανάπτυξη και την διεθνοποίηση των αγορών κάποιες τραπεζικές εργασίες, όπως οι συναλλαγές νοικοκυριών και μικρών επιχειρήσεων, κάποια είδη καταναλωτικών δανείων καθώς και η σχέση τράπεζας-πελάτη, δεν έχουν αλλάξει.⁴⁴

Παράμετροι όπως η γεωγραφική απόσταση, οι διαφορετικές κουλτούρες ή το δικαϊκό σύστημα δημιουργούν κόστος πληροφόρησης και εμποδίζουν έως ένα βαθμό τις συγκεντρώσεις των τραπεζών.

από ιδιαίτερες συνθήκες σημαντικής αρνητικής μεταβολής, και παραλίγο να γίνει και χρήση αυτού του δικαιώματος. Η περίπτωση αυτής της συγχώνευσης προκάλεσε πολλαπλές αντιδράσεις ενώ ασκήθηκε αγωγή κατά του τότε διευθύνοντα συμβούλου της Bank of America με το περιεχόμενο ότι απέκρυψε πληροφορίες για τις απώλειες της Mettill Lynch καθώς για τα τεράστια πριμ που χορήγησε σε χρόνο πρωθύστερο της συγχώνευσης διότι είχε ο ίδιος προσωπικό όφελος λόγω της κατοχής πολλών μετοχών της Bank of America στην ιδιοκτησία του (εδώ βλ. και την θεματική που αναλύεται και παρακάτω για την «ύβρις» των μάντζερς). Επίσης το διοικητικό συμβούλιο απέτυχε να ενημερώσει τους μετόχους κατάλληλα για όλες τις πλευρές της συμφωνίας, δίνοντας προτεραιότητα στα ίδια συμφέροντα (βλ. το γνωστό ως principal-agent problem που αναλύεται και παρακάτω).

⁴² Αυτή η θεματική θα αναλυθεί αναλυτικά σε επόμενη ενότητα.

⁴³ Competitive Considerations in Bank Mergers and Acquisitions: Economic Theory, Legal Foundations, and the Fed, Christopher L. Holder, Economic Review, January/ February 1993, Federal Reserve Bank of Atlanta, σελ 26.

⁴⁴ Ibid, σελ. 4.

Δ. Παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση των συγχωνεύσεων

Η τελική επιτυχία μίας συγχώνευσης εξαρτάται από πολλούς παράγοντες. Η απόφαση ωστόσο πρέπει να είναι μέρος μίας ολοκληρωμένης εταιρικής στρατηγικής που να επιδιώκει τη διατήρηση του παλαιού ή την απόκτηση νέου ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος. Μακροπρόθεσμος παράγοντας που επηρεάζει την απόδοση των συγχωνεύσεων μπορεί να είναι ο βαθμός συσχέτισης των δραστηριοτήτων των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται, ήτοι εάν η συγχώνευση είναι οριζόντια, κάθετη ολοκλήρωση, συσχετισμένη ή ασυσχέτιστη (conglomerates). Η μεγαλύτερη μερίδα της βιβλιογραφίας υποστηρίζει, ότι τα κέρδη είναι υψηλότερα στην περίπτωση των συγχωνεύσεων, που γίνονται μεταξύ επιχειρήσεων με συσχετισμένες κατά κάποιο τρόπο δραστηριότητες από ότι μεταξύ επιχειρήσεων με ασυσχέτιστες δραστηριότητες, κυρίως λόγω των λειτουργικών συνεργειών και της αύξησης της λειτουργικής αποτελεσματικότητας^{45 46}. Σημαντικός παράγοντας όπως έχει αναφερθεί και παραπάνω είναι η οικονομική κατάσταση στην οποία βρίσκεται ο κλάδος στον οποίο γίνονται οι συγχωνεύσεις και η οικονομία γενικότερα. Εξετάζονται μεταξύ άλλων το μέγεθος της ανάπτυξης και η ωριμότητα της αγοράς.

Στους βραχυπρόθεσμους παράγοντες που καθορίζουν την απόδοση της συγχώνευσης ανήκουν η φύση της συμφωνίας, το αν δηλ. είναι συναινετική ή ακούσια, ο τρόπος πραγματοποίησης της, αν γίνεται δηλ. με δημόσια προσφορά στους μετόχους ή μεταξύ των διοικήσεων των εταιριών, ο τρόπος πληρωμής του συμφωνηθέντος τιμήματος, με μετρητά ή μετοχές καθώς και η δομή των μετοχικών

⁴⁵ βλ. Ansoff (1965), Rumelt (1974), Porter (1985), Ravenscraft & Scherer (1988), Markides (1995).

⁴⁶ Υπάρχει και μερίδα βιβλιογραφίας που ισχυρίζεται ότι οι ασυσχέτιστες συγχωνεύσεις (conglomerate mergers) δημιουργούν επίσης σημαντική αξία [Grant, Jammine & Thomas (1988), Ashlinger & Copeland (1996)], είτε λόγω της δημιουργίας διοικητικών συνεργειών (managerial synergies) από την καλύτερη αξιοποίηση των πόρων και ικανοτήτων της εξαγορασθείσας επιχείρησης, είτε λόγω χρηματοοικονομικών συνεργειών (financial synergies) που προκύπτουν από το χαμηλότερο κίνδυνο που δημιουργεί η χαμηλή συσχέτιση των διαφορετικών ταμειακών ροών των επιχειρήσεων, [Lewellen, (1971)]

κεφαλαίων των υπό συγχώνευση εταιριών, όπως η ύπαρξη θεσμικών μετόχων, τυχόν συμμετοχή της μίας στο μετοχικό κεφάλαιο της άλλης κ.α.

Ε. Συγχωνεύσεις Αμερικανικών τραπεζών – νομικό πλαίσιο

Τα τραπεζικά ιδρύματα πριν την ολοκλήρωση μιας συγχώνευσης ή μιας εξαγοράς υποχρεούνται να λάβουν τη συγκατάθεση του διοικητικού συμβουλίου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας (Federal Reserve Board of Governors, Fed στο εξής), το οποίο εξετάζει ενδελεχώς παραμέτρους όπως την επίδραση της εξεταζόμενης συγχώνευσης στον τραπεζικό ανταγωνισμό, τους οικονομικούς πόρους και προοπτικές της παλιάς αλλά και της νέας τράπεζας που θα προκύψει και το αν η υπό εξέταση συγχώνευση υπηρετεί τις ανάγκες του κοινωνικού συνόλου. Όσον αφορά στην επίδραση του ανταγωνισμού εξετάζεται αν ο τραπεζικός όμιλος έχει ήδη ένα ή περισσότερα υποκαταστήματα ή γραφεία στην αγορά στην οποία δραστηριοποιείται η τράπεζα που επιθυμεί να εξαγοράσει ή αν με την εξαγορά αυτή εισέρχεται για πρώτη φορά σε κάποιον τομέα της αγοράς στον οποίο δεν εκπροσωπείτο πριν. Όσον αφορά αντιμονοπωλιακά ζητήματα ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών μετράται στο επίπεδο των τοπικών τραπεζικών αγορών από τους αρμόδιους φορείς.⁴⁷

Ειδικότερα σημεία που αναλύονται είναι η τωρινή και η μελλοντική κεφαλαιακή θέση, η ποιότητα του ενεργητικού, η ρευστότητα, τα κέρδη και η θέση της αποκτούσας τράπεζας στον κίνδυνο, τον τρόπο χρηματοδότησης της συγχώνευσης, το μέγεθος του χρέους και την ικανότητα της αποκτούσας τράπεζας να το ξεπληρώσει καθώς και την ποιότητα της διαχείρισης και διοίκησης της υπάρχουσας τράπεζας που αιτείται την συγχώνευση ή εξαγορά. Επιπρόσθετα μελετάται και η επίδραση της συγχώνευσης σε τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες της σχετικής τραπεζικής αγοράς και προσμετράται θετικά το αν από την εξαγορά ή συγχώνευση είναι πιθανό να προκύψουν νέες, καλύτερες υπηρεσίες ή χαμηλότερες

⁴⁷ Competitive Considerations in Bank Mergers and Acquisitions: Economic Theory, Legal Foundations, and the Fed, Christopher L. Holder, Economic Review, January/ February 1993 p.p.23-36, Federal Reserve Bank of Atlanta.

τιμές τραπεζικών υπηρεσιών.⁴⁸ Το Fed, η αντιμονοπωλιακή υπηρεσία του Υπουργείου Δικαιοσύνης και το Γραφείο ελέγχου ισοτιμιών εκδίδουν οδηγίες για τον έλεγχο των τραπεζικών συγχωνεύσεων, καθορίζοντας την διαδικασία που πρέπει να ακολουθείται.⁴⁹

Η αγορά είναι για το Fed η βάση υπολογισμού των δομικών επιδράσεων μιας υπό εξέταση συγχώνευσης τραπεζών.⁵⁰ Γι' αυτό τον λόγο ο ορισμός της αγοράς και ο βαθμός συγκέντρωσής της είναι το πρώτο βήμα εξέτασης μίας συγχώνευσης.⁵¹

Στην περίπτωση που μία συγχώνευση ή μία εξαγορά τύχει αποδοχής από τον αρμόδιο φορέα του Fed, το αμερικανικό Δικαστήριο μπορεί μέσα σε τριάντα μέρες να εγείρει αγωγή αν κρίνει ότι η εν λόγω συγκέντρωση αντίκειται στους αντιμονοπωλιακούς νόμους. Σε αυτή την περίπτωση η υπό δημιουργία συγκέντρωση παγώνει εν αναμονή της δικαστηριακής ετυμηγορίας.⁵²

Λόγω της ιδιαίτερης δυναμικής του αμερικανικού τραπεζικού συστήματος, των πολλαπλών σκοπών της ρυθμιστικής παρέμβασης σε αυτό και της διαφορετικότητας των διαφόρων γεωγραφικών αγορών απαιτείται εξέταση της κάθε περίπτωσης ξεχωριστά. Στην πράξη λίγες συμφωνίες συγχωνεύσεων «μπλοκάρονται» από τις ρυθμιστικές αρχές, κυρίως επειδή αφενός υπάρχουν νόμοι που διαμορφώνουν ένα θεσμικό πλαίσιο και καθορίζουν τη δομή των συγχωνεύσεων και των εξαγορών και αφετέρου οι ρυθμιστικές αρχές αναπτύσσουν συμφωνίες εκχώρησης με τις υπό συγχώνευση τράπεζες θέτοντας περιορισμούς που ικανοποιούν τα αντιμονοπωλιακά πρότυπα.⁵³

ΣΤ. Συγχωνεύσεις στον ευρωπαϊκό χώρο – νομικό πλαίσιο

⁴⁸ Ibid, σελ. 24.

⁴⁹ Bank Mergers and Antitrust: The Role of Regulatory Agencies in Protecting Competition, Myra Rea, σελ.3.

⁵⁰ Ibid 26, σελ.26.

⁵¹ Ibid 37, σελ. 4.

⁵² Ibid 26, σελ.27.

⁵³ Ibid, 37, σελ.8.

Η ευρωπαϊκή νομοθεσία προστατεύει την αγορά από τις συνεργασίες μεταξύ εταιριών που συνιστούν αθέμιτο ανταγωνισμό. Όταν με τις ολιγοπωλιακές συγκεντρώσεις δημιουργείται ή ενισχύεται συλλογική δεσπόζουσα θέση, αυτές υπάγονται σε έλεγχο κατά το κοινοτικό δίκαιο του ανταγωνισμού. Ο έλεγχος των συγχωνεύσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο συμφωνήθηκε στα τέλη του 1989 με τη Νομοθεσία Συγχωνεύσεων Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (European Communities Merger Regulation) που εφαρμόστηκε το 1990. Στο άρθρο 2 του νόμου αναφέρεται ρητά ότι κάθε είδους συγκέντρωση εταιριών που δημιουργεί ή δυναμώνει μία κυριαρχική θέση στην αγορά και η οποία περιορίζει τον ανταγωνισμό κηρύσσεται ασύμβατη με την κοινή ευρωπαϊκή αγορά.⁵⁴

Το αρμόδιο κοινοτικό όργανο να επιβάλλει το παραπάνω μέτρο είναι το τμήμα “Mergers Task Force” (MTF), παράρτημα της Γενικής Διεύθυνσης Ανταγωνισμού. Οι λεπτομερείς προϋποθέσεις νομιμότητας των εταιρικών συγκεντρώσεων αναφέρονται σε κανονισμούς της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.⁵⁵ Επίσης έχει καθιερωθεί ένα σύστημα ελέγχου των συγκεντρώσεων όπου όλες οι συγκεντρώσεις με κοινοτική διάσταση αξιολογούνται από την Ευρωπαϊκή Ένωση με μία ενιαία διαδικασία: αρχικά μέσα σε είκοσι πέντε μέρες πρέπει η Επιτροπή να εγκρίνει την συγκέντρωση ή να προβεί σε εκτενέστερο έλεγχο αυτής. Ύστερα από ακροάσεις των ενδιαφερόμενων μερών, γνωμοδοτήσεις της συμβουλευτικής επιτροπής συγκεντρώσεων και συγκέντρωση στοιχείων για την εν λόγω συγκέντρωση η επιτροπή αποφασίζει για το αν θα εγκρίνει ή θα σταματήσει την συγχώνευση ενώ η απόφαση δημοσιεύεται στην Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.⁵⁶ Η διακρίβωση ύπαρξης μίας συγκέντρωσης στηρίζεται κατά κύριο λόγο σε ποιοτικά παρά σε ποσοτικά κριτήρια ενώ κύριο ζητούμενο είναι η απόκτηση ελέγχου ή όχι.

Z. Η ρυθμιστική παρέμβαση στις συγκεντρώσεις τραπεζών

⁵⁴ Αυτό είναι το λεγόμενο “dominance test”.

⁵⁵ Βλ. τον Κ. 139/2004 και τις τροποποιήσεις του.

⁵⁶ Οι ελληνικές πρωτοπόρες εταιρίες στις συγχωνεύσεις και εξαγορές της ν.α. Ευρώπης και οι αποδόσεις τους, Καλημέρης Δημ., Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2008, σελ 84.

Οι λόγοι εφαρμογής της αντιμονοπωλιακής ρυθμιστικής παρέμβασης επί των συγχωνεύσεων είναι πολλοί με κυριότερο την πρόληψη μονοπωλιακών τιμών και υπερβολικού κέρδους για τις τράπεζες εις βάρος των καταναλωτών. Επίσης πρέπει να διασφαλίζεται η διαρκής πρόσβαση του κοινού στα τραπεζικά προϊόντα και τις υπηρεσίες, ιδιαίτερα στις μικρές αγορές. Οι αγορές πρέπει να εξελίσσονται ενώ οι συγχωνεύσεις πρέπει να βελτιώνουν τις παρεχόμενες υπηρεσίες.

Ο μετασχηματισμός του τραπεζικού συστήματος από τις πολλές μικρές τράπεζες σε λιγότερες και μεγαλύτερες έχει πολλές φορές επιπτώσεις στον ανταγωνισμό, λόγω επικράτησης μονοπωλιακών τιμών ή στρατηγικών. Ειδικά στην περίπτωση των μεγάλων τραπεζών που υπάγονται στον κανόνα “too big to fail” και απολαμβάνουν εξ αυτού του λόγου ασφάλιση του παθητικού τους, δίνεται σε αυτές ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, ιδιαίτερα στρεβλωτικό ορισμένες φορές επειδή μπορεί να οδηγήσει σε ακόμα μεγαλύτερες συγχωνεύσεις ή εξαγορές. Επειδή η τραπεζική είναι για πολλούς μία ολιγοπωλιακή αγορά, θα δούμε στην συνέχεια την δομή της, τις λεπτές ισορροπίες του ανταγωνισμού σε αυτήν και τέλος την επίδραση που έχουν οι συγκεντρώσεις στην αγορά, όλα ιδωμένα μέσα από το πρίσμα της θεωρίας παιγνίων.

2. Η Συγκέντρωση στη αγορά και η μοντελοποίηση των Παιγνίων Συγκέντρωσης

A. Η αγορά και η λειτουργία της

Με απλά λόγια η αγορά ορίζεται ως το σύνολο των αγοραστών και των πωλητών που επηρεάζουν τις τιμές, την ποιότητα και την ποσότητα συγκεκριμένων προϊόντων και υπηρεσιών καθώς και ο γεωγραφικός χώρος στον οποίο αυτοί δρουν. Η αγορά επίσης ορίζεται και ως ο χώρος στον οποίο οι τιμές όλων των παρόμοιων προϊόντων βρίσκονται σε διαρκή αλληλεξάρτηση μεταξύ τους αλλά δεν επηρεάζονται από τις τιμές αγαθών έξω από αυτή την περιοχή. Εναλλακτικά η αγορά είναι ο χώρος όπου καταναλωτές και προμηθευτές μπορούν να αλληλεπιδρούν χωρίς ιδιαίτερα κόστη συναλλαγών.

Για να δούμε πως λειτουργεί μια αγορά ας δούμε ένα παράδειγμα. Θεωρούμε ότι υπάρχουν δύο έμποροι που πωλούν το ίδιο προϊόν αλλά σε διαφορετικές τιμές. Ο ένας βρίσκεται στο βόρειο τμήμα της πόλης και προσελκύει πελάτες αποκλειστικά από αυτή την περιοχή και ο άλλος, αντίστοιχα που βρίσκεται στο νότιο τμήμα προσελκύει τους πελάτες του από εκεί. Λόγω του ότι δεν έχουν κοινούς πελάτες φαίνεται ότι αυτοί οι δύο έμποροι δρουν σε διαφορετικές αγορές. Αυτή η παραδοχή δεν είναι όμως απαραίτητα σωστή και για να το εξακριβώσουμε αυτό πρέπει να παρατηρήσουμε τις αντιδράσεις των καταναλωτών σε μια σημαντική και μόνιμη αλλαγή τιμών των προϊόντων. Ας υποθέσουμε λοιπόν ότι ένας από τους εμπόρους - π.χ. αυτός που βρίσκεται στο βόρειο τμήμα της πόλης - αυξάνει τις τιμές του προϊόντος. Αν αυτή η αλλαγή δεν επηρεάζει τη ζήτηση του ίδιου προϊόντος από τον έμπορο της νότιας πλευράς, ο οποίος κράτησε σταθερές τις τιμές του, τότε μπορούμε να πούμε με σιγουριά ότι οι δύο έμποροι δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές αγορές.

Αντίθετα αν υπάρχουν καταναλωτές πρόθυμοι να αλλάξουν προμηθευτή τότε οι δύο έμποροι δραστηριοποιούνται στη ίδια αγορά και ανταγωνίζονται μεταξύ τους. Τώρα ας υποθέσουμε ότι υπάρχουν τρεις τράπεζες, Α, Β και Γ. Η τράπεζα Α δεν ανταγωνίζεται ευθέως την τράπεζα Γ αλλά και η Α και η Γ ανταγωνίζονται την τράπεζα Β. Επειδή η τιμολογιακή πολιτική της τράπεζας Α επηρεάζει άμεσα την αντίστοιχη της τράπεζας Β και έμμεσα την τιμολογιακή πολιτική της τράπεζας Γ, και οι τρεις τράπεζες θεωρείται ότι ανήκουν στην ίδια αγορά. Επομένως είναι σημαντικό να εξετάζει κανείς σε κάθε περίπτωση όχι μόνο τον ευθύ ανταγωνισμό αλλά και την πιθανότητα να προκύψει ανταγωνισμός.⁵⁷

Επιπρόσθετα ένα σημαντικό στοιχείο είναι και ο βαθμός ελαστικότητας της αγοράς και της ζήτησης. Η πρώτη προσδιορίζει τη σχέση μεταξύ της παραγόμενης ποσότητας ενός αγαθού και μιας αλλαγής στη τιμή ενός άλλου ενώ η δεύτερη τη σχέση μεταξύ της απαιτούμενης ποσότητας ενός αγαθού και μιας αλλαγής στη τιμή ενός άλλου. Όσο μεγαλύτερη επίδραση έχει η αλλαγή της τιμής ενός προϊόντος στην ποσότητα, παραγόμενη ή ζητούμενη, τόσο μεγαλύτερη είναι η ελαστικότητα των προϊόντων και τα προϊόντα λειτουργούν ως υποκατάστατα μεταξύ τους.

Αφού οριστεί με τη βοήθεια των ανωτέρω η αγορά, μπορεί μετέπειτα να υπολογιστεί ο ανταγωνισμός μέσα σε αυτή αφού η δομή της αγοράς είναι

⁵⁷ Ibid 26, σελ. 25.

καθοριστική για τον ορισμό του ανταγωνισμού μεταξύ των εταιριών και επίσης βασικές παράμετροι, όπως οι λειτουργίες της προσφοράς και της ζήτησης και οι νομικοί περιορισμοί που διέπουν την λειτουργία των επιχειρήσεων, επηρεάζουν αντίστοιχα την δομή της αγοράς. Κατά την μέτρηση της επίδρασης μιας συγκέντρωσης στον ανταγωνισμό εξετάζονται πάντα παράμετροι της τοπικής αγοράς, που κυριαρχεί στον τραπεζικό τομέα.

B. Οι μηχανισμοί της αγοράς, ο ανταγωνισμός και η διαπραγμάτευση

Σε αντίθεση με το θεσμό της διαπραγμάτευσης όπου σε γενικές γραμμές ένας αγοραστής αντιμετωπίζει έναν πωλητή, στις κανονικές συνθήκες αγοράς μπορούν να δρουν ταυτόχρονα πολλοί αγοραστές και πολλοί πωλητές όπου βέβαια λαμβάνει χώρα ταυτοχρόνως και διαπραγμάτευση ανά ζεύγη αγοραστών-πωλητών. Ωστόσο μεταξύ ενός καταναλωτή και ενός καταστήματος δεν υπάρχει διαπραγμάτευση διότι οι τιμές είναι προαναρτημένες και ο καταναλωτής είτε πληρώνει με αυτή τη τιμή είτε απευθύνεται σε άλλο κατάστημα.

Τι γίνεται όταν σε μια τέτοια διαμορφωμένη αγορά οι πωλητές εφαρμόζουν στρατηγικές για να είναι περισσότερο ανταγωνιστικοί; Στην περίπτωση, ας πούμε, δυο αντικρινών καταστημάτων έχει αποδειχθεί ότι η ισορροπία επιτυγχάνεται όταν και οι δύο παίκτες-πωλητές κρατούν τις τιμές τους κάτω από το επίπεδο που θα μεγιστοποιούσε το κοινό τους κέρδος. Στην περίπτωση όμως που οι παίκτες με σιωπηρή συμφωνία κρατούσαν και οι δύο τις τιμές υψηλά θα σχηματίζονταν στην περίπτωση αυτή καρτέλ ή μονοπώλιο.

Όσο όμως ο αριθμός των πωλητών αυξάνεται θα περιμέναμε ο ανταγωνισμός να εντείνεται λόγω του ότι μέσα σε χιλιάδες πωλητές ο στρατηγικός ρόλος που μπορεί να παίξει ο καθένας τείνει στο ελάχιστο. Η κλασική οικονομική θεωρία της «αγοράς και της ζήτησης» αντιμετωπίζει τους πωλητές όχι ως στρατηγικούς παίκτες αλλά ως μονάδες που δρουν ατομικά, προσαρμόζοντας τις τιμές τους στην τιμή που έχει επικρατήσει μέσα από τους κλασσικούς μηχανισμούς της αγοράς που προαναφέραμε. Η αγορά τείνει να ισορροπεί και να καταλήγει στα ίδια αποτελέσματα

όπως θα προέκυπταν με την απευθείας διαπραγμάτευση μεταξύ των παικτών, με το πλεονέκτημα ότι απλοποιείται η σύνθετη διαδικασία της επίτευξης καλής συμφωνίας μεταξύ μεγάλου αριθμού συναλλασσομένων.

Ωστόσο υπάρχει μια εγγενής διαφορά μεταξύ ανταγωνισμού και διαπραγμάτευσης. Κατά τη διαπραγματευτική διαδικασία συνδιαλέγονται άτομα που ανήκουν σε διαφορετική πλευρά της αγοράς, δηλαδή αγοραστές ή καταναλωτές με πωλητές, ενώ ο ανταγωνισμός επιδρά σε παίκτες της ίδιας κατηγορίας δηλαδή είτε πωλητές είτε αγοραστές οι οποίοι ανταγωνίζονται μεταξύ τους για να πετύχουν μια συμφωνία με την αντίθετη πλευρά. Οι μηχανισμοί της αγοράς όμως, ενώ είναι αποδεκτό ότι φέρουν το καλύτερο δυνατό συνολικό πλεόνασμα για τους συμμετέχοντες σε αυτήν, δεν εγγυώνται τη ίση διανομή αυτού του πλεονάσματος μεταξύ αυτών. Στο σημείο αυτό έρχεται το κράτος κατά την άσκηση της δημοσιονομικής του πολιτικής με την επιβολή φορολογίας και την αναδιανομή του πλεονάσματος να φέρει την επιθυμητή ισορροπία.⁵⁸

Οι συμμετέχοντες σε μία τέτοια αγορά έχουν την ελευθερία να συνασπίζονται ώστε να μεγιστοποιούν τα οφέλη τους, ωστόσο στην πράξη ο ανταγωνισμός δεν λειτουργεί ελεύθερα γιατί δεν έχουν όλα τα μέρη την ίδια, ολοκληρωμένη ελευθερία αφού οι καταναλωτές είναι αναρίθμητοι, σε αντίθεση με τους πωλητές, οι οποίοι είναι λιγότεροι και σχετίζονται μεταξύ τους σε ενώσεις αφού και οι συνθήκες του επαγγέλματός τους το ευνοούν. Αποτέλεσμα είναι να σχηματίζονται καρτέλ, συγκεντρώσεις και μονοπώλια.⁵⁹ Έκφραση μονοπωλιακής εξουσίας είναι και η τεχνητή δημιουργία έλλειψης προϊόντων στη αγορά όταν ένας ή ομάδα πωλητών προσφέρουν προς πώληση λιγότερα προϊόντα από όσα έχουν ή μπορούν να παράγουν σε συγκεκριμένη τιμή με σκοπό να ανεβάζουν την τιμή που έχει διαμορφωθεί βάσει της ισορροπίας της αγοράς.⁶⁰ Όταν όμως το μερίδιο του ως άνω πωλητή είναι μικρό δεν υπάρχει επίδραση στην αγορά και χωρίς μονοπωλιακές (ή «μονοψωνιστικές» επίσης) τάσεις ο ανταγωνισμός τελειοποιείται. Χειραγώγηση επομένως της αγοράς συντελείται μόνο υπό περιορισμένο αριθμό συμμετεχόντων ενώ έχει πειραματικάδειχθεί ότι στα πέντε με έξι άτομα-συμμετέχοντες οι ανταλλαγές τείνουν προς ισορροπία της αγοράς.

⁵⁸ βλ. και Steven J. Brams, Alan D. Taylor, Fair Division: From Cake Cutting to Dispute Resolution New York, Cambridge University Press, 1996, σελ. 606 επ.

⁵⁹ Ibid, σελ. 613

⁶⁰ Ibid, Σελ. 617

Γ. Η στρέβλωση του ανταγωνισμού και η παγκόσμια ευημερία

Πολλές φορές οι συγχωνεύσεις περιορίζουν τον ανταγωνισμό σε μία αγορά ενώ οι επιπτώσεις τους στην παγκόσμια ευημερία των οικονομιών είναι αμφιλεγόμενο ζήτημα. Αυτό παρατηρείται κυρίως στην περίπτωση των οριζόντιων συγχωνεύσεων. Σ' αυτή τη θεωρία υπάρχουν δύο βασικές σχολές. Η μια είναι η σχολή του Χάρβαρντ η οποία υποστηρίζει ότι ο ανταγωνισμός δεν λειτουργεί καλά πολλές φορές και οι συγχωνεύσεις μπορεί να οδηγήσουν σε μονοπώλια με αρνητικές συνέπειες για την κοινωνική ευημερία. Η δεύτερη σχολή είναι αυτή του Σικάγου, η οποία υποστηρίζει ότι ο ανταγωνισμός εξελίσσεται πολύ καλά πολλές φορές και οι συγχωνεύσεις μπορεί να οδηγήσουν σε μονοπώλια με αρνητικές συνέπειες για την κοινωνική ευημερία μακροχρόνια, και συχνά τα φαινόμενα που φαίνονται ως φαινόμενα μονοπωλίου ουσιαστικά οφείλονται σε καινοτομική δραστηριότητα ή εξαιρετική αποτελεσματικότητα κάποιων επιχειρήσεων. Και επομένως υποστηρίζουν (σε αυτή τη σχολή) ότι δεν θα έπρεπε να έχουμε πολιτική ανταγωνισμού.

Ας δεχτούμε ότι από μία συγχώνευση υπάρχουν δύο πιθανά σενάρια: η δημιουργία μονοπωλίου ή η δημιουργία ολιγοπωλίου. Στη δεύτερη περίπτωση οι εταιρίες είναι λιγότερο κερδοφόρες γιατί τους αναλογεί μικρότερο μερίδιο της αγοράς. Η μόνη περίπτωση που μία συγκέντρωση επιχειρήσεων έχει προοπτικές αύξησης της παγκόσμιας κερδοφορίας είναι όταν στον συγκεκριμένο τομέα υπάρχουν πάνω από τέσσερις επιχειρήσεις. Επομένως από τις κερδοφόρες συγχωνεύσεις, θετικά στην παγκόσμια ευημερία δρουν όσες δεν σχηματίζουν ολιγοπώλιο.⁶¹

Δ. Ολιγοπωλιακή Αγορά

⁶¹ Οι ελληνικές πρωτοπóρες εταιρίες στις συγχωνεύσεις και εξαγορές της ν.α. Ευρώπης και οι αποδόσεις τους, Καλημέρης Δημ., Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2008, σελ. 32.

Είδαμε ότι οι συγχωνεύσεις τραπεζών πρέπει να επιχειρούνται πάντα με γνώμονα την προστασία του ελεύθερου και ανόθευτου ανταγωνισμού και την προάσπιση των συμφερόντων των καταναλωτών γιατί ο κίνδυνος ολιγοπωλιακών δομών της αγοράς που εγκυμονείται είναι πολύ μεγάλος.⁶² Το ολιγοπώλιο είναι τρόπος δομής μίας αγοράς, όπου κυριαρχεί περιορισμένος αριθμός προμηθευτών και πωλητών, οι οποίοι συνιστούν τα μέλη του. Η αγορά αυτή διακρίνεται, όπως λέμε, από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, δηλαδή λίγες, ηγετικές εμπορικές επιχειρήσεις καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο ποσοστό της αγοράς. Αυτές οι επιχειρήσεις, για να συνεχίσουν να καταλαμβάνουν αυτό το ποσοστό της αγοράς και για να παρακολουθούν στενά τις συμπεριφορές των άλλων συμμετεχόντων στην εν λόγω αγορά, προβαίνουν σε στρατηγικούς σχεδιασμούς και συνεργασίες. Γι' αυτόν ακριβώς τον λόγο, οι ολιγοπωλιακές αγορές είναι πιο ευάλωτες σε συμπαιγνίες.

Υπάρχουν τέσσερις διαφορετικές θεωρίες για τον τρόπο που καθορίζονται οι τιμές στις ολιγοπωλιακές αγορές, τις οποίες αναφέρουμε στην συνέχεια.

Η πρώτη θεωρία υποστηρίζει ότι οι τιμές και τα κέρδη που σχετίζονται με το ολιγοπώλιο είναι αδύνατον να καθοριστούν, λόγω προβλημάτων που ανακύπτουν κατά την μοντελοποίηση των τιμών και των αποφάσεων εξόδων. Η δεύτερη, ότι οι λίγες επιχειρήσεις που απαρτίζουν τις ολιγοπωλιακές αγορές ενώνουν τις δυνάμεις τους για να καθορίσουν μονοπωλιακές τιμές στην αγορά και για να αποκομίσουν και τα σχετικά, μονοπωλιακά κέρδη. Η τρίτη θεωρία τοποθετεί τις ολιγοπωλιακές τιμές και τα κέρδη μεταξύ μονοπωλίου και των ανταγωνιστικών παραμέτρων των οικονομιών κλίμακας. Η τελευταία θεωρία υποστηρίζει ότι οι εμπορικές επιχειρήσεις που συμμετέχουν στην ολιγοπωλιακή αγορά ανταγωνίζονται μεταξύ τους στις τιμές ώστε να πετύχουν την εξίσωσή τους.

Η ολιγοπωλιακή δομή της αγοράς και η απόκτηση συλλογικής δεσπόζουσας θέσης δύνανται να παράξουν τα ίδια αντιανταγωνιστικά αποτελέσματα με την μονοπωλιακή αγορά. Ωστόσο μπορεί να λειτουργήσει και ανταγωνιστικά, αν τηρηθούν προϋποθέσεις και συνθήκες που αφορούν τα χαρακτηριστικά των παικτών, τον βαθμό της μεταξύ τους αλληλεξάρτησης και τα περιθώρια κέρδους.

⁶² Συγκεντρώσεις τραπεζών κατά το κοινοτικό δίκαιο ανταγωνισμού, Αδαμίδης Π., 2005, σελ. 38.

i. Το Δίλημμα του Φυλακισμένου στο πλαίσιο της αγοράς

Το δίλημμα του Φυλακισμένου είναι ένα παραστατικό παράδειγμα που καταδεικνύει ότι αν οι εγωιστικές επιδιώξεις οδηγούν τα άτομα σε χειρότερο από τα δυνάττα αποτελέσματα, τότε πρέπει να βρουν τρόπο να συνεργαστούν για να πετύχουν το καλύτερο.

Ας δούμε την μεταφορά μίας εκδοχής του παιγνίου στην ολιγοπωλιακή αγορά: Όλοι οι ολιγοπωλητές αποσκοπούν στην μεγιστοποίηση των κερδών τους και συνήθως διαπιστώνουν ότι μπορούν να το επιτύχουν με συντονισμό της συμπεριφοράς τους. Κάθε ολιγοπωλητής μπορεί να επιλέξει μεταξύ υψηλής και χαμηλής τιμής για τα προϊόντα του. Αν επιλέξει την υψηλή τιμή και οι υπόλοιποι διατηρήσουν την δική τους χαμηλά, τότε τα έσοδά του θα είναι μικρότερα από εκείνα των υπολοίπων. Αντιστρόφως, αν επιλέξει την χαμηλή τιμή και οι υπόλοιποι την υψηλή, τα έσοδά του θα υπερβαίνουν εκείνα των υπολοίπων. Τώρα, αν επιλέξουν όλοι την χαμηλή τιμή, η αγορά θα ισορροπήσει στην τιμή αυτή.⁶³ Βεβαίως, οι ολιγοπωλητές θα επιθυμούσαν την ισορροπία στην υψηλή τιμή, ωστόσο η ισορροπία αυτή θα ήταν ασταθής, αφού για τον κάθε παίκτη θα υπήρχε κίνητρο να συμπεριφερθεί «ανέντιμα» μειώνοντας την τιμή του και αυξάνοντας τα έσοδά του έναντι των υπολοίπων, οι τιμές των οποίων παρέμεναν υψηλές.⁶⁴

Στο παίγνιο μίας περιόδου, ο συντονισμός της συμπεριφοράς των παικτών για την επίτευξη μονοπωλιακών κερδών, δεν αποτελεί σημείο ισορροπίας, αφού ο συντονισμός είναι μεν επωφελής για το σύνολο των παικτών, όχι όμως και για τον καθένα από τους παίκτες μεμονωμένα, ο οποίος θα μπορούσε να αυξήσει τα κέρδη του πωλώντας σε χαμηλότερη τιμή. Ας δούμε επίσης ένα σχετικό αριθμητικό παράδειγμα, το «Δίλημμα του καφέ».

ii. Το δίλημμα του καφέ και ο ανταγωνισμός των τιμών

⁶³ Αυτή είναι το σημείο ισορροπίας του υποδείγματος του Bertrand ή αντιστοίχως του Cournot αν πρόκειται για ποσότητες.

⁶⁴ Ολιγοπώλιο και συλλογική δεσπόζουσα θέση στο δίκαιο του ανταγωνισμού, Τζουγανάτος Δημ., σελ. 12-13

Μια κατάσταση παρόμοια με το δίλημμα του φυλακισμένου είναι το εξής παράδειγμα: Σε μια περιοχή υπάρχουν μόνο δύο καφετέριες και ο νόμος λέει ότι στην αρχή κάθε μήνα οι δύο ιδιοκτήτες πρέπει να ορίζουν την τιμή του καφέ για όλο τον προσεχή μήνα. Οι επιτρεπόμενες τιμές είναι μόνο δύο: 4 ευρώ και 4,5 ευρώ. Αν οι δυνητικοί πελάτες είναι πάντα οι ίδιοι, πόσο θα χρεώνουν τον καφέ οι δύο καφετέριες; Με την υψηλή ή τη χαμηλή τιμή; Οι δύο ιδιοκτήτες μπορούν να συμφωνήσουν και να κρατήσουν την τιμή στα 4,5 ευρώ. Οι πελάτες θα μοιραστούν δίκαια και στις δύο καφετέριες. Όμως αν ένας από τους δύο χαμηλώσει την τιμή, θα «κλέψει» πελάτες του άλλου και συνεπώς θα κερδίζει περισσότερα. Όπως στο προηγούμενο δίλημμα, οι παίκτες τείνουν να «προδίδουν» ο ένας τον άλλο. Η κύρια διαφορά ανάμεσα στα δύο παιχνίδια είναι ότι το «δίλημμα του καφέ» επαναλαμβάνεται, άρα μπορεί να προκύψει η συνεργασία.

Αν κάποιος από τους δύο προδώσει τον άλλο, πρέπει να περιμένει ότι στο μέλλον ο αντίπαλός του θα κάνει το ίδιο. Είναι λοιπόν πιθανό να κρατήσουν και οι δύο την τιμή στα 4,5 ευρώ σχηματίζοντας ένα «καρτέλ» ακόμα και χωρίς συγκεκριμένη συμφωνία. Αυτό εξηγεί γιατί είναι πολύ δύσκολο για τους ελέγχους αντιτράστ να αποδείξουν την ύπαρξη των «καρτέλ»: μπορεί να υπάρχει σύμπραξη ανάμεσα σε εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον ίδιο τομέα ακόμα και χωρίς συγκεκριμένες μυστικές συμφωνίες.⁶⁵

iii. Τα χαρακτηριστικά της ολιγοπωλιακής αγοράς

Την ολιγοπωλιακή αγορά απαρτίζουν λίγες στον αριθμό επιχειρήσεις, οι οποίες εμπορεύονται παρόμοια προϊόντα και χαρακτηρίζονται από συνεχώς αυξανόμενη, αμοιβαία εξάρτηση. Επομένως αν κάποια προβεί σε αλλαγές σχετικά με την παραγωγή ή την τιμολόγηση των προϊόντων, τότε πρέπει και να είναι έτοιμη να δεχθεί την αντίδραση των υπολοίπων εταιριών. Επίσης είναι πολύ πιθανόν οι εταιρίες της ολιγοπωλιακής αγοράς να συμφωνήσουν από κοινού στην επιβολή περιορισμών

⁶⁵ <http://www.atopo.gr/egkiklopedika/431/> (τελευταία ημ/νία επίσκεψης στις 15.09.2011)

για την είσοδο στην αγορά τρίτων επιχειρήσεων, στην προσπάθειά τους να διατηρήσουν τα υψηλά κέρδη τους.

Στην γενικότερη επομένως προσπάθεια για να ενισχύσει η κάθε επιχείρηση το μερίδιό της αγοράς, προσφεύγει σε διάφορες στρατηγικές ανταγωνισμού, είτε «παίζοντας» με τις τιμές - προσφέροντας για παράδειγμα εκπτώσεις στις τιμές κάποιων συγκεκριμένων προϊόντων ώστε να δημιουργηθεί μεγαλύτερη ζήτηση της αγοράς σε αυτά - είτε ακολουθώντας άλλες όπως π.χ. τεχνικές διαφήμισης κλπ.

Αν στην ολιγοπωλιακή αγορά κυριαρχεί μία εταιρία τότε αυτή θα έχει και ηγετικό ρόλο στον καθορισμό της τιμολογιακής πολιτικής. Σε αυτήν την περίπτωση οι επιχειρήσεις με μικρότερο μερίδιο αγοράς απλά ακολουθούν τις τιμές που ορίζονται από τις επιχειρήσεις - ηγέτες.

Ο ολιγοπωλιακός ανταγωνισμός στις περισσότερες περιπτώσεις οδηγεί στην συνεργασία των επιχειρήσεων σε θέματα όπως για παράδειγμα η αυξομείωση των τιμών των διαφόρων αγαθών ή της διαδικασίας παραγωγής.⁶⁶ Κάθε παίκτης σε μία ολιγοπωλιακή αγορά κατά την διαμόρφωση της επιχειρηματικής του στρατηγικής είναι αναγκαίο να λάβει υπόψη του την τρέχουσα συμπεριφορά των ανταγωνιστών αλλά και τις μελλοντικές αντιδράσεις αυτών στη δική του συμπεριφορά. Η δημιουργία ολιγοπωλιακής δομής στην αγορά μέσω δημιουργίας μίας επιχείρησης από συγκέντρωση αυτής με τους κυριότερους ανταγωνιστές της, συνιστά απόκτηση συλλογικής δεσπόζουσας θέσης, έννοιας κεντρικής για το δίκαιο του ανταγωνισμού.

Ε. Συλλογική Δεσπόζουσα Θέση και οι προϋποθέσεις στοιχειοθέτησής της

Έτσι ορίζεται η σχέση αλληλεξάρτησης μεταξύ των ανταγωνιστών σε μία αγορά, όπου τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της τους επιτρέπουν να προβλέπει ο ένας την συμπεριφορά του άλλου και να ενθαρρύνονται εξ αυτού του λόγου να ευθυγραμμίσουν την πολιτική τους, κατά τρόπο που να τους επιτρέψει να μεγιστοποιήσουν τα κοινά τους κέρδη, περιορίζοντας την παραγωγή και αυξάνοντας

⁶⁶ Οι πληροφορίες προέρχονται από τον ιστότοπο www.economywatch.com, όπως ήταν αναρτημένες στις 16.07.2011, ημερομηνία επίσκεψης στον εν λόγω ιστότοπο.

κατ' επέκταση τις τιμές των προϊόντων τους. Η ευθυγράμμιση γίνεται είτε με σιωπηρή συνεννόηση ("tacit collusion") είτε με ρητή κατόπιν διαπραγματεύσεων.

Στον τραπεζικό τομέα δεν έχει ανακύψει έως τώρα ζήτημα δημιουργίας ή ενίσχυσης υφιστάμενης συλλογικής δεσπόζουσας θέσης. Η ευρύτατη διεθνοποίηση των τραπεζικών συναλλαγών και τα διαρκώς διευρυνόμενα όρια των γεωγραφικών αγορών σε συνδυασμό με την εφαρμογή των νέων τεχνολογιών και του ενιαίου νομίσματος δυσχεραίνουν ουσιαδώς την προοπτική δημιουργίας συλλογικής δεσπόζουσας θέσης. Επιπρόσθετα, η εισαγωγή ολοένα και περισσότερων τραπεζικών προϊόντων, παρέχει διαρκή κίνητρα στους τραπεζικούς οργανισμούς για ανάπτυξη ανταγωνιστικών πρωτοβουλιών, ανατρέποντας την όποια σιωπηρή συνεννόηση για αποχή από τον ανταγωνισμό και παρέχοντας την προοπτική προσπορισμού κερδών, που δεν προϋποθέτουν αντίστοιχη απώλεια των ανταγωνιστών.⁶⁷

i. Η σιωπηρή συμπαιγνία ως επαναλαμβανόμενο παίγνιο

Το κύριο κοινωνικό κόστος που μπορούν να επιφέρουν οι συγχωνεύσεις γενικά προκύπτει από την ικανότητα των συνενωμένων επιχειρήσεων να χειραγωγούν την αγορά, ανεβάζοντας τις τιμές ή περιορίζοντας την παραγωγή. Η εμπειρική έρευνα έχει δείξει ότι οι ανταγωνιστικές επιχειρήσεις, στην περίπτωση που είναι λίγες, γρήγορα αντιλαμβάνονται το προσδοκώμενο όφελος που προκύπτει με τη συνεργασία μεταξύ τους και έτσι συνεργάζονται σιωπηρά, μεγιστοποιώντας το κοινό κέρδος. Η επίτευξη συμφωνίας όμως είναι αρκετά δύσκολη και τα κίνητρα για απάτη πολλά. Η θεωρία παιγνίων έχει δείξει ότι η συμπαιγνία αυτή δεν συμβαίνει με την πρώτη (σε "one-shot game") διότι τα κίνητρα για απάτη είναι πιο δυνατά από τα κίνητρα για συνεργασία. Ωστόσο τα μοντέλα επαναλαμβανόμενων παιγνίων επανέφεραν την έννοια της σιωπηρής συμπαιγνίας, δείχνοντας ότι η κοινή μεγιστοποίηση του κέρδους μέσω αυτής είναι το σημείο ισορροπίας ενός επαναλαμβανόμενου παιγνίου όταν υπάρχει η απειλή της τιμώρησης, με την προϋπόθεση ότι η πιθανότητα αποφυγής της

⁶⁷ Ibid 30, σελ. 422.

τιμωρίας είναι υψηλή. Επίσης έδειξαν ότι η πιθανότητα σιωπηρής συμπαίγνιας είναι ισχυρή ακόμα και για πολύ μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων-παικτών.⁶⁸

Έχει ασκηθεί ωστόσο κριτική στα ολιγοπωλιακά μοντέλα ότι είναι πολύ απλοϊκά και αγνοούν την απαραίτητη δυναμική και τις στρατηγικές πλευρές του ανταγωνισμού. Ενώ δεν υπάρχει καμία ικανοποιητική απάντηση σε αυτήν την κριτική, η λεπτομερής ανάλυση που γίνεται σε πραγματικές υποθέσεις συγκεντρώσεων αναπληρώνει κάποια από τα κενά των ολιγοπωλιακών μοντέλων. Το ζητούμενο είναι βέβαια να ερευνηθεί αν μετά την ολοκλήρωση μιας συγχώνευσης επιχειρήσεων προκαλείται άνοδος στις τιμές, είτε αν αυτή απαγορευθεί μετέπειτα από τους κρατικούς αντιμονοπωλιακούς θεσμούς είτε όχι.

Η σιωπηρή συμπαίγνια είναι αναγκαία προϋπόθεση και κύριος παράγοντας για την στοιχειοθέτηση δημιουργίας ή ενίσχυσης υφιστάμενης συλλογικής δεσπόζουσας θέσης.

ii. Ο μηχανισμός επιβολής κυρώσεων

Οι παρεκκλίνοντες και αποπειρώμενοι να υιοθετήσουν επιθετική πολιτική, που ανταγωνίζεται τους λοιπούς ολιγοπωλιακούς ανταγωνιστές, πολλές φορές συναντούν την αντίδραση των υπολοίπων, η οποία οργανώνεται σε έναν μηχανισμό επιβολής κυρώσεων. Για να λειτουργήσει αποτελεσματικά ο μηχανισμός ως αποτρεπτικός παράγοντας (εξασφαλίζοντας συνθήκες μη ανταγωνισμού και δημιουργίας ή ενίσχυσης υφιστάμενης συλλογικής δεσπόζουσας θέσης), πρέπει να συνιστά πειστική απειλή και σε καμία περίπτωση να μην λειτουργεί τιμωρητικά, γιατί έτσι θα πυροδοτούνταν σειρά αλληπάλληλων ανταγωνιστικών πράξεων, που θα οδηγούσαν σε μείωση των τιμών των προϊόντων, επί ζημιά του συνόλου των ολιγοπωλιακών ανταγωνιστών (trigger strategy). Αυτή η τακτική επιπλέον δεν λειτουργεί αποτρεπτικά για όποιον σκέφτεται να λάβει ανταγωνιστικά μέτρα γιατί γνωρίζει ότι δεν θα τιμωρηθεί για αυτό. Αντίθετα, όταν η αντίδραση στην πιθανή

⁶⁸ Horizontal Mergers: Law, Policy, and Economics, George A. Hay and Gregory J. Werden, The American Economic Review, Vol. 83, No. 2, Papers and Proceedings of the Hundred and Fifth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1993), σελ. 173.

ανάληψη ανταγωνιστικών πρωτοβουλιών από έναν ολιγοπωλιακό ανταγωνιστή, είναι αναπότρεπτη λόγω των συνθηκών της αγοράς, ανεξάρτητα από την βούληση ή την προσυνεννόηση των υπολοίπων ολιγοπωλιακών ανταγωνιστών (tit for tat model), τότε καθίσταται εξαιρετικά δυσχερής και απρόσφορη κάθε ανταγωνιστική πράξη (με την λογική ότι τα όποια οφέλη από την πράξη θα είναι ασήμαντα συγκριτικά με τις απώλειες που θα υποστεί από την μείωση των τιμών).

Ως μέτρο αναφοράς για τον καθορισμό των συνθηκών της αγοράς, που καθιστούν αναπόδραστη την απάντηση σε κάθε ανταγωνιστική πρωτοβουλία οποιουδήποτε ολιγοπωλιακού ανταγωνιστή, θεωρείται το αντιανταγωνιστικό επίπεδο τιμών (anti – competitive equilibrium), το οποίο η πρακτική των ολιγοπωλιακών ανταγωνιστών, η ποσότητα και το είδος των παρεχόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και οι ιδιαιτερότητες και η σταθερότητα της ζήτησης έχουν διαμορφώσει και παγιώσει.⁶⁹

ΣΤ. Bertrand και Cournot: Δύο τύποι διάρθρωσης της αγοράς

Ο Cournot, στο πρώτο ήμισυ του δεκάτου ενάτου αιώνα, διατύπωσε ένα κλασσικό ολιγοπωλιακό υπόδειγμα, σύμφωνα με το οποίο οι ολιγοπωλητές επιλέγουν το ύψος της παραγωγής τους γνωρίζοντας ταυτόχρονα ότι η τιμή που θα διαμορφωθεί εξαρτάται από το σύνολο της παραγωγής τους. Κάθε ολιγοπωλητής λαμβάνει την απόφασή του σχετικά με το ύψος της παραγωγής που μεγιστοποιεί τα κέρδη του αντιμετωπίζοντας την απόφαση του ανταγωνιστή του σχετικά με το δικό του ύψος παραγωγής ως δεδομένη, επιλέγει δηλ. τη συμπεριφορά που αποτελεί την καλύτερη απάντηση σε αυτό που υπολογίζει ότι θα είναι το επίπεδο παραγωγής του ανταγωνιστή του. Επιπλέον, υποθέτει ότι, εφόσον αλλάξει το ύψος της παραγωγής του, οι υπόλοιποι θα διατηρήσουν την δική τους παραγωγή σταθερή. Το υπόδειγμα ισορροπεί, όταν κάθε ολιγοπωλητής παράγει στο ύψος μεγιστοποίησης των κερδών του με δεδομένο το ύψος παραγωγής των άλλων ολιγοπωλητών.

Ένα βασικό συμπέρασμα της ανάλυσης του Cournot είναι ότι υπάρχει αντιστοιχία μεταξύ βαθμού συγκέντρωσης και περιθωρίων κέρδους. Έτσι, όσο

⁶⁹ Ibid 30, σελ. 414.

μεγαλώνει ο αριθμός των ολιγοπωλητών τόσο οι τιμές τείνουν προς το οριακό κόστος συγκλίνοντας προς το επίπεδο τιμών που επικρατεί σε ανταγωνιστικές αγορές.

Στο θεώρημα αυτό άσκησε κριτική ο Bertrand, ο οποίος παρατήρησε ότι, αν οι ολιγοπωλητές αντί για την προς παραγωγή ποσότητα επιλέγουν να προσδιορίσουν την τιμή των (ομοιογενών) προϊόντων, οι τιμές τελικώς θα πέσουν στο ύψος του οριακού κόστους. Και τούτο διότι λόγω της ομοιογένειας του προϊόντος οι καταναλωτές θα αδιαφορήσουν για την προέλευσή του και θα προτιμήσουν τον ολιγοπωλητή με την χαμηλότερη τιμή. Το κίνητρο του κάθε ολιγοπωλητή να μειώσει την τιμή του προϊόντος θα οδηγήσει την αγορά σε αποτελέσματα αντίστοιχα με εκείνα της ανταγωνιστικής αγοράς. Η κατάσταση αλλάζει, όταν πρόκειται για μη ομοιογενή προϊόντα: όσο διαφοροποιούνται τα προϊόντα τόσο γίνεται δυνατό για τους ολιγοπωλητές να προσαρμόσουν τις τιμές χωρίς να χάσουν το σύνολο της αγοράς, πράγμα που συνεπάγεται την δυνατότητα σημείων ισορροπίας, στα οποία η τιμή δεν έχει έντονη τάση σύγκλισης προς το οριακό κόστος.

Στα δύο αυτά παίγνια ανταγωνισμού η συγχώνευση είναι επωφελής για τις επιχειρήσεις που δεν συμμετέχουν σε αυτή ενώ για τις εταιρείες που συμμετέχουν στη συγχώνευση μπορεί να είναι ή και να μην είναι. Στο παίγνιο ανταγωνισμού του Bertrand, επειδή η πολιτική τιμών για τις εταιρίες είναι απλά συμπληρωματική στρατηγική αυτό συμβαίνει πάντα. Αντίθετα τα αποτελέσματα είναι διφορούμενα στην περίπτωση του ανταγωνισμού Cournot, μιας και η πραγματοποιούμενη τελικώς συγχώνευση είναι πιθανότερο να ωφελεί τις υπό συγχώνευση εταιρίες αν ο αριθμός τους είναι μεγάλος αναφορικά με τον αριθμό των λοιπών μη συμμετεχουσών στη συγχώνευση εταιριών.⁷⁰ Στις ολιγοπωλιακές αγορές του Cournot, λοιπόν, οι συνασπισμοί εντείνονται στην πράξη ενώ το κέρδος μίας εταιρίας μειώνεται όσο αυξάνεται ο αριθμός των εταιριών που δραστηριοποιούνται στην εν λόγω αγορά (και είναι αισθητά μικρότερο από το κέρδος σε μονοπωλιακές αγορές). Ωστόσο σε ένα πρόσφατο άρθρο, αποδείχτηκε ότι αν οι παίκτες παίζουν συνεργατικό παίγνιο, δηλαδή προβαίνουν σε συγχωνεύσεις ή στρατηγικές συμμαχίες, προκύπτουν

⁷⁰ Merger in contests, Steffen Huck, Kai A. Konrad, Wieland Muller, CESif Working Paper Series, No.241, January 2000, σελ.3

ισορροπίες όπου το συνολικό κέρδος είναι μεγαλύτερο ενώ δεν μειώνεται γραμμικά με την αύξηση του αριθμού των επιχειρήσεων.⁷¹

Περιπτώσεις συγχωνεύσεων προκύπτουν και σε συνθήκες δημόσιων διαγωνισμών και μάλιστα είναι αρκετά συχνές. Ας δούμε τη διαφορά που προκαλείται ύστερα από μία συγχώνευση μεταξύ των παιγνίων Cournot και Bertrand από τη μία και των διαγωνιστικών παιγνίων από την άλλη. Σε ένα παίγνιο ανταγωνισμού Cournot και Bertrand, κατά την συγχώνευση,⁷² οι υπό συγχώνευση εταιρίες θεωρούνται ένας στρατηγικός παίκτης που εφαρμόζει μετέπειτα μία, ενιαία στρατηγική στην αγορά. Ως εκ τούτου η συγχώνευση μειώνει τον αριθμό των ανταγωνιστών στο παίγνιο και συνακόλουθα η μείωση των παικτών αυξάνει τυπικά τα συνολικά κέρδη του κλάδου αλλά μειώνει το μερίδιο των υπό συγχώνευση εταιριών σε αυτά τα κέρδη.

Στα διαγωνιστικά παίγνια από την άλλη, δεν είναι ευδιάκριτο πότε μία συγχώνευση ή μία συνεργασία μεταξύ δύο διαγωνιζομένων μειώνει τον συνολικό αριθμό τους. Ας υποθέσουμε ότι συμμετέχουν n εταιρίες σε έναν διαγωνισμό. Κάθε εταιρία καταβάλλει προσπάθεια για την οποία αναλογικά βάσει πιθανοτήτων θα ανταμειφθεί με το πέρας του διαγωνισμού. Αν δύο εταιρίες επιλέξουν να συγχωνευτούν, σε κάποιες των περιπτώσεων μπορεί να γίνουν ένα, όπως για παράδειγμα σε διαγωνισμούς κερδοσκοπίας, άσκησης πίεσης ή σε περιπτώσεις που μετά τη συγχώνευση τα εταιρικά τους προϊόντα γίνονται δυσδιάκριτα. Εναλλακτικά, οι δύο εταιρίες μπορούν να συνεχίσουν να δρουν ως δύο διαφορετικοί συμμετέχοντες στον διαγωνισμό, ακόμα και μετά την συγχώνευση. Η συγχώνευση μεταξύ ορισμένου αριθμού διαγωνιζομένων είναι σε γενικές γραμμές πιο προσοδοφόρα για τις εταιρίες που μετέχουν σε αυτή, όταν στο επίπεδο ισορροπίας της διαγωνιστικής προσπάθειας, η αύξηση της καταβαλλόμενης προσπάθειας επηρεάζει την πιθανότητα νίκης.⁷³ Ανάλογα με τον τύπο της συγχώνευσης (αν πρόκειται δηλαδή για συγχώνευση σε μία

⁷¹ Coalition, Formation and Price of Anarchy in Cournot Oligopolies, Nicole Immorlica, Evangelos Markakis and Georgios Piliouras, 2010, In Proceedings of the 6th international conference on Internet and network economics (WINE'10), Amin Saberi (Ed.). Springer-Verlag, Berlin, Heidelberg, 270-281.

⁷² Εκτός από την κατάσταση συγχώνευσης οι παρατηρήσεις ισχύουν ομοίως και για τέλεια συμπαιγνία με παράπλευρες πληρωμές μεταξύ μίας υποομάδας ανταγωνιστών. Συμπαιγνία καλούμε την συντονισμένη στρατηγική μιας υποομάδας ανταγωνιστών η οποία δεν μειώνει όμως τον αριθμό των συμμετεχόντων.

⁷³ Ibid 37, σελ. 6.

εταιρία ή απλή συμπαιγνία) τα επίπεδα κέρδους για τις εταιρίες που συμμετέχουν στη συγχώνευση διαφέρουν.⁷⁴

Ζ. Εφαρμογή της Θεωρίας Παιγνίων στις συγχωνεύσεις και εξαγορές

Η θεωρία παιγνίων προσπαθεί να εξηγήσει τις συμπεριφορές των εταιριών - παικτών κυρίως σε σημείο προθύστερο της επίτευξης της συμφωνίας συγχώνευσης αλλά βοηθάει να κατανοήσουμε και άλλα φαινόμενα που παρατηρούνται στην αγορά μετά την πραγματοποίηση μίας συγχώνευσης, όπως είναι για παράδειγμα το συγχωνευτικό κύμα, αποτέλεσμα της ανταγωνιστικής στρατηγικής που αναγκάζονται να ακολουθήσουν οι εταιρίες για να κρατήσουν την ανταγωνιστική υπεροχή τους, συμμετέχοντας σε ένα παιχνίδι πρόβλεψης των στρατηγικών ενεργειών των αντιπάλων. Στις περιπτώσεις εξαγορών η θεωρία παιγνίων μοντελοποιεί τις διαπραγματεύσεις μεταξύ των ενδιαφερομένων που αφορούν στον καθορισμό της αξίας της εξαγοράς.

ι. Τα χαρακτηριστικά των παικτών

Σε κάθε συγχώνευση παίρνουν μέρος η τράπεζα – πλειοδότης που έχει και την πρωτοβουλία της πρότασης συγχώνευσης και η τράπεζα – στόχος.

Οι τράπεζες – πλειοδότες ή ενεργές τράπεζες είναι μεγαλύτερες και το μεγαλύτερο ποσοστό των εσόδων τους προέρχεται από τραπεζικές εργασίες. Πρωταρχικό τους κίνητρο για την μελλοντική συγχώνευση είναι η διεύρυνση της πελατειακής τους βάσης καθώς οι πελάτες της τράπεζας – στόχου μπορούν να αποτελέσουν διέξοδο για τα προϊόντα της νέας τράπεζας που θα προκύψει από την συγχώνευση. Τα έξοδά της επίσης μειώνονται άμεσα με την ένωση στοιχείων του ενεργητικού και των υποχρεώσεων των δύο τραπεζών. Τράπεζες με μικρή

⁷⁴ Ibid, σελ. 13.

διαπραγματευτική δράση μπορεί να είναι πιο δυναμικές, με πιο πολλές ευκαιρίες για δανεισμό και έτσι είναι πιο πιθανό να λάβουν μέρος σε μία συγχώνευση.

Οι τράπεζες – στόχοι ή παθητικές είναι λιγότερο κερδοφόρες κατά κανόνα από τις ενεργητικές, εμφανίζουν υψηλότερα εργασιακά κόστη και τις περισσότερες φορές χρήζουν αναδιάρθρωσης.⁷⁵

ii. Το παίγνιο της συγχώνευσης (“the merger game”)

Η θεωρία παιγνίων μας βοηθά στην αξιολόγηση των συγκεντρώσεων που συμβαίνουν στις oligοπωλιακές αγορές, προσπαθώντας να μοντελοποιήσει τα παίγνια συγκέντρωσης. Το παίγνιο της συγκέντρωσης είναι ένα παίγνιο αλληλεξάρτησης, συμπεριφοράς και δραστηριοποίησης των ανταγωνιστών σε μία αγορά πριν και μετά την πραγματοποίηση μίας συγκέντρωσης. Μοντελοποιείται ως ένα μη μηδενικού αθροίσματος, ταυτόχρονων ή διαδοχικών κινήσεων παίγνιο σχηματισμού συνασπισμών.

Το αν είναι συνεργατικό ή όχι εξαρτάται από τις ιδιαίτερες εκάστοτε συνθήκες. Αν τα μέρη καταλήγουν σε μία συμφωνία από κοινού είναι συνεργατικό.⁷⁶ Μη συνεργατικό είναι όταν τα μέρη επιλέγουν ξεχωριστές στρατηγικές και αναζητείται η λύση ισορροπίας. Όταν στο παίγνιο τα μέρη κάνουν προσφορές και δέχονται αντιπροσφορές, τότε το παίγνιο είναι διαδοχικών κινήσεων.

Οι παίκτες προτείνουν ταυτόχρονα συνασπισμούς ενώ ένας συνασπισμός σχηματίζεται αν και μόνο αν όλοι οι παίκτες προτείνουν το ίδιο συνασπισμό.⁷⁷ Εάν υπάρχουν πολλές κερδοφόρες συγχωνεύσεις, τότε υπάρχουν αρκετές ισορροπίες Nash στο παιχνίδι. Κατά την διαδικασία των διαπραγματεύσεων που προηγούνται της συγχώνευσης καμία πλευρά δεν μπορεί να είναι σίγουρη για τις προθέσεις της άλλης, γι’ αυτό προχωρά με μικρά βήματα προς την κατεύθυνση

⁷⁵ Ibid 30, σελ. 29.

⁷⁶ Όμως τα λεγόμενα «συνεργατικά παιχνίδια» είναι εξαιρετικά πολύπλοκα. Για παράδειγμα, είναι δύσκολο να καθορίσουμε ποιος από τους πολλούς μετόχους μιας εταιρείας έχει τον έλεγχο, γιατί οι πιθανές συμμαχίες καθιστούν απρόβλεπτη την κατάσταση.

⁷⁷ Equilibrium selection in a merger game, Alex Possajennikov, Economics Letters 72 (2001), σελ 255.

γιατί η πιο αποδοτική έχει πάντα περισσότερα να προσφέρει κατά τη διαπραγμάτευση για να προσελκύσει έναν πιθανό συνεργάτη.⁸¹

Πολλές φορές μπορεί να μην επιτευχθεί συγχώνευση κυρίως επειδή κάποιος από τα μέρη δεν επιθυμεί την συγχώνευση ως αποτέλεσμα και είναι πρόθυμο να παραιτηθεί από τα ενδεχόμενα κέρδη μίας τέτοιας συμφωνίας μόνο και μόνο για να εδραιώσει την φήμη του ως σκληρού διαπραγματευτή στην αγορά.

iii. Συγχώνευση ή Συμμαχία;

Επιλύοντας ένα παίγνιο συγκέντρωσης (“merger game”) για τον τομέα των καταθέσεων όπου τράπεζες με έδρα γειτονικές περιοχές εξετάζουν τον ενδεχόμενο να συνεργαστούν ή όχι, αποδεικνύεται ότι η περιφερειακή συγκέντρωση θα είναι το αποτέλεσμα ισορροπίας, όταν το κόστος που συνεπάγεται η πρόσβαση σε μια συγκεκριμένη υπηρεσία σε άλλες περιοχές είναι αρκετά μικρό ή όταν το ποσοστό των τραπεζικών υπηρεσιών που έχουν ζήτηση σε άλλες περιοχές είναι αρκετά μικρό.⁸² Η δημιουργία συμμαχίας είναι στην περίπτωση του παιγνίου η κυρίαρχη στρατηγική γιατί η τράπεζα που δεν θα δημιουργήσει συμμαχία χάνει όταν οι ανταγωνίστριες τράπεζες συμφωνήσουν να συνεργαστούν. Τράπεζες όπου ο κύριος όγκος των δραστηριοτήτων τους αφορά λιανική τραπεζική, τείνουν να συνενώνονται με τράπεζες παρόμοιου βεληνεκούς της ίδιας γεωγραφικής περιοχής. Διαπεριφερειακές συνενώσεις λαμβάνουν χώρα μεταξύ τραπεζών με διεθνή δραστηριότητα και όπου η προμήθεια για αυτές τις δραστηριότητες στην περίπτωση μιας μικρής τράπεζας θα ήταν μεγάλη για τον πελάτη, αυτή γίνεται πιο συμφέρουσα. Επίσης τραπεζικές συμμαχίες λαμβάνουν χώρα σε εθνικό επίπεδο όσο αφορά σε συγκεκριμένους τραπεζικούς τομείς όπως είναι για παράδειγμα η συμβατότητα του δικτύου των ΑΤΜ ενώ και σε διασυνοριακό επίπεδο οι στρατηγικές συμμαχίες είναι πιο συνήθεις από τις συγχωνεύσεις.⁸³

⁸¹ Ibid, σελ. 260.

⁸² Ibid 30, σελ 6-10

⁸³ Ibid, σελ 11

iv. Κύματα συγχωνεύσεων: συνθήκες, ιδιοτελή κίνητρα και μοντέλα

Έχει παρατηρηθεί ότι οι συγχωνεύσεις παίρνουν την μορφή κύματος⁸⁴, ιδιαίτερα σε κοινωνίες όπου συντελούνται αλλαγές σε διάφορους τομείς όπως στην τεχνολογία ή στο σύστημα κανόνων δικαίου. Τα κύματα συγχωνεύσεων παρατηρούνται σε περιόδους οικονομικής ανόδου και χρηματιστηριακής ευφορίας ενώ αντίθετα σε περιόδους οικονομικής ύφεσης και χρηματιστηριακής πτώσης παρατηρείται μικρή συγχωνευτική δραστηριότητα.⁸⁵

Για την μοντελοποίηση του φαινομένου αυτού χρησιμοποιούμε δύο χρονικές περιόδους, 0 και 1, και τρεις εταιρίες ταξινομημένες κατά μέγεθος, $A1 > A2 > A3$, ώστε η A1 να είναι η μεγαλύτερη και η A3 η μικρότερη. Ισχύει η παραδοχή ότι οι εταιρίες δεν μπορούν να εξαγοράσουν άλλες μεγαλύτερες από αυτές ώστε όσο μεγαλύτερη είναι μία εταιρία, τόσο λιγότερους πιθανούς αγοραστές έχει. Επίσης το να εξαγοράσει κάποιος μια μεγάλη εταιρία απαιτεί και περισσότερους πόρους και είναι πιθανό να οδηγήσει σε απώλεια του ελέγχου. Συμπερασματικά η εταιρία A3, ως μικρότερη δεν μπορεί να εξαγοράσει καμία άλλη. Ας υποτεθεί επιπλέον ότι $A2 + A3 > A1$, δηλ. μετά την εξαγορά της A3 από την A2, η νέα εταιρία που σχηματίζεται είναι μεγαλύτερη από την A1 και δεν μπορεί συνεπώς να εξαγοραστεί από αυτή. Αυτό δίνει στην A2 ένα πιθανό κίνητρο άμυνας για εξαγορά της A3.⁸⁶

Σε κάθε χρονική περίοδο ο μάνατζερ μιας εταιρίας έχει προσωπικό όφελος μόνο αν η εταιρία του δεν εξαγοραστεί και κάθε εταιρία μπορεί να κάνει μόνο μία προσφορά για εξαγορά σε άλλη και μόνο μία εξαγορά στο σύνολο των χρονικών

⁸⁴ βλ. και το γνωστό ως “cluster effect”, που είναι το φαινόμενο κατά το οποίο πωλητές και αγοραστές ενός συγκεκριμένου αγαθού ή υπηρεσίας (συνδεδεμένες εταιρίες, προμηθευτές και άλλα σχετικά θεσμικά όργανα) συγκεντρώνονται σε ένα συγκεκριμένο τόπο, προκαλώντας και άλλους να μετεγκατασταθούν εκεί, όπως είναι για παράδειγμα η περιοχή Silicon Valley της California με την πληθώρα εταιριών και ερευνητικών κέντρων υψηλής τεχνολογίας.

⁸⁵ βλ. σχετικά την μελέτη του Michael Gort (1969), An Economic Disturbance Theory of Mergers, The quarterly Journal of Economics, Volume 83, Issue 4

⁸⁶ Eat or Be Eaten: A Theory of Mergers and Firm Size, Gary Gorton, Matthias Kahl, and Richard Rosen, Federal Reserve Bank of Chicago, June 2006, σελ. 6.



περιόδων ενώ οι εταιρίες κάνουν τις προτάσεις τους διαδοχικά κατά φθίνουσα σειρά μεγέθους.

Η τιμή στην οποία μία εταιρία μπορεί να εξαγοράσει την άλλη καθορίζεται εφαρμόζοντας την διαπραγματευτική λύση του Nash σε ένα παίγνιο διαπραγμάτευσης μεταξύ του μάνατζερ της αγοράστριας εταιρίας και των μετόχων της εταιρίας – στόχου. Αυτό σημαίνει ότι μοιράζονται εξίσου το πλεόνασμα που προκύπτει από την συγχώνευση.

Η επίλυση του παιγνίου⁸⁷ οδηγεί στο συμπέρασμα ότι τα προσωπικά ενδιαφέροντα των μάνατζερς οδηγούν σε ασύμφορες για τις εταιρίες εξαγορές και γενικά σε περισσότερες από όσες θα συνέβαιναν αν δεν υπήρχαν αυτά τα ιδιωτικά κίνητρα.⁸⁸ Αυτό συμβαίνει γιατί οι μάνατζερς προβαίνουν σε αμυντικές εξαγορές και για μελλοντικό κίνδυνο εξαγοράς μη άμεσο. Εμπειρικές παρατηρήσεις στον αμερικανικό τραπεζικό χώρο καταδεικνύουν ότι τράπεζες που ήταν πιθανοί στόχοι εξαγοράς, όταν προέβησαν σε εξαγορές άλλων μικρότερων τραπεζών, μείωσαν την αρχικά μεγάλη πιθανότητα εξαγοράς τους. Το μέγεθος των εταιριών παίζει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο για την πιθανότητα συγχωνεύσεων ενώ έχει αποδειχθεί ότι οι εταιρίες μεσαίου μεγέθους συμμετέχουν σε εξαγορές συχνότερα από άλλες. Εκτός από το μέγεθος, σημαντικός παράγοντας για την απόφαση συγχώνευσης παίζει και η κεφαλαιακή δομή της εταιρίας, μιας και οι εταιρίες που λειτουργούν με υψηλή μόχλευση⁸⁹, κάνουν λιγότερες επενδύσεις.⁹⁰ Επίσης εταιρίες με περισσότερες ελεύθερες ταμειακές ροές είναι πιο πρόθυμες και ικανές να κάνουν εξαγορές.⁹¹

Εν κατακλείδι, συμπεραίνει κανείς ότι πολλές εξαγορές υποκινούνται από τους μάνατζερ με στόχο να μεγαλώσουν το μέγεθος της εταιρίας που διευθύνουν και συνάμα να μειώσουν την πιθανότητα να γίνουν στόχος εξαγοράς από άλλη εταιρία. Αυτού του είδους οι συνενώσεις είναι ασύμφορες για το σύνολο της εταιρίας και συμφέρουσες μόνο για τους ίδιους τους μάνατζερ και την εδραίωση του ελέγχου που

⁸⁷ Ibid, σελ. 8-11 -

⁸⁸ Το φαινόμενο αυτό έχει τις ρίζες του στο γνωστό ως “principal - agent problem”.

⁸⁹ δηλ. χρησιμοποιούν σημαντικό μέρος του χρέους τους για την χρηματοδότηση των επενδύσεών τους.

⁹⁰ Myers, Stewart C. (1977), “Determinants of Corporate Borrowing,” *Journal of Financial Economics* 5(2): 147-175.

⁹¹ Andrade, Gregor, and Erik Stafford (2004), “Investigating the Economic Role of Mergers,” *Journal of Corporate Finance* 10(1): 1-36.

ασκούν. Κατά δεύτερον, υπάρχουν εταιρίες που επιθυμούν να αναμειχθούν σε επωφελείς συγχωνεύσεις για να γίνουν μεγαλύτερες και άρα πιο ελκυστικοί στόχοι εξαγορών. Κυρίαρχος παράγοντας για το ποιες από τις παραπάνω συγχωνεύσεις θα συμβούν τελικά είναι η κατανομή των εταιριών ανά μέγεθος στον σχετικό κλάδο. Έτσι, βιομηχανίες στις οποίες πολλές από τις εταιρίες έχουν παρόμοιο μέγεθος με αυτό της μεγαλύτερης⁹², είναι επιρρεπείς σε κύματα αμυντικών συγχωνεύσεων, κυρίως όταν οι μάνατζερς τους αποφασίζουν βάσει ιδίων συμφερόντων. Για τις βιομηχανίες όπου οι εταιρίες παρουσιάζουν διαφορές στο μέγεθος, η πιθανότητα να συμβεί κύμα συγχωνεύσεων είναι αντιστρόφως ανάλογη με την εξυπηρέτηση ιδίων συμφερόντων από τους διαχειριστές αυτών. Τέλος σε βιομηχανίες όπου οι περισσότερες εταιρίες είναι μεσαίου μεγέθους είναι πιο πιθανές οι συγχωνεύσεις γενικά, ενώ είναι αδιάφορα τα κίνητρα των διευθυντικών στελεχών.⁹³

Πολλές φορές επίσης το μέγεθος της αγοράστριας εταιρίας παίζει σημαντικό ρόλο για την αποδοτικότητα μιας εξαγοράς μιας και οι μεγάλες αγοράστριες εταιρίες τείνουν να ακριβοπληρώνουν τις εξαγορές ενώ οι μικρότερες συμμετέχουν σε αμοιβαία επικερδείς συμφωνίες.⁹⁴

v. Το παίγνιο εξαγοράς

Το μοντέλο έχει ως εξής: Υποθέτουμε ότι υπάρχουν δύο ανταγωνιστικές εταιρίες για την εξαγορά μίας άλλης τρίτης. Οι μέτοχοι και των τριών εταιριών είναι ουδέτεροι όσον αφορά το ρίσκο, ενώ οι διοικήσεις τους αποσκοπούν στη μεγιστοποίηση των κερδών των μετόχων τους. Η εταιρία 1 (υποψήφια εξαγοράστρια) ξεχωρίζει μία άλλη εταιρία μέσα από λίγες κερδοφόρες. Μόλις καταθέσει ένα συγκεκριμένο ποσό, μπορεί να πληροφορηθεί εσωτερικά στοιχεία για την εταιρία – στόχο και να προχωρήσει στην ανακοίνωση προσφοράς. Εάν η εταιρία 1 δεν κάνει

⁹² Γίνεται αναφορά όχι μόνο στο μέγεθος αλλά και σε ευκαιρίες επικερδών εξαγορών.

⁹³ Ibid 91, σελ. 31.

⁹⁴ Ibid.

αυτή την προσφορά, η υπόθεση τελειώνει με την εταιρία – στόχο να είναι γνωστή μόνο στην εταιρία 1.

Εάν τώρα η τελευταία κάνει την προσφορά, λόγω της διαφάνειας των διαδικασιών, η εταιρία – στόχος αποκαλύπτεται και στις υπόλοιπες εταιρίες. Η εταιρία 2, παρατηρώντας την προσφορά που έγινε, αποφασίζει εάν θα προχωρήσει σε διαγωνισμό με την εταιρία 1 για την εξαγορά της εταιρίας –στόχου. Σε περίπτωση που και η εταιρία 2 ανακοινώσει προσφορά, τότε η εταιρία – στόχος είναι σε θέση να γνωρίζει και να συγκρίνει πλέον την αξία των δύο υποψηφίων εξαγοραστών εταιριών.⁹⁵

Στη συνέχεια γίνεται ένα «ράλι προσφορών» (bidding rally) μεταξύ των δύο εταιριών (ή όπως συμβαίνει στην πραγματικότητα, μεταξύ περισσότερων), έως ότου μείνει μόνο μία εταιρία. Η εταιρία – στόχος δέχεται την υψηλότερη προσφορά που της δίνεται εφόσον είναι ίση ή ξεπερνά την αγοραία αξία της πριν την διαδικασία προσφορών.⁹⁶

vi. Η ασύμμετρη πληροφόρηση κατά τις συγκεντρώσεις

Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή λόγω των διαφορετικών εκτιμήσεων της αξίας μιας εταιρίας – στόχου δημιουργείται ασυμμετρία στην πληροφόρηση μεταξύ των επενδυτών στην αγορά όπου μία εταιρία είναι δυνατόν να θεωρείται υποτιμημένη, και όμως να γίνεται σε αυτήν πρόταση εξαγοράς λόγω προνομιακής πληροφόρησης που τυγχάνει να έχει η διοίκηση της εταιρίας που κάνει την προσφορά. Το γεγονός αυτό, ότι δηλαδή αποδίδεται από κάποιους στη συγκεκριμένη επιχείρηση αξία υψηλότερη από την εκτίμηση της αγοράς στέλνει ένα μήνυμα στην αγορά (βλ. και “signaling economical theory”) και φυσικά σε άλλους επίδοξους επενδυτές ότι η πραγματική αξία της εταιρίας είναι μεγαλύτερη και ότι υπάρχουν κερδοσκοπικές ευκαιρίες.

Η σχέση μεταξύ ασυμμετρίας των πληροφοριών και πραγματοποίησης εξαγορών έχει αποδειχθεί και με εμπειρικές μελέτες⁹⁷ που δείχνουν ότι οι τιμές των μετοχών των εταιριών, που έχουν δεχθεί δημόσια προσφορά, εξακολουθούν να

⁹⁵ Ibid 91 σελ. 25.

⁹⁶ Ibid 91, σελ. 26.

⁹⁷ βλ. Dodd & Ruback (1977) και Bradley, Desai & Kim (1983)

ανέρχονται και μετά την αποτυχία της προσφοράς. Η διοχέτευση επομένως «προνομιακών» πληροφοριών στην αγορά συνεπάγεται την ανατίμηση της αξίας της επιχείρησης.⁹⁸

vii. Ο ρόλος της συνεργασίας ως λύσης

Πειραματική έρευνα έχει δείξει ότι οι παίκτες ενός παιγνίου τείνουν να συνεργάζονται συχνότερα από όσο προβλέπει η θεωρία. Αυτό τείνει να συμβαίνει είτε λόγω της ατελούς πληροφόρησης είτε λόγω των αντικειμενικών ωφελειών που προσφέρει μια τέτοια λύση.

Η συνεργασία ως λύση είναι βέλτιστη όταν το συνολικό αποτέλεσμα είναι καλύτερο ακόμα και όταν κάποιος παίκτης δεν πετυχαίνει το καλύτερο δυνατό ατομικό αποτέλεσμα. Όταν απουσιάζουν τα κόστη συναλλαγών, η λύση της συνεργασίας πάντα είναι η επικρατέστερη. Πολλές φορές βέβαια απαιτείται βέβαια αποζημίωση για να μετακινηθεί κάποιος από τη θέση ισορροπίας Nash στη θέση συνεργασίας (ώστε τα “payoffs” του να είναι αθροιστικά μεγαλύτερα) με την προϋπόθεση ότι ο παίκτης που αποζημιώνει τον άλλον, ακόμα και υπό αυτή την συνθήκη, να επιτυγχάνει καλύτερο για αυτόν αποτέλεσμα.⁹⁹

Στην περίπτωση ολιγοπωλιακής δομής στην αγορά, η συνεργασία επιτυγχάνεται από την πεποίθηση των μελών της αγοράς ότι συμμετέχουν σε ένα παίγνιο χωρίς νικητή. Οποιαδήποτε τυχόν ανταγωνιστική πρωτοβουλία κάθε παίκτη, θα αντιμετωπιστεί άμεσα από έναν ισοδύναμο αντίπαλο και δεν θα του εξασφαλίσει επικράτηση και διαρκή οφέλη.¹⁰⁰

⁹⁸ Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, Θεοδώρου Ευαγ., ΤΕΙ Κρήτης, 2009, σελ.11.

⁹⁹ Economics for Lawyers, Ippolito A. Richard (2005), σελ. 389.

¹⁰⁰ Ibid 30, σελ. 416.

3. Η Ελληνική επικαιρότητα στις συγχωνεύσεις τραπεζών

Λίγο καιρό μετά την επιχείρηση ενός τραπεζικού «γάμου», μεταξύ της Εθνικής Τράπεζας και της Alpha Bank, ο οποίος δεν ευδοκίμησε, οι εξελίξεις στην Ελλάδα καταδεικνύουν περίτρανα πόσο επίκαιρες και σημαντικές είναι οι συγχωνεύσεις τραπεζών, τόσο για τις συμμετέχουσες τράπεζες όσο και για την ελληνική οικονομία γενικότερα.

Αν και οι διευθύνοντες σύμβουλοι των δύο τραπεζών μίλησαν στις 29 Αυγούστου 2011, ημέρα της ανακοίνωσης, για συγχώνευση μεταξύ ίσων δυνάμεων, μετά από την μελέτη των οικονομικών μεγεθών των δύο τραπεζών, διακρίνουμε ίσως μία υποβόσκουσα εξαγορά της EFG Eurobank από την Alpha Bank. Ας θυμηθούμε ότι η εξαγορά της Τράπεζας Εργασίας από τον Όμιλο της EFG Eurobank αποτελεί ίσως το πιο ενδιαφέρον παράδειγμα επιθετικής εξαγοράς στην Ελλάδα όπως και ότι η εξαγορά της Ιονικής τράπεζας από την Alpha Bank ήταν η μεγαλύτερη έως τώρα στην ιστορία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.

Η συγχώνευση της *Alpha Bank*, μίας από τις μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες με επενδύσεις στη Κύπρο, στη Ρουμανία, στη Βουλγαρία, στη Σερβία, στην Ουκρανία, στην Αλβανία, στην Π.Γ.Δ.Μ. και στη Μεγάλη Βρετανία και της *EFG Eurobank*, αντίστοιχα με επενδύσεις σε Ρουμανία, Βουλγαρία, Σερβία, Πολωνία, Ουκρανία, Τουρκία, Κύπρος, Μεγάλη Βρετανία και Λουξεμβούργο, δημιουργεί ένα τραπεζικό μόρφωμα που στην ουσία θα αποτελεί την μεγαλύτερη ελληνική τράπεζα, ανεβάζοντας τον όμιλο μέσα στους είκοσι πέντε μεγαλύτερους στην Ευρωζώνη. Κατά συνέπεια ο νέος όμιλος που θα προκύψει από τη συγχώνευση, θα βρίσκεται σε ισχυρότερη θέση προκειμένου να προσελκύσει ιδιωτικό κεφάλαιο, θα έχει συνέργειες κόστους και θα μπορεί να επανακτήσει πρόσβαση στις αγορές χαμηλού κόστους.

Στους βασικούς όρους της συγχώνευσης είναι η σχέση ανταλλαγής, που θα είναι πέντε νέες κοινές ονομαστικές μετοχές Alpha Bank για κάθε επτά κοινές ονομαστικές μετοχές Eurobank ενώ βασικός μέτοχος της νέας τράπεζας που θα προκύψει μετά την συγχώνευση θα είναι το εμιράτο του Κατάρ.

Η έγκριση του σχεδίου συγχώνευσης θα γίνει ενόψει των ημερών (που γράφεται η παρούσα διατριβή¹⁰¹) από τα διοικητικά συμβούλια της Alpha Bank και της Eurobank και από το υπουργείο Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας

¹⁰¹ Ολοκληρώθηκε στις 19.09.2011.

στις αρχές Οκτωβρίου. Η έγκριση από τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων εκτιμάται ότι θα γίνει εντός του Νοεμβρίου και τον Δεκέμβριο θα υπάρξει η έγκριση από το υπουργείο Οικονομικών, η ολοκλήρωση της νομικής συγχώνευσης και η έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της νέας τράπεζας. Μέσα στο πρώτο εξάμηνο του 2012 θα γίνει η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (με την πλήρη εγγύηση του ποσού μέσω συμφωνίας αναδοχής) και η έκδοση του μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου.

Συμπεράσματα – κριτική

Είδαμε ότι η παγκόσμια τάση για συγκεντρώσεις των τραπεζών υπαγορεύτηκε από την ανάγκη δημιουργίας ισχυρών επιχειρηματικών οντοτήτων, δυνάμενων να ανταπεξέλθουν στις προκλήσεις και τις ανάγκες του παγκόσμιου ανταγωνισμού. Από τις αρχές της δεκαετίας του 1950 που η ελληνική νομοθεσία έδωσε την δυνατότητα και τα κίνητρα συνένωσης στις μικρές μονάδες που αποτελούσαν την ελληνική πραγματικότητα έως το σήμερα, που μιλάμε για την μεγαλύτερη συγχώνευση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, έχουν λάβει χώρα πάρα πολλές συγχωνεύσεις και εξαγορές στην Ελλάδα και παγκοσμίως, δημιουργώντας ένα τεράστιο δείγμα για μελέτη. Αυτή η δυναμική του χώρου των συγχωνεύσεων θα λέγαμε ότι σκιαγραφεί και ένα από τα επαγγέλματα του μέλλοντος: Σύμβουλος συγχωνεύσεων! Είναι γενικά αποδεκτό, ωστόσο, ότι οι συγχωνεύσεις τραπεζών πρέπει να επιχειρούνται πάντα με γνώμονα την προστασία του ελεύθερου και ανόθευτου ανταγωνισμού και την προάσπιση των συμφερόντων των καταναλωτών γιατί ο κίνδυνος ολιγοπωλιακών δομών της αγοράς που εγκυμονείται είναι πολύ μεγάλος.

Αν και όπως είδαμε, η δημιουργία συλλογικής δεσπόζουσας θέσης στον τραπεζικό χώρο είναι απρόσφορη, παρόλα αυτά σε κάθε περίπτωση όπου τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και οι παράγοντες μια δεδομένης συγκέντρωσης, που λαμβάνει χώρα στην τραπεζική αγορά, το απαιτούν, θα πρέπει να εφαρμόζονται τα μεθοδολογικά εργαλεία ανάλυσης της οικονομικής ανάλυσης του δικαίου και της θεωρίας παιγνίων για τον εντοπισμό της.

Στην προσπάθειά μας να δούμε σφαιρικά των θέμα των συγκεντρώσεων εξετάσαμε αρκετά ζητήματα που ίσως σε πρώτη ανάγνωση να δημιουργήσουν απορίες στον αναγνώστη ως προς την σχετικότητά τους. Στην διαδρομή ήρθαμε αντιμέτωποι με ερωτήματα όπως: Αν οι συγχωνεύσεις αφορούν επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν δίκτυα, σε ποιο βαθμό θα διαμορφωθούν τοπικά μονοπώλια; Το κόστος της εισόδου άλλων ομοειδών επιχειρήσεων στις τοποθεσίες όπου θα αυξηθεί η μονοπωλιακή δύναμη, θα είναι μεγάλο ή μικρό; Πως θα διαμορφωθεί η αγορά την επόμενη μέρα μέσα στο τραπεζικό κλάδο; Ποιες θα είναι οι επιπτώσεις της συγχώνευσης στην οικονομική δραστηριότητα του κλάδου; Η συγχώνευση θα δημιουργήσει τζίρο; Με βάση τη διασπορά των μετοχών, από ποιους θα ελέγχεται η επιχείρηση που θα προκύψει από τη συγχώνευση;

Η θεωρία παιγνίων, όπως και κάθε άλλη θεωρία, δεν είναι απαλλαγμένη από αδυναμίες, μεταξύ των οποίων ότι δεν καταλήγει σε ένα μοναδικό σημείο ισορροπίας. Επίσης δεν είναι σε θέση να παράσχει σαφείς απαντήσεις στα σύνθετα ερωτήματα των συγχωνεύσεων, όπως αυτά που προαναφέραμε, αφού δεν υποδεικνύει αυτό που πρέπει αλλά αυτό που είναι ενδεχόμενο να συμβεί. Παρ' όλα αυτά αποτελεί χρήσιμο εργαλείο για την ανάλυση των συγχωνεύσεων και συμβάλλει στην καλύτερη κατανόηση των διαρθρωτικών χαρακτηριστικών της σχετικής αγοράς. Όλες οι κοινωνικές και πολιτικές αλληλεπιδράσεις έχουν από μία ισορροπία Nash ως λύση. Η θεωρία παιγνίων μπορεί να μας προσφέρει το κλειδί που ξεκλειδώνει τα μυστικά της κοινωνίας είτε πρόκειται για ανταγωνιστικές καταστάσεις, όπως οι αγορές, όπου τα άτομα δεν δύνανται να δεσμευτούν σε μία συμφωνημένη συμπεριφορά, είτε για καταστάσεις όπου η συνεργασία μπορεί να αντικαταστήσει την σύγκρουση στη βάση δεσμευτικών συμφωνιών.

Ωστόσο υπάρχει πάντα ο αντίλογος ότι η θεωρία παιγνίων απέτυχε να λύσει τα προβλήματα που η ίδια θέτει (πολύ περισσότερο δηλ. τα κοινωνικά) και αυτό οφείλεται στην βασική της αδυναμία, την απροσδιοριστία, γεγονός που οφείλεται στην ύπαρξη πολλαπλών ισορροπιών και στην αδυναμία να πείσει ότι, ακόμα και να υπάρχει μόνο μία ισορροπία, δεν είναι προφανές ότι τα ορθολογικά άτομα με την συμπεριφορά τους θα καταλήξουν σε αυτή.

Υπάρχει όμως και μία άλλη απροσδιοριστία με την οποία έρχεται αντιμέτωπη η θεωρία: η δημιουργική απροσδιοριστία της ανθρώπινης δράσης και ύπαρξης. Οι σύγχρονες συνθήκες κάτω από τις οποίες ζούμε, μας έχουν κάνει αφενός πολύ δύσπιστους και αφετέρου ανατρεπτικούς και πολύ «πονηρούς», κυρίως στο να εμποδίσουμε τους άλλους να γνωρίζουν τις προσδοκίες μας και να συμπεριφερόμαστε «παράλογα», απλά και μόνο για να παραπλανήσουμε. Η θεωρία παιγνίων δεν «επιτρέπει» τέτοιες συμπεριφορές και δεν μας δίνει λύσεις υπό αυτές τις συνθήκες. Γι' αυτό η σύγχρονη θεωρία παιγνίων πρέπει να ξεφεύγει από τα προϋπάρχοντα μοντέλα παιγνίων, όπως το «Δίλημμα του Φυλακισμένου», και να συμπεριλάβει νέα, που θα κατασκευάζει ο κάθε ερευνητής ώστε να ταιριάζουν στην κατάσταση που μελετά. Εξάλλου ένα παίγνιο με δύο παίκτες, δύο διακριτές στρατηγικές, ταυτόχρονες κινήσεις των παικτών και πλήρη πληροφόρηση, όπως είναι το «Δίλημμα του Φυλακισμένου», δεν μπορεί παρά να έχει περιορισμένη εφαρμογή.

Παρόλα αυτά οι ιδέες της θεωρίας παιγνίων έχουν ήδη μία πλούσια ιστορία και θα μεταγγιστούν και στο μέλλον σε πεδία και εφαρμογές που ακόμα είναι

άγνωστα. Γι' αυτό πρέπει να αξιοποιήσουμε τις δυνατότητες της θεωρίας παιγνίων και συνάμα να διορθώσουμε τις όποιες ανισορροπίες στα προβλήματα συνεργασίας. Εδώ το δίκαιο παίζει καταλυτικό ρόλο μιας και μπορεί να αλλάξει τα αποτελέσματα ώστε η μόνη ισορροπία να είναι αυτή που το δίκαιο απαιτεί: η αμοιβαία συνεργασία στις διαπραγματεύσεις, στις συγχωνεύσεις και σε κάθε παίγνιο «ζωής».

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

I. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

Andrade, Gregor, and Erik Stafford, "Investigating the Economic Role of Mergers,"
Journal of Corporate Finance 10(1) (2004)

Ansoff H.I. (1965), Corporate Strategy, McGraw- Hill, New York

Ashlinger P.L. & Copeland T.E. (1996), Growth through acquisitions: A fresh look,
Harvard Business Review

Axelrod Robert, "The Evolution of Cooperation", Basic Books, 1984

Baird G. Douglas, Gertner H. Robert, Picker C. Randal, Game Theory and the Law,
Harvard University Press, 1994

Berger, A.N., R. Demsetz and P. Strahan, "The consolidation of the financial services
industry: Causes, consequences and implications for the future", Journal of Banking
and Finance, 23(1999)

Bradley M., Desai A. & Kim H.E. (1983), The rationale behind interfirm tender offers:
Information or synergy?

Brams J. Steven, Taylor D. Alan, Fair Division: From Cake Cutting to Dispute
Resolution New York, Cambridge University Press , 1996

Cohen-Cole Ethan and Kraninger Nick, Multiple Bank Mergers and Rational
Foresight, Federal Reserve Bank of Boston, November 30, 2007

Dermine, J., "Bank mergers in Europe: The public policy issues", Journal of Common
Market Studies, 38(2000)

Dixit Avinash, Skeath Susan, Games of Strategy, W.W. Norton & Company, 2003

Dodd P. & Ruback R. (1977), Tender offers and stockholders returns

Economics for Lawyers, Richard A. Ippolito, 2005, Princeton University Press

Focarelli D., Panetta F. and Salleo C., Why Do Banks Merge?, Number 361 - December 1999, Banca d' Italia

Gort Michael, An Economic Disturbance Theory of Mergers, The quarterly Journal of Economics, Volume 83, Issue 4 (1969)

Gorton Gary, Kahl Matthias, and Rosen Richard, Eat or Be Eaten: A Theory of Mergers and Firm Size, Federal Reserve Bank of Chicago, June 2006

Grant R.M., Jammine A.P and Thomas H. (1988), Diversity, diversification and profitability among British manufacturing companies

Hay A. George and Werden J. Gregory, Horizontal Mergers: Law, Policy, and Economics, The American Economic Review, Vol. 83, No. 2, Papers and Proceedings of the Hundred and Fifth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 1993)

Holder L. Christopher, Competitive Considerations in Bank Mergers and Acquisitions: Economic Theory, Legal Foundations, and the Fed, Economic Review, January/ February 1993 p.p.23-36, Federal Reserve Bank of Atlanta

Huck Steffen, Konrad A. Kai, Wieland Muller, Merger in contests, CESif Working Paper Series, No.241, January 2000

Hunter, W.C. and Wall L.D., "Bank merger motivations: A review of the evidence and an examination of key target bank characteristics", Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, Sept.-Oct (1989)

Jo Hoje, Durairaj Vivek, Driscoll Tim, Enomoto Andrew, Ku Joseph, Bank mergers: Bank of America-Merrill Lynch vs. Wells Fargo - Wachovia acquisitions, Journal of Case Research in Business and Economics.

Kagel, J.H. and Roth A.E., Handbook of Experimental Economics, Princeton University Press, 1995

- Lewellen W.G. (1971), A pure financial rationale for the conglomerate merger
- Markides C. (1995), Diversification, restructuring and economic performance
- McAdams H. Richard, Beyond the prisoners' dilemma: coordination, game theory and the law, 2008, University of Chicago
- Myers, Stewart C., "Determinants of Corporate Borrowing," Journal of Financial Economics 5(2) (1977)
- Myra Rea, Bank Mergers and Antitrust: The Role of Regulatory Agencies in Protecting Competition
- Piliouras Georgios, Immorlica Nicole and Markakis Evangelos, Coalition, Formation and Price of Anarchy in Cournot Oligopolies, 2010, In Proceedings of the 6th international conference on Internet and network economics (WINE'10), Amin Saberi (Ed.). Springer-Verlag, Berlin, Heidelberg
- Porter, M. (1985), Competitive Advantage, (New York)
- Possajennikov Alex, Equilibrium selection in a merger game, Economics Letters 72 (2001)
- Ravenscraft D. & Scherer F. (1988), Mergers and managerial performance in: Knights and Raiders ed. by Coffe J. & Ackerman C. Oxford University Press.
- Rumelt R.P. (1974), Strategy, Structure and Economic Performance, Harvard University Press, Boston, MA
- Shoham Yoav, Multiagent systems: Algorithmic, game-theoretic, and logical foundations, Cambridge University Press, December 2008
- Von Neumann John and Morgenstern Oskar, Theory of games and economic behaviour, Princeton University Press, 1944

II. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Αδαμίδης, Π., Συγκεντρώσεις Τραπεζών, κατά το κοινοτικό δίκαιο ανταγωνισμού, Σάκκουλας, 2005

Αρβανίτης Αλέξιος, Προς μία γνωστική θεωρία κοινωνικής συναλλαγής: Τα κίνητρα στην συναλλαγή και στην διαπραγμάτευση, 2008

Βλαχοπούλου Αθ., Εμπειρική προσέγγιση της Nash ισορροπίας, 2010

Θεοδώρου Ευαγ., Συγχωνεύσεις και Εξαγορές, ΤΕΙ Κρήτης, 2009

Καλημέρης Δημ., Οι ελληνικές πρωτοπόρες εταιρίες στις συγχωνεύσεις και εξαγορές της ν.α. Ευρώπης και οι αποδόσεις τους, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2008

Κοτταρίδη Κ., Σιουρούνης Γρ., Αφιέρωμα στον John Nash, Θεωρία Παιγνίων, Ευρασία, 2002

Τζουγανάτος Δημήτριος Ν., Ολιγοπώλιο & συλλογική δεσπόζουσα θέση στο δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού, Νομική Βιβλιοθήκη, 2004

III. ΙΣΤΟΤΟΠΟΙ

www.economywatch.com/economics-theory/john-nash-game-theory.html

http://prlab.ceid.upatras.gr/courses/simeiwseis/DT/%CE%9A%CE%B5%CF%86%CE%AC%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%BF_6.pdf

<http://kuznets.fas.harvard.edu/~aroth/alroth.html>

<http://www.atopo.gr/egkiklopedika/431/>

<http://seekingalpha.com>

www.ebi.gov.eg

<http://sieglers.files.wordpress.com/2008/09/bank-of-america-merrill-lynch-merger-agreement.pdf>

www.capital.gr

12.11.14



ΠΑΝΤΕΙΟΝ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ

Τηλ. 210 - 92 01 001

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΕΠΙΣΤΡΟΦΗΣ

04 ΔΕΚ. 2014

ΠΑΝΤΕΙΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ



002000108861