

Párhuzamos események értékelése a fúziókontrollban: jogi és közgazdasági megfontolások¹

Csorba Gergely

2014-09-01

1. Bevezetés

A fúziókontroll alapvető megközelítése az, hogy egy összefonódást egy versenyhatóság akkor tilthat meg (vagy esetleg más módon beavatkozhat), ha bebizonyítja, hogy az összefonódás révén bekövetkező jövőbeni helyzet kellően nagy valószínűséggel csökkentené a jólétet az összefonódás nélkül várható helyzethez képest. Egy ilyen típusú versenyjogi és -közgazdasági elemzés ideáltipikus esetében az összefonódás idején a piaci folyamatok csak marginális mértékben és exogén módon változnak (például keresletnövekedés), de még egy ilyen viszonylag statikus környezetben sem könnyű az elemzésnek minden piaci olyan tényező hatását értékelni, amelyek az összefonódás potenciálisan versenykorlátozó hatásait erősíthetik vagy éppen ellensúlyozhatják.

Egyes iparágakban ugyanakkor gyakran reálisan felmerül két olyan lehetőség, amelyek jelentősen megnehezítik a fúziók versenyszempontú értékelést, és ahol a versenyhatóságnak további komoly koncepcionális kérdésekben is határozottan állást kell foglalnia. Először is, ha az összefonódás által érintett piacon egy másik jelentős strukturális változás is várható a közeljövőben, akkor a fúziókontrollnak meg kell tudnia válaszolni azt a kérdést, hogy milyen változásokat minősít kellően nagy valószínűségűnek ahhoz, hogy azt beemelje a jövőbeni hipotetikus piaci szituációk összehasonlításába. Másodsor pedig különösen bonyolult szituáció állhat elő, ha rövid időn belül két különböző összefonódás történik ugyanabban az időben ugyanazon a piacon és ezek egy időben kerülnek a versenyhatóság asztalára. Hogyan döntsön ekkor a hatóság, együttesen kell értékelni a két fúzió hatásait vagy külön-külön? Továbbá ha belátható, hogy a két fúzió együttes megvalósulása nagy valószínűséggel csökkenti a jólétet a két fúzió együttes megvalósulása nélküli állapothoz képest, de egy fúzió még feltehetően nem, hogyan és melyik fúzió esetében avatkozhat be a hatóság?

Ezek a kérdések különösen élesen megmutatkoztak egy a cikkben később részletesen bemutatandó esetpár, a Western Digital / Hitachi és a Samsung / Seagate összefonódások

¹ Szeretnék köszönetet mondani McLean Aliznak és Szántó Tibornak, akikkel való közös gondolkodás indította el ennek a cikknek az írását, illetve Nagy Péternek a szöveghez fűzött megjegyzéseiért. A tanulmány elkészültét az OTKA 101604 számú projektje támogatta.

kapcsán,² amelyek rávilágítanak a fentebbi kérdések különösen jelentős voltára. A számítógépes merevlemezek (winchesterek vagy HDD-k) világméretű piacán 2011 elején 5 (egy-egy szegmensekben csak 4) jelentős vállalat versenyzett egymással. A Western Digital 2011. március 7-én jelentette be nyilvánosan a Hitachi felvásárlását és megkezdte az összefonódás bejelentésének előkészítését (prenotifikáció) az Európai Bizottságnál, majd a hivatalos bejelentést (notifikációt) április 20-án tette meg. Egy nappal előtte, április 19-én ugyanakkor a Seagate hivatalosan benyújtotta felvásárlásra vonatkozó összefonódás iránti kérelmét a Bizottsághoz, és a tranzakció tényét csak ezen a napon hozta nyilvánosságra. A Bizottság a későbbiekben részletesebben áttekintett *prioritási elv* alapján a Samsung / Seagate összefonódást bírálta el olyan módon, mintha a Western Digital / Hitachi összefonódás még nem jött volna létre, és a Samsung / Seagate összefonódást második fázisú eljárásban kötelezettségek nélkül elfogadta 2011. október 19-én.

Míndeközben zajlott a Western Digital / Hitachi összefonódás értékelése is, amelyet a Bizottság végül 2011. november 23-án csak jelentős strukturális kötelezettségvállalások után engedélyezett. A döntés szövegéből egyértelmű, hogy az összefonódás *végző* értékelése már azon jövőbeli forgatókönyv mellett történt, amelyben a Samsung / Seagate összefonódást már megvalósultnak tekintették, és a jelentős versenytársak számának 4-ről 3-ra (problémás piacokon 3-ról 2-re) csökkenését értékelték. A történet egyszerűsítve akár úgy is értékelhető lenne (miként ezt többek között a Western Digital is igen élesen hangoztatta), hogy a piacon másodikként reagáló és felvásárló Samsung a jogi eljárásban beelőzve beavatkozás nélkül sikerre vitte a saját felvásárlását, míg a Western Digital a Hitachi jelentős üzletrészeinek eladására kényszerülve jelentőset bukott, és ez a veszteség részben vagy egészében egy kis, nem egyértelműen optimális eljárási szabály miatt következhetett be.

Jelen cikk a fentebbi értékelési probléma kapcsán felmerülő kérdéseket kívánja részletesebben körbejárni. Először röviden áttekintem a közgazdasági irodalom (kevés) állítását a szekvenciális fúziókról és az azokkal szembeni optimális fúziókontrollról. Ezután bemutatom az Európai Bizottság összefonódásokra vonatkozó általános értékelési módszertanból következő elveket, illetve a prioritási elv mellett és ellen felhozott jogi érveket. Végül három esetcsoportot mutatok be részletesebben, a fent említett Western Digital / Hitachi és Samsung / Seagate fúziót, a szintén Bizottság által vizsgált Lufthansa / Austrian Airlines fúziót,³ illetve a magyar Gazdasági Versenyhivatal által vizsgált Holcim / VSH fúziót.⁴ A második fúzió

² COMP.M.6203 és COMP.M.6214 esetek.

³ COMP.M.5440 eset.

⁴ Vj-153/2009 eset.

kapcsán azt tekintem át, hogy hogyan változnak az értékelés szempontjai, ha a fúzió megvalósulása vagy meghiúsulása egy másik, ugyanazon piacra jelentős hatást gyakorló fúzióra, illetve megállapodásra is hatással lehet. A harmadik összefonódás pedig arra ad példát, hogyan építhető be konzisztensen az elemzésbe az, ha az egyik fúzió értékelésének ideje alatt zajlik egy a vizsgálandó piacot szintén érintő másik összefonódás vagy megállapodás értékelése egy másik versenyhatóság által.

Érdeemes leszögezni, hogy a vizsgált problémakörre nagyon kevés precedens létezik és nincs semmilyen általános iránymutatás, így a rendelkezésre álló források feldolgozásával kívánok adni egy olyan konzisztens keretet, amely akár további vitákat is generálhat ezen a területen.

2. Közgazdasági háttér

A különböző típusú összefonódások hatásaira vonatkozó széles elméleti irodalom szinte kivétel nélkül a *ceteris paribus* elvre épül, azaz egyetlen fúzió által okozott változást értékel különböző piaci modellekben, a fúzió felmerülését lényegében exogén módon kezelve.⁵ Az összefonódások versenyhatóságok gyakorlatában történő értékelésének közgazdasági és empirikus szempontjait összegző kézikönyvek gyakorlatilag hasonló módon járnak el, az egyes felmerülő problémákat általában szeparáltan kezelve.⁶

A fúziós aktivitásra vonatkozó empirikus irodalom ugyanakkor már régen felismerte azt a tényt, hogy a fúziók jelentős része a gazdaság egészét tekintve, illetve egyes iparágakon belül is hullámokban történik.⁷ A fúziók közel egy időben történő megvalósulását kiválthatja a minden szereplőre ható piaci tényezők kedvezőtlenebbé válása (ezt szokták általában konszolidáció néven illetni), illetve a fúziók egymás utáni megvalósulását magyarázhatják stratégiai motívumok is (úgynevezett ellenfúziók).

Brito és Catalao-Lopes (2007, 9. fejezet) egy általános keretben már felveti, hogy két egymást követő összefonódás profitabilitása és jóléti hatásai nagyban attól függenek, hogy a két fúzió egymás (stratégiai) helyettesítőjének vagy kiegészítőjének tekinthető. Az összefonódások megvalósulásának endogenizálására és dinamikájára Qiou és Zhou (2007) alkottak egy általános modellt. Fő eredményük egy Cournot-keretre építő iparágat feltételezve az, hogy a fúziók stratégiai kiegészítők, azaz egy fúzió létrejötte megnöveli a következő fúzió profitabilitásának valószínűségét. Ez a cikk még nem vezet le következtetéseket a fúziók jóléti

⁵ Ennek az irodalomnak az áttekintésére lásd Motta (2008), 5-6. fejezet.

⁶ Lásd különösen Bishop és Walker (2011), 7-8. fejezet. Gore és társai (2013) egyes eseteleírásaikban ugyanakkor már felvetik a párhuzamos események kezelésének problémáját.

⁷ Ennek az irodalomnak és a fúziókra vonatkozó piaci tényezőknek a 2000-ig történő igen jó összefoglalása található Andrade és Tsai (2001) cikkében.

következményeire és az optimális versenyhatósági beavatkozásra vonatkozóan, de mindenesetre elméletileg is megalapozza, hogy a szekvenciális fúziók lehetőségével valóban komolyan számolni kell.

Nocke és Whinston (2010) viszonylag friss cikke úttörő a dinamikus fúziós környezetben optimális fúziókontroll elemzésében. Alapmodelljük szintén Cournot-keretre épít, és levezetik, hogy ebben a környezetben a fúziók jóléti szempontból is kiegészítők, azaz akár pozitív, akár negatív értelemben felerősítik egymás hatását. Eredményük szerint nem áll meg tehát elméleti szempontból az a védekezés, hogy egy nagyobb vállalat létrejötte esetén optimális lehet engedélyezni egy másik fúziót, amely a verseny szempontjából ellensúlyozó tényezőt jelenthetne. Ezen felül a cikk jelentős eredménye, hogy megmutatja az általuk rövidlátónak nevezett fúziókontroll optimalitását dinamikus környezetben is, miszerint egy adott fúzió bírálata esetén a hatóságnak nem kell törődnie a fúzió hatásaival a jövőben várható fúziók megvalósulására és így azok együttes hatásaira, hanem úgy optimális elköteleződni amellet, hogy úgy értékeli a fúzió hatásait és avatkozik be szükség esetén, mintha biztosan az lenne az egyetlen iparági esemény.

Ugyanakkor a Nocke-Whinston (2010) cikk bizonyos értelemben csak egy ideális esetben megvalósuló jóléti tételt mond ki: bár nem tudják azonosítani, milyen feltételek szükségesek pontosan a rövidlátó fúziókontroll optimalitásához, de maguk is diszkutálják, hogy egyes feltételeik sérülése esetén eredményeik általánossága érvényét veszti. Árverseny feltevése önmagában még nem rengeti meg a jóléti következtetéseiket, de differenciált termékek esetében azok már nem minden esetben állnak fenn. Ezen felül érdemes kiemelni, hogy a cikk csak várható értékben kezeli a jövőbeni eseményeket, míg a valóságban sokszor már ismert a második fúzió ténye és az abban szereplő vállalatok kiléte (miként a bevezetőben szereplő példában is), így a szerzők következtetéseinek erre a problémakörre való alkalmazásával különösen óvatosan érdemes bánni.

3. A jogilag lefektetett megközelítés és annak diszkussziója

Ebben a fejezetben három lényeges kérdést tekintek át az európai versenyjogi gyakorlat alapján:

1. Milyen szituációhoz képest kell értékelni a fúzió által okozott változást?
2. Milyen értékelési megközelítést kell alkalmazni két egy időben vizsgált, azonos piacon történő fúzió esetében, együttesen vagy valamilyen sorrendben?

3. Szekvenciális értékelés esetén milyen kritérium dönti el, melyik az elsőként értékelendő összefonódás?

3.1 Az ellenhipotézis: a fúzió nélkül a fúzió előtt vagy után?

A Bizottság alább idézett Horizontális Fúziós Iránymutatása (EB (2004) 9. pont) egyértelműen kimondja, milyen *ellenhipotézissel (counterfactual)* szemben kell mérlegelni az összefonódás hatását, vagyis az *fúzió által okozott változást*.⁸

"Valamely összefonódás versenyre gyakorolt hatásainak értékelése során a Bizottság összehasonlítja a bejelentett összefonódás eredményeként létrejövő versenyfeltételeket azokkal a feltételekkel, amelyek az összefonódás nélkül álltak volna fenn. A legtöbb esetben az összefonódás időpontjában fennálló versenyfeltételek képezik az összehasonlítás alapját az összefonódás hatásainak értékeléséhez. Bizonyos körülmények között azonban a Bizottság figyelembe veheti a piac ésszerűen előre jelezhető jövőbeni változásait is."

Kiindulópontként tehát a fúzió előtti állapotot kell tekinteni az értékelés szempontjából releváns ellenhipotézisnek.⁹ Amennyiben viszont a versenyhatóság kellő bizonyossággal megtudja állapítani, hogy a piacon milyen változások várhatóak, akkor módosíthatja ezt az ellenhipotézist. A fúzió okozta változás a fúzió bekövetkezése esetén előrejelzett hipotetikus (*factual*) állapot és az ellenhipotézis esetén előrejelzett állapot különbsége, ezt az azonosított hatást kell a versenyhatóságnak értékelnie, hogy jelentős mértékben csökkenti-e a versenyt (*significant lessening of competition, SLC*).

Az ellenhipotézissel szembeni változás értékelés következetes alkalmazására érdemes látni a következő két példát. Egy összefonódás akkor is lehet jólétsökkentő hatású, ha utána 10%-os árcsökkenést várunk, amennyiben az összefonódás nélkül ennél jelentősebb (pl. 20%-os) árcsökkenés következne be, ekkor ugyanis a fúzió által okozott áremelkedés az ellenhipotézishez képest 12,5%-os.¹⁰ Ugyanakkor ha a fúzió után 10%-os áremelkedést várunk a felvásárlandó vállalat eltűnése miatt, ez nem lenne értékelhető a fúzió által okozott változásnak, ha a felvásárlandó vállalat a fúzió nélkül bizonyíthatóan (a felek bizonyítási terhe mellett) is kilépne a piacról - ez az úgynevezett eltűnő vállalat alapú védekezés (*failing firm defence*).

⁸ Az okság (*causation*) fogalmát és értékelési megközelítését a jog sokkal általánosabb keretek között is vizsgálja, a fúziókontrollban való versenyjogi értelmezésre lásd Bavasso-Lindsay (2007).

⁹ Ennek az elvnek az esetjogban leggyakrabban idézett megjelenése az *Airtours* ügy felülvizsgálatában hozott Elsőfokú Bíróság ítéletének 82. pontjában található (T-342/99 *Airtours plc v Commission* [2002], E.C.R. II-2585).

¹⁰ $(100 - 10) / (100 - 20) = 1,125$.

3.2 Párhuzamos fúziók értékelése: együtt egymással vagy egymás után?

Vizsgáljuk meg most a második kérdést, és az egyszerűbb hivatkozás érdekében tegyük fel, hogy A és B fúzió kerül egy időben (de nem feltétlen együttesen) értékelésre a versenyhatóság által ugyanazon a piacon, de egyértelműen megállapítható és nem vitatott a felek által sem, hogy ha szekvenciális értékelés kerül alkalmazásra, akkor az A fúzió élvez időbeli prioritást.

A Bizottság a 2007-es KarstadtQuelle / MyTravel és TUI / First Choice összefonódások esetében egyértelműen a szekvenciális megközelítés mellett foglalt állást.¹¹ A Bizottság az előző pontban bemutatott kezdő feltevésből indul ki, miszerint az ellenhipotézis alapesetben a fúzió előtti állapot. A Bizottság megerősíti, hogy a fúziókontrollnak a jövőre vonatkozó előrejelzést kell tennie (a hipotézis és az ellenhipotézis vonatkozásában is), azaz figyelembe kell vennie a piacon várható változásokat. Ugyanakkor mivel a B fúzióra vonatkozó döntés szintén a Bizottság hatáskörébe tartozik, ezért ha a két fúziónak az együttes hatása lenne versenyre káros hatással, akkor a Bizottság később úgy is megtilthatja a B fúziót, ha az A-t külön értékeli és engedélyezi, amennyiben A fúzió önmagában nem csökkenti jelentősen a versenyt.

A szekvenciális megközelítés mellett szól továbbá, hogy A és B fúzió együttes értékelése esetén nem lenne egyértelmű, hogy mi lenne az ellenhipotézis.¹² Elvileg persze lehetségesnek tűnik négy különböző kimenet (csak A valósul meg, csak B, A és B is, egyik sem) mellett kiértékelni a jóléti hatásokat, de gyakorlati szakemberek pontosan tudják, hogy egyetlen változás (egy hipotézis és egy ellenhipotézis különbsége) irányának és jelentős mértékének megállapítása is már komoly elemzési nehézségeket okoz, három különböző hipotetikus változás számszerűsítése és összemérése már közel lehetetlen lenne.

A szekvenciális megközelítés további előnye, hogy így mindkét fúziót csak a saját tulajdonságai alapján ("*on its own merits*") bírálják el, és így lehetőség nyílik arra, hogy csak abban az esetben és olyan mértékben kerüljön sor a feleket érintő beavatkozásra, amennyiben szükséges és ami arányos a fúzió által okozott káros hatással. További szempont, hogy a szimultán elbírálás számos (egyres esetekben akár megoldhatatlan) eljárásjogi nehézséget okozna az iratok betekinthesége és üzleti titkok, illetve az egyes ellensúlyozó tényezőkhöz kapcsolódó bizonyítási terhek kapcsán, amelyek a szekvenciálisan elbírált fúziók esetében bejáratott módon kezelhetők.

¹¹ COMP.M.4601 és COMP.M.4600 esetek, lásd első eset 48-50. pontjai.

¹² A következő két bekezdésben szereplő érveket a Bizottság a Western Digital / Hitachi összefonódásban hozta fel, lásd döntés 36. pontja.

A szekvenciális megközelítéssel szemben lehet ugyanakkor ellenérveket is felhozni. A Western Digital / Hitachi fúzióban a Western Digital (a prioritási elv kárvallottja) arra hivatkozott, hogy a Bizottság által alkalmazott prioritási elv általánosságban nem vezethető le a Fúziós Rendeletből.¹³ Ezen felül mivel a második fúzió körülményei elég egyértelműen egy stratégiai ellenfúzió képét festik, ezért különösen indokolt lehet a két tranzakció együttes elbírálása, és a Bizottságnak meg is van arra az elvi lehetősége, hogy minden esetet egyedien, az eset specifikus jellemzőinek fényében bíráljon el.¹⁴

Bavasso és Lindsay (2007) egy elméletibb szempontból áll ki a szimultán értékelés mellett.¹⁵ Egyszerű állításuk szerint a B fúzió megvalósulását az A fúzió ellenhipotézisének - vagyis amikor A nem jön létre - megszerkesztésekor figyelembe kell venni, vagyis végeredményben a B fúzió az A fúzió értékelésébe is beemelendő. Sajnos az állításuk mögötti gondolatmenetet egyáltalán nem részletezik, de tekintsük a következő példát, ami egy intuitív magyarázatnak tűnhetne első látásra. Ha van rá esély, hogy az A fúzió *önmagában* valamilyen külső okból nem valósul meg akkor B fúzió feltehetően nagyobb eséllyel igen, tehát ez akár ténylegesen módosíthatja az ellenhipotézist. De módosítja-e ez a hipotézis és az ellenhipotézis közötti különbséget, vagyis hogy milyen értékelési módszert válasszunk? Véleményem szerint valószínűleg nem. Ha *önmagában* az A fúzió megvalósulásának esélye versenyhatósági aggályok miatt áll fenn, akkor ez független attól, hogy van-e B fúzió vagy sem, vagyis A akár *önmagában* is értékelhető, és ezek után B is. Ha az A fúzió megvalósulásának esélye pedig exogén (például mert bizonyos eséllyel kihátrál a befektető), akkor ezzel a valószínűséggel hipotézist és az ellenhipotézist is módosítani kell, a különbséget tehát ez nem érinti.

Elméleti szempontból ugyanakkor az belátható, hogy ha a versenyhatóság együttesen dönthetne A és B fúzió bármilyen kombinációjáról, akkor létezhet olyan eset, amelyben csak az időben második B fúziót fogadná el. Tegyük fel például, hogy a piaci erő változása szempontjából mindegy, melyik fúzió valósul meg először, bármelyik elsőként megvalósuló fúzió 4%-os áremelkedést okozna, bármelyik második pedig további 5%-ot (azaz az együttes hatás összesen +9% lenne). Hatékonysági szempontból viszont legyen a két fúzió különböző, az A fúzió 2%-os, a második 4%-os árcsökkenést okozna az egyszerűség kedvéért bármely fúziós kimenet esetén. Ebben az esetben könnyen látható, hogy a B fúzió egyedüli elfogadása okozná a legkisebb nettó árnövekedést (0%-t), azaz ez lenne az optimális kimenet jóléti szempontból.

¹³ Bizottság 802/2004/EK rendelete 2004.

¹⁴ Western Digital / Hitachi döntés 23-28. pontjai.

¹⁵ Cikkük VII.A fejezete (2004 előtti) esetjogi példákat is hoz, amelyek szerintük ezt a megközelítést támasztják alá.

Összességében inkább azt mondhatjuk, hogy bár nem minden elképzelhető helyzetben egyértelmű a szekvenciális / prioritásos elbírálási elv alkalmazásának optimalitása párhuzamos fúziók esetén, erősebb érvek hozhatóak fel mellette, mint ellene.

3.3 Melyik sorban kell előbb odaérni: a piacon vagy a hivatalban?

Amennyiben elfogadjuk a párhuzamos fúziók szekvenciális értékelésének optimalitását, még mindig fennáll a kérdés, hogy mi alapján dönthető el, melyik összefonódást vizsgálja először a hatóság. Ismeretem szerint ez a kérdés eddig egyedül a Western Digital / Hitachi fúzió kapcsán merült fel, így az ebben az esetben megjelenő különböző érveket sorolom fel és röviden értékelem.

A Bizottság álláspontja, hogy az összefonódás hivatalos bejelentésének időpontja "a *leginkább alkalmas* kritérium a prioritási elv alkalmazására", ¹⁶ mivel objektíven megállapítható és transzparens. Ezt a két tulajdonságot más szóba jövő időpontok, mint például a fúzióra vonatkozó megállapodás felek által történő aláírása vagy a tranzakció nyilvános bejelentése nem elégték ki, sok bizonytalanság merülhet fel pontos megállapításuk során (különösen más felek számára, akik szintén fúziókat fontolgathatnak) és ezért nem teremthetnek jogi biztonságot.¹⁷ A prenotifikációs folyamat kezdete a Bizottság szerint szintén nem lehet alkalmas erre, mivel az egyrészt nem hivatalos és ezért nem is pontosan definiált információtartalmú kommunikáció, másrészt harmadik felek számára szintén nem transzparens.¹⁸

A felek álláspontja szerint ugyanakkor a Bizottság számára a Samsung/Seagate fúzió kezdetekor (legyen az akár annak prenotifikációja, az arra vonatkozó megállapodás nyilvánosságra hozatala, vagy a hivatalos notifikáció) már nyilvánvalónak kellett lennie, hogy a Western Digital /Hitachi fúzió már nem egy hipotetikus tranzakció, hanem egy jogi garanciák mellett elköteleződött, közel teljes bizonyossággal megvalósuló összefonódás.¹⁹ Mivel a Bizottságnak minden esetet egyedien kell elbírálnia és a Bizottság által alkalmazott dátumok általánosságban szintén nem vezethetőek le a Fúziós Rendeletből,²⁰ ezért ebben az esetben a Bizottságnak éppen a Western Digital / Hitachi fúziót kellett volna előbb elbírálnia.²¹ A felek állítása szerint továbbá pont ezen bizonytalan alkalmazás mellett nem

¹⁶ Western Digital / Hitachi döntés 37. pontja, saját kiemelés.

¹⁷ Western Digital / Hitachi döntés 38-39. pontjai.

¹⁸ Western Digital / Hitachi döntés 40-41. pontjai.

¹⁹ Western Digital / Hitachi döntés 25. pont.

²⁰ Bizottság 802/2004/EK rendelete 2004.

²¹ Western Digital / Hitachi döntés 27-28. pontjai.

végezhető el konzisztensen a saját fúziójuk előzetes versenyjogi értékelése a versenypolitikai kockázatokra és a tranzakció értékének megállapítása.

Összességében a kérdésre nehezen adható egyértelmű megoldás vagy akár alkalmazandó megközelítés is, amelyből az levezethető lenne. A Bizottság által alkalmazott megközelítés mellett több érv szól, más dátum alkalmazása mellett azok könnyen kijátszhatóak lennének, szélsőséges esetben akár minden elképzelhető fúzióra érdemes lenne valamilyen elköteleződés-mentes "lefoglalást" tenni. Bár a felek által felhozott aggályok sem oszthatóak egyértelműen, de egyelőre a Bizottság által alkalmazott dátum látszik egy "második legjobb megoldásnak".

4. Párhuzamos fúziók bírálata egy hatóságnál: Samsung/Seagate és Western Digital / Hitachi

A továbbiakban konkrét piacelemzési szempontokból alaposabban is áttekintjük a motivációként szolgáló két összefonódást. A fúzióban érintett vállalatok a számítógépes merevlemezek piacain tevékenykednek, de a különböző érintett piacok közül csak az asztali számítógépekben (desktop) használt 3,5 inches winchesterek piacát mutatom be, mivel az érintett vállalatok piaci helyzete és a kompetitív értékelés következtetései a további problémás érintett piacokon nagyon hasonlóak voltak.

Tábla 1. Fuzionáló felek piaci helyzete a 3,5" desktop HDD-k világméretű piacán, 2010²²

	Részesedés (bevételben)	Piaci pozíció	Fúzió bírálati sorrendje
Western Digital	40-50%	1.	2.
Hitachi (HGST)	10-20%	3.	
Seagate	30-40%	2.	1.
Samsung	10-20%	4.	

A párhuzamos részletes fúziós vizsgálatok feltárták, hogy az OEM vevők (*original equipment manufacturers*, a számítógépeket összeállító gyártók) tendereken választják ki a beszállítóikat, de ellátás-biztonsági okokból mindig legalább két beszállítóval szerződnek.²³ Ennek következtében az effektív verseny fenntartásához legalább három érdemben versenyző ajánlatra van szükség.²⁴ Ebből az következik, hogy ha a jelentős piaci szereplők száma a két

²² Western Digital / Hitachi döntés 404. pont, az intervallumok üzleti titkok megőrzése miatt szerepelnek.

²³ Western Digital / Hitachi döntés 442-445. pontok.

²⁴ Részletes vizsgálat történt arra, hogy a belépés, vevői erő és a hatékonyságok ezeket a káros hatásokat nem tudnák ellensúlyozni (lásd Western Digital / Hitachi döntés 619-675 és 987-1037 pontjait), de ezeket az érveket itt nem részletezzük.

fúzió következtében kettőre csökkenne, akkor az minden valószínűség szerint a verseny érdemi csökkenéséhez (elsősorban jelentős áremelkedéshez) vezetne. Függetlenül tehát attól, hogy szimultán vagy szekvenciális módon dönt a versenyhatóság, a kétszereplős kimenetet fogyasztói jólét szempontjából mindenképpen el kell kerülni, azaz az egyik fúziót engedélyezni kell, a másikat pedig megtiltatni (vagy jelentősen módosítani).

A két felvásárló vállalat piacvezető szerepe és jelentős versenynyomása megkérdőjelezhetetlen volt, a két felvásárolt vállalat pedig egymáshoz hasonló, jelentősen kisebb részesedéssel rendelkezik. Ebből akár azt a következtetést is levonhatjuk, hogy jóléti szempontból nem jelentene túl nagy különbséget, hogy a két kisebb vállalat közül melyikük "maradjon" a piacon. A Bizottság részletes vizsgálata ugyanakkor arra is fényt derített, hogy a Hitachi által kifejtett versenynyomás sokkal jelentősebb, a vevők egyértelműen magasabb minőséget tulajdonítanak a Hitachinak és a három "elsőosztályú" (*tier-one*) egyikeként azonosították a Western Digital és a Samsung mellett.²⁵ A feltárt információk fényében tehát elég egyértelműnek látszik az a következtetés (amely persze nem jelenhetett meg a Bizottság döntésében), hogy ha a fúziók szimultán módon kerülnének elbírálásra, akkor jóléti szempontból egyedül a Samsung / Seagate fúziót optimális engedélyezni.

Mivel a Bizottság az előző fejezetben részletesen bemutatott prioritási elvet alkalmazta, ezért nem volt kérdés, hogy először a piacot háromszereplőssé változtató Samsung / Seagate fúziót vizsgálta az egymástól független Western Digital és Hitachi jelenléte mellett, és ezért engedélyezte azt. Másodjára pedig komoly versenyaggályokat fogalmazott meg a piacot kétszereplőssé változtató Western Digital / Hitachi fúzióval szemben, és azt csak azzal a komoly kötelezettségvállalással engedélyezte, hogy a teljes érintett Hitachi üzletágot leválasztják (a vevő végül a más HDD piacokon aktív Toshiba lett), és így biztosítják az effektív piaci versenyt biztosító három érdemi versenytárs jelenlétét.

Jelen esetben tehát nagy valószínűséggel azt mondhatjuk, hogy a prioritási elven alapuló szekvenciális elbírálás ugyanazt a jóléti szempontból feltehetően optimális eredményt hozta, mint a szimultán elbírálás tette volna. Ez a következtetés ugyanakkor korántsem általános, vizsgáljuk meg röviden, mi történhetett volna, ha a Western Digital / Hitachi fúziót sikerül a feleknek először bejelenteni.

Egyrészt ha egyszerűsítve adottnak vennénk, hogy bármelyik a piacot háromszereplőssé tevő fúzió esetében nem lehetne elegendő bizonyítékot felhozni az érdemi versenycsökkentő hatásokra, akkor a prioritási elv alapján a Western Digital / Hitachi fúziót kellene

²⁵ Samsung / Seagate döntés 401-402. pont.

engedélyezni és a Samsung / Seagate fúziót megtiltani. Láttuk ugyanakkor, hogy a feltárt bizonyítékok alapján az utóbbi fúzió kevésbé erős versenytárs felvásárlását eredményezi, vagyis szimultán elbírálás esetén pont fordított eredménynek kellene születnie. Azt is mondhatnánk akár első ránézésre, hogy mindössze egy nap választott el minket attól, hogy egy valós példát is tudjunk adni arra, amikor a prioritási elv alkalmazása jóléti szempontból szuboptimális eredményt hozhat.

Másfelől ugyanakkor korántsem egyértelmű, hogy egy elsőként bejelentett Western Digital / Hitachi fúzió fenntartások nélkül elfogadásra került volna. Mivel a vizsgálatok a Hitachit azonosították az erős harmadik szereplőnek, könnyen elképzelhető, hogy még a Seagate jelenléte mellett is önmagában olyan jelentősnek találták volna a kieső Hitachi versenynyomást, hogy az valószínűleg érdemi versenycsökkenéshez vezetett volna. Ebben az esetben akár az is előfordulhatott volna, hogy az elsőként bejelentett Western Digital / Hitachi fúzió kerül megtiltásra (vagy ezen a piacon egyenértékűen a Toshibának történő teljes leválasztással elfogadásra), majd a hasonló részesedésű Seagate felvásárlása elfogadásra. Ez a hipotetikus forgatókönyv arra is példát szolgáltat, hogy még a "rosszabb" fúzió első bejelentése és szekvenciális elbírálás elv alkalmazása mellett is előállhatna szimultán elbírálás esetén optimális eredmény, bár ekkor a versenyhatóságnak sokkal komolyabb bizonyítási nehézségeket kellene leküzdenie.

5. Fúzió, alternatív fúzió és megállapodás kölcsönhatása: Lufthansa / Austrian Airlines

A Bizottság 2009-ben vizsgálta az Austrian Airlines felvásárlását a Lufthansa által, amelyet a végén csak jelentős kötelezettségvállalásokkal engedélyezett. Bár ebben az évben több más légitársaság fúzió is végbement (többek között a jelentős Lufthansa /SN Brussels Airlines fúzió²⁶), jelen esetben az értékelés nehézségét nem ez adta, hanem az, hogy hogyan kell értékelni a vizsgálat során más jövőbeli, de fúzióspecifikus szituációkat, ha azok kellően nagy valószínűséggel bekövetkezhetnek.

Az eset egyik specialitása, hogy a Lufthansa és az Austrian Airlines mindkettő a Star Alliance szövetség tagjai. A szövetségi tagok együttműködése a különböző városok közötti utakon (ún. O&D párok, amelyek a kialakult gyakorlat szerint különálló releváns piacokat alkotnak) eltérő lehet, amelynek legerősebb formája a minden Ausztria és Németország közötti útra kiterjedő értékesítési megállapodás: a Lufthansa és az Austrian Airlines közösen felosztják az ezen utak kapcsán képződő bevételeket és költségeket.²⁷ Piaci viselkedés

²⁶ COMP/M.5335 számú ügy.

²⁷ Lásd különösen COMP/M.5335 döntés 51-69. pontok.

szempontjából ez a jelenlegi kimenet (ellenhipotézis) már nagyon hasonló a fúzió után bekövetkező teljesen integrált állapothoz, tehát felmerülhet, hogy a fúzióspecifikus változás (vagyis bármilyen versenyaggály) minimális.

A másik figyelembe veendő tény az Austrian Airlines nehéz pénzügyi helyzete és potenciális vevői.²⁸ A vizsgálat megállapította, hogy ha a Lufthansa általi felvásárlás nem sikeres, akkor a "legvalószínűbb jövőbeli kimenet",²⁹ hogy az Austrian Airlinest az Air France-KLM vásárolja fel. Az Air France-KLM egyrészt nincs jelen a fúzió által érintett átfedő piacokon, másrészt mivel a SkyTeam szövetség tagja, ezért megszűnne az Austrian Airlines és a Lufthansa között fennálló értékesítési megállapodás is.

A Bizottság vizsgálata egyértelműen leszögezte, hogy két lehetséges ellenhipotézishez képest is elvégzi a fúzió által okozott változás értékelését: (1) a fúzió előtti kooperációnak megfelelő kimenethez képest, illetve (2) egy másik fúzió (megnevezetten az Air France-KLM) megvalósulásához képest.³⁰ A vizsgálat hat csoportba sorolta az érintett átfedő utakat és 28 különböző érintett piacot értékelt, hasonló elvek mentén. Itt csak egyetlen, a Bécs és Stuttgart közötti piacot mutatok be, mivel ez egyszerűen szemlélteti a fentebbi gondolatmenetet.³¹

Tábla 2. Piaci részesedések a Bécs-Stuttgart közötti repülőúton, 2008-2009

	Részesedés (összes utasszámban)
Lufthansa	10-20%
Austrian Airlines	10-20%
Germanwings (4U)	60-70%

A Germanwings a Lufthansa tulajdonában levő "fapados" légitársaság, amelyet 2005-ben szerzett meg.³² A Bizottság ugyanakkor nem fogadta el a felek azon érvelését a "fúzió előtti kooperáció" ellenhipotézis esetére, miszerint a Lufthansa és a másik két cég közötti fúzió előtti megállapodások miatt a fúzió semmilyen változást nem okoz. Ennek oka az volt, hogy a Star Alliance megállapodás nem terjedt ki a Germanwings bevételeinek megosztására, és így a fúzió nélkül a Lufthansa és az Austrian Airlines ösztönzői mégsem esnek teljesen egybe a fúzió előtt.³³ Valóban több piaci tény is utalt az Austrian Airlines és Germanwings közötti

²⁸ Lásd különösen COMP/M.5335 döntés 85-104. pontok.

²⁹ "Most likely foreseeable future development" - COMP/M.5335 döntés 61. pontok

³⁰ COMP/M.5335 döntés 108-121. pontok.

³¹ "Most likely foreseeable future development" - COMP/M.5335 döntés 61. pontok

³² Lásd COMP.M/3940. számú ügy.

³³ A Lufthansának megéri fogyasztókat elvenni a Germanwings révén az Austrian Airlinestől, mivel az abból származó bevételen nem kell osztoznia.

versenynyomásra, amely a fúzió által eltűnne, és a piacon lényegében monopólium alakulna ki. Az "Air France-KLM felvásárlás" ellenhipotézis megvalósulása esetén a Star Alliance-ből kilépő Austrian Airlines viszont a Lufthansa (és a Germanwings) teljes értékű versenytársává válna, azaz voltaképpen még nőne is a verseny a jelenleg vizsgált fúzió előtti állapothoz képest.

Mivel a Bizottság vizsgálata minden vizsgált piac esetén ugyanarra a következtetésre jutott mindkét potenciális ellenhipotézis esetén, ezért a végén nem kellett elköteleződni egyik mellett sem.³⁴ Amennyiben viszont a két ellenhipotézissel szembeni összevetés különböző eredményre vezetett volna, akkor választani kellett volna a kettő között, de erre vonatkozóan a döntés nem ad iránymutatást. Ugyanakkor mivel a Bizottság vizsgálata a "legvalószínűbb" alternatív kimenetnek az Air France-KLM felvásárlást minősítette, ezért én is azt valószínűsítem, hogy ez utóbbi kimenet lett volna az összehasonlítási alap.

Érdeemes megjegyezni, hogy bár a Bizottság konkrétan meg is nevezi az Air France-KLM általi potenciális felvásárlást, nem előlegezi meg annak a fúzióknak a jóváhagyását. A jelen fúzió hatásainak értékelésekor ugyanis nem az a lényeges tény, hogy ki vásárolná meg az Austrian Airlinest, hanem hogy ebben az esetben az kilépne a Star Alliance-ből, és ezzel máris növekedne az ellenhipotézis esetén a Lufthansa és az Austrian Airlines közötti versenynyomás.

6. Párhuzamos események elbírálása különböző hatóságok által: Holcim / VSH és Strabag / Lafarge

A magyarországi Gazdasági Versenyhivatal (GVH) 2009-2010 között vizsgálta a Holcim és a szlovák importőr VSH összefonódását.³⁵ A vizsgálat több építőipari termék piacát érintette, de a legfőbb versenyyagály a magyarországi cementpiac kapcsán merült fel, ezért én is csak erre fókuszálok.

³⁴ " COMP/M.5335 döntés 105. pont.

³⁵ Vj-153/2009 számú ügy.

Tábla 3. Piaci részesedések a magyarországi cementpiacon, 2009³⁶

	Részesedés (bevételben)
Heidelberg	40-50%
Holcim	30-40%
VSH	5-15%
Összes más import	0-5%

A cementpiacon azonosított fő versenyyagály káros koordinatív hatásokra épült: a második Holcim felvásárolja a potenciális hallgatólagos összejátszást destabilizáló harmadik (ún. *maverick*) szereplőt, és a két közel szimmetrikus duopol szereplő képessége és ösztönzöttsége így jelentősen megnövekszik a koordinatív viselkedésre.³⁷

A vizsgálat kezdetekor már előrelátható volt, hogy a fúzió előtti helyzet nem megfelelő ellenhipotézis a fúzió nélküli jövőbeli állapot leírására, mivel a Strabag jelentős beruházásokat hajtott végre egy új, nagy kapacitású gyár építésére, amelynek nyitása 2011 elejére megalapozottan volt előre látható. A GVH ezt a tényezőt figyelembe is vette a fúzió értékelésekor, de azt találta, hogy a Strabagnak rövid távon sem a képessége (előrelátható nem saját igényt kiszolgáló szabad kapacitása), sem az ösztönzöttsége nem lenne meg arra, hogy a VSH-hoz hasonló mértékben képes lenne destabilizálni valamilyen hallgatólagos összejátszást.³⁸

A vizsgálat közepén történt viszont egy másik piaci struktúrát érintő esemény, a Lafarge és a Strabag megállapodtak egy közös vállalat (JV) létrehozásában, amelynek következtében várhatóan nem a magyarországi Strabag gyár szolgálná ki a Strabag ausztriai és szlovákiai cementkeresletét, vagyis megnőnének a magyar piacra belépő gyár szabad kapacitásai.³⁹ Mivel a Lafarge nem volt aktív korábban Magyarországon, ezért az összefonódást csak az osztrák és a német versenyhatósághoz kellett bejelenteni (akik azt később, a magyar vizsgálat befejezte után engedélyezték is).

Ez a szituáció tehát annyiban más, mint a korábban bemutatott két szimultán fúzió, hogy ebben az esetben az első esetet elbíráló hatóságnak nincs lehetősége kontrollálni a magyar piacra gyakorolt hatásokat a második fúzió esetében, vagyis azt már valamilyen mértékben az első fúzió értékelésekor figyelembe kell vennie. Mivel nincs lehetőség megelőlegezni egy

³⁶ Vj-153/2009 határozat, 28-29. pontok.

³⁷ Vj-153/2009 határozat, 82-94. pontok. A kérelmet korábban részletesebben is bemutatásra is került Csorba és McLean (2011) tanulmányában.

³⁸ Lásd különösen Vj-153/2009 határozat, 94(iv) pont.

³⁹ Vj-153/2009 határozat, 41-42. pontok.

másik versenyhatóság döntését, ezért nem marad más lehetőség, minthogy két alternatív szélsőséges ellenhipotézis - a második fúzió (JV) elfogadása, illetve megtiltása - esetén is értékelni az első fúzió által okozott változást, és olyan döntést hozni, amely bármelyik ellenhipotézis megvalósulása esetén nem csökkenti a fogyasztói jólétet.⁴⁰

A GVH ennek az értékelési elvnek megfelelően járt el, és azt találta, hogy a magyarországi Strabag gyár egyik tulajdonosi struktúra esetén sem tekinthető hallgatólagos összejátszást destabilizáló tényezőnek. Ennek megfelelően a GVH továbbra is fenntartotta a káros koordinatív hatásokra alapozott versenyaggályt a Holcim / VSH fúzióval szemben, amelyet a végén csak egy komolyabb kötelezettségvállalás-csomag felajánlása után fogadott el.

7. Befejezés

Jelen tanulmány releváns közelmúltbeli fúziós eseteken keresztül tekintette át, mennyire nem egyértelmű sokszor, hogy milyen ellenhipotézissel (vagy ellenhipotézisekkel) szemben mérlegeli egy versenyhatóság egy vagy több összefonódás hatásait, illetve hogy mi lehet az optimális intézményrendszer a közel szimultán módon történő események értékelésére. Az általam adott logikai érvelés alapján úgy tűnik, a Bizottság által alkalmazott szekvenciális elbírálás és a prioritási elv tekinthető egy "második legjobb" intézményrendszernek, de ezzel kapcsolatban is rámutattam pár felmerülő problémára. Amennyiben viszont a két jelentős piaci esemény közül az egyik nem esik az adott hatóság fúziókontrollja alá, akkor annak hatásainak tekintetében indokolt, hogy a versenyhatóság pesszimistább legyen, és a legrosszabb reális forgatókönyv mellett értékelje a hatáskörbe eső összefonódás hatásait.

Felhasznált irodalom

1. Andrade, G. - Mitchell, M. - Stafford, E. [2001]: New Evidence and Perspectives on Mergers, *Journal of Economic Perspectives* 15, pp. 103-120.
2. Bavasso, A. - Lindsay, A.[2007]: Causation in EC Merger Control, *Journal of Competition Law & Economics* 3, pp. 181-202.
3. Bishop, S. - Walker, M. [2011]: *Az európai közösségi versenyjog közgazdaságtana*, Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központ.
4. Brito, D. - Catalao-Lopes, M. [2006]: *Mergers and Acquisitions: The Industrial Organization Perspective*, Kluwer Law International.

⁴⁰ Ez a logikai levezetés csak a saját gondolataimat tükrözi, ilyen általános formában döntésekben nem került tudtommal lefektetésre.

5. Csorba, G. - McLean, A. [2011]: Koordinatív horizontális hatások vizsgálatának keretrendszere, *Versenytükör* 7, pp. 4-13.
6. EB [2004]: *Iránymutatás a vállalkozások közötti összefonódások ellenőrzéséről szóló tanácsi rendelet szerint a horizontális összefonódások értékeléséről* (2004/C 31/03).
7. Gore, D. - Lewis, S. - Lofaro, A. - Dethmers, F. [2013]: *The Economic Assessment of Mergers under European Competition Law*, Cambridge University Press.
8. Motta, S. [2007]: *Versenypolitika*, Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központ.
9. Nocke, V. - Whinston, M. [2010]: Dynamic Merger Review, *Journal of Political Economy* 118, pp. 1201-1251.
10. Qiou, L. - Zhou, W. [2007]: Merger waves: a model of endogenous mergers, *RAND Journal of Economics* 38, pp. 214–226.