

• Csorba Gergely •

PÁRHUZAMOS ESEMÉNYEK ÉRTÉKELÉSE A FÚZIÓKONTROLLBAN*

A cikk a párhuzamos események versenyjogi értékelése során felmerülő kérdéseket kívánja részletesebben körbejárni. Először röviden áttekinti a közgazdasági irodalom állításait az egymást követő fúziókról és az azokkal szembeni optimális fúziókontrollról. Ezután bemutatja az Európai Bizottság összefonódásokra vonatkozó általános értékelési módszertanából következő elveket, illetve az elbírálásnál alkalmazott prioritási elv mellett és ellen felhozott jogi érveket. Végül három, fúziós esetcsoportot mutat be részletesebben, amelyeken keresztül áttekinti és megvitatja az ezeknek a problémáknak a kapcsán fellelhető csekély versenyjogi gyakorlatot.

BEVEZETÉS

A fúziókontroll alapvető megközelítése szerint egy összefonódást a versenyhatóság akkor tilthat meg (esetleg avatkozhat be más módon), ha bebizonyítja, hogy az összefonódás révén bekövetkező jövőbeli helyzet kellően nagy valószínűséggel csökkentené a versenyt (és ezzel impliciten feltéve a jólétet) az összefonódás nélkül várható helyzethez képest. Egy ilyen típusú versenyjogi és -közgazdaságtani elemzés ideáltípusú esetében az összefonódás idején a piaci folyamatok (például a kereslet) csak marginális mértékben és exogén módon változnak, 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 azonban gyakran reálisan felmerül két olyan lehetőség, amelyek jelentősen megnehezítik a fúziók versenyszempontú értékelését, 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 fúziókontroll során meg kell tudni válaszolni azt a kérdést, hogy milyen változásokat minősít kellően nagy

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

valószínűségűnek ahhoz, hogy azt beemelje a jövőbeni hipotetikus piaci helyzetek összehasonlításába. Másodszor pedig különösen bonyolult szituáció állhat elő, ha rövid időn belül két különböző összefonódás történik ugyanabban az időben ugyanazon a piacon (ezeket hívják párhuzamos fúzióknak), és ezek egy időben kerülnek a versenyhatóság asztalára.¹ 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 fúziók (COMP/M.6203., illetve COMP/M.6214. számú ügy) kapcsán, amelyek jól rávilágítanak a fenti kérdések jelentőségére. A számítógépes merevlemezek világméretű piacán 2011 elején öt (egyes szegmensekben csak négy) 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. Ugyanakkor egy nappal előtte, április 19-én a Seagate hivatalosan benyújtotta a Samsung merevlemezgyártó üzletágának felvásárlásra vonatkozó összefonódás iránti kérelmét a Bizottsághoz, és a tranzakció tényét csak ezen a napon hozta nyilvánosságra. A Bizottság a – később még részletesebben áttekintett – *prioritási elv* alapján először a Samsung/Seagate fúziót bírálta el azon piaci helyzet mellett, amelyben a Western Digital/Hitachi fúzió még nem jött létre, és 2011. október 19-én második fázisú eljárásban kötelezettségek nélkül elfogadta a Samsung/Seagate összefonódást.

Mindeközben zajlott a Western Digital/Hitachi fúzió értékelése is, amelyet a Bizottság végül 2011. november 23-án csak jelentős strukturális kötelezettségvállalások után engedélyezett. A döntés szövegéből egyértelmű, hogy ennek az összefonódásnak a *végző* értékelése már azon jövőbeli forgatókönyv mellett történt, amelyben a Samsung/Seagate fúziót már megvalósultnak tekintették, és a jelentős versenytársak számának négyről háromra (problémás piacokon háromról kettőre) 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 számottevő üzletrészeinek eladására

¹ Itt most lényegében csak olyan azonos piacon történő horizontális fúziókat tekintünk, amelyeket egy versenyhatóság vizsgál. Ennél természetesen bonyolultabb helyzetek is kialakulhatnak kapcsolódó piacok esetén, vagy ha két, valamilyen piaci kölcsönhatásban levő fúziót két különböző hatóság bírál el.

kényszerülve jelentőset bukott, és ez a veszteség részben vagy egészében egy kis, nem egyértelműen optimális eljárási szabály miatt következhetett be.

Jelen cikk a fenti értékelési probléma kapcsán felmerülő kérdéseket kívánja részletesebben körbejárni. Először röviden áttekinti a közgazdasági irodalom (kevés) állítását a párhuzamos fúziókról, illetve hogy ezekről a fúziókról egyszerre (szimultán) vagy egymást követően (szekvenciálisan) optimális-e dönteni. Ezután bemutatja az Európai Bizottság összefonódásokra vonatkozó általános értékelési módszertanból következő elveket, illetve a szekvenciális elbírálást eredményező prioritási elv mellett és ellen felhozott jogi érveket. Végül három esetcsoporthat ismertet részletesebben, a fent említett Western Digital/Hitachi és Samsung/Seagate fúziót, a szintén Bizottság által vizsgált Lufthansa/Austrian Airlines fúziót (COMP/M.5440. számú ügy), illetve a Gazdasági Versenyhivatal által vizsgált Holcim/VSH fúziót (Vj-153/2009). A második fúzió kapcsán azt tekinti át, hogy miként változnak az értékelés szempontjai, ha a fúzió megvalósulása vagy meghiúsulása hatással lehet egy másik, ugyanazon piacra jelentős hatást gyakorló fúzióra, illetve megállapodásra is. 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.

Érdemes leszögezni, hogy a vizsgált problémakörre nagyon kevés precedens létezik, és nincs erre vonatkozó általános iránymutatás, így pusztán ezen kevés rendelkezésre álló forrás feldolgozásával kívánok egy olyan konzisztens keretet nyújtani, amely akár további vitákat is generálhat ezen a területen.

KÖZGAZDASÁGI HÁTTÉR

A különböző típusú összefonódások hatásaira vonatkozó széles elméleti irodalom szinte kivétel nélkül egyetlen fúzió által okozott változást értékel különböző piaci modellekben, a fúzió felmerülését lényegében exogén módon kezelve.² Az összefonódások versenyhatósági értékeléseinek közgazdasági és empirikus szempontjait összegző kézikönyvek gyakorlatilag hasonló módon járnak el: általában szeparáltan kezelik az egyes felmerülő problémákat.³

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.⁴ A fúziók közel egy időben történő megvalósulását kiválthatja a minden szereplőre ható piaci tényezők kedvezőtlenebb

² Ennek az irodalomnak az áttekintésére lásd *Motta* [2008] 5–6. fejezet.

³ Lásd különösen *Bishop–Walker* [2011] 7–8. fejezet, *Gore és szerzőtársai* [2013] egyes esetleírásaikban ugyanakkor már felvetik a párhuzamos események kezelésének problémáját.

⁴ Ennek az irodalomnak és a fúziókra vonatkozó piaci tényeknek a 2000-ig történő igen jó összefoglalása található *Andrade és szerzőtársai* [2001]-ben.

válása (ezt szokták általában konszolidáció néven illetni), illetve a fúziók egymás utáni megvalósulását magyarázhatják stratégiai motívumok is (ügynevezett ellen-fúziók). Amennyiben viszont a fúziók endogének, akkor ezt a tényt az optimális fúziókontrollnak is kezelnie kell.

Brito–Catalao-Lopes [2007] egy általános keretben már felveti, hogy két egymást követő összefonódás profitabilitása és jóléti hatásai nagyrészt attól függenek, hogy a két fúzió egymás (stratégiai) helyettesítőjének vagy kiegészítőjének tekinthető-e (9. fejezet). Az összefonódások megvalósulásának endogenizálására és dinamikájára *Qiou–Zhou* [2007] állított egy általános modellt. A szerzőpáros fő eredménye 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 von le következtetéseket a fúziók jóléti következményeire és a gyakorlatban is alkalmazható optimális versenyhatósági beavatkozásra, de mindenesetre elméletileg megalapozza, hogy a párhuzamos fúziók lehetőségével és kölcsönhatásaival valóban számolni kell.

Nocke–Whinston [2010] úttörő a dinamikus fúziós környezetben zajló optimális fúziókontroll elemzésében. Ebben az alapmodell szintén Cournot-keretre épít, és a szerzők levezetik, hogy ebben a környezetben a fúziók jóléti szempontból is kiegészítők, azaz akár pozitív, akár negatív értelemben felerősítik egymás hatását. Eredményük egyrészt, hogy nem állja meg a helyét az a védekezés, amely szerint, ha nagyobb vállalat jön létre, akkor optimális lehet egy másik, a verseny szempontjából ellensúlyozó fúzió engedélyezése. Másrészt fontos eredmény, hogy a szerzők megmutatják az általuk rövidlátónak nevezett fúziókontroll optimalitását dinamikus környezetben is: egy adott fúzió elbírálásakor a hatóságnak nem kell törődnie azzal, hogy milyen hatást gyakorol a fúzió a jövőben *várható* fúziók megvalósulására és így azok együttes hatásaira. Optimális lehet tehát elköteleződni a szekvenciális elbírálás mellett, azaz hogy a hatóság úgy értékeli a fúzió hatásait és avatkozik be szükség esetén, mintha biztosan az lenne az egyetlen iparági esemény.

Ugyanakkor a *Nocke–Whinston* [2010] bizonyos értelemben csak egy ideális esetben megvalósuló jóléti tételt mond ki: bár nem tudja 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. Ezenfelül érdemes kiemelni, hogy a cikk csak várható értékben kezeli a jövőbeli eseményeket, míg a valóságban sokszor már ismert a második fúzió tényle és az abban szereplő vállalatok kiléte (miként a bevezetőben szereplő példában is), így a szerzők következtetéseit különösen óvatosan érdemes alkalmazni erre a problémakörre.

A VERSENYJOGI MEGKÖZELÍTÉS ÉS ANNAK DISZKUSSIÓJA

Ebben a fejezetben három lényeges kérdést tekintünk 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 (párhuzamos) fúzió elbírálásakor, együttesen (szimultán) vagy külön-külön valamilyen sorrendben (szekvenciálisan)?
3. Szekvenciális értékelés esetén milyen kritérium dönti el, hogy melyik az elsőként értékelendő összefonódás?

Az ellenhipotézis: fúzió előtti vagy utáni fúzió nélküli állapot?

A Bizottság Horizontális fúziós iránymutatása egyértelműen kimondja, milyen *ellenhipotézissel* (*counterfactual*) szemben kell mérlegelni az összefonódás hatását, vagyis az *fúzió által okozott változást*.⁵

- ♦ „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.” (EB [2004] 9. pont.)

Kiindulópontként tehát általában a fúzió előtti állapotot kell tekinteni az értékelés szempontjából releváns ellenhipotézisnek.⁶ Amennyiben viszont a versenyhatóság kellő bizonyossággal meg tudja állapítani, hogy a piacon milyen változások várhatók, akkor módosíthatja ezt az ellenhipotézist. A fúzió okozta változás a fúzió bekövetkezése esetén előre jelzett hipotetikus (*factual*) állapot és az ellenhipotézis esetén előre jelzett állapot különbsége, ezt az azonosított hatást kell a versenyhatóságnak értékelnie, hogy jelentős mértékben csökkenti-e a versenyt (*significant lessening of competition, SLC*).

⁵ Az okság (*causation*) fogalmát és értékelési megközelítését a jog sokkal általánosabb keretek között is vizsgálja, a fúziókontrollban való versenyjogi értelmezésre lásd *Bavasso–Lindsay* [2007].

⁶ Ennek az elvnek az esetjogban leggyakrabban idézett megjelenése az *Airtours*-ügy felülvizsgálatában hozott Európai Elsőfokú Bíróság ítéletének 82. pontjában található [*Airtours Plc versus Bizottság* ügy, T-342/99 (2002) ECR II-2585].

Az ellenhipotézissel szembeni változásra vonatkozó értékelés következetes alkalmazására a következő két példát érdemes látni. Egy összefonódás akkor is lehet jólétsökkentő hatású, ha utána 10 százalékos árcsökkenést várunk, ha az összefonódás nélkül ennél jelentősebb (például 20 százalékos) árcsökkenés következne be, ekkor ugyanis a fúzió által okozott áremelkedés az ellenhipotézishez képest 12,5 százalékos $[(100 - 10)/(100 - 20) = 1,125]$. Viszont ha a fúzió után 10 százalékos áremelkedést várunk a felvásárlandó vállalat eltűnése miatt, akkor 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*).

Párhuzamos fúziók értékelése: együtt egy időben vagy külön egymás után?

Vizsgáljuk meg most a második kérdést! Az egyszerűbb hivatkozás érdekében tegyük fel, hogy *A* és *B* párhuzamos fúziót egy időben (de nem feltétlen együttesen elbírálva) értékeli a versenyhatóság ugyanazon a piacon, de egyértelműen megállapítható és a felek által sem vitatott, hogy ha szekvenciálisan értékeli, akkor az *A* fúzió élvez időbeli prioritást. A Bizottság a 2007-es KarstadtQuelle/MyTravel (az *A*) és TUI/First Choice (a *B*) összefonódások esetében egyértelműen a szekvenciális megközelítés mellett foglalt állást.⁷ A Bizottság az előző pontban bemutatott kezdő feltevésekből indul ki, miszerint az ellenhipotézis alapesetben a fúzió előtti állapot. A Bizottság megerősíti, hogy a fúziókontrollnak 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 azt, feltéve, hogy az *A* fúzió önmagában nem csökkenti jelentősen a versenyt.

A szekvenciális megközelítés mellett szól továbbá, hogy az *A* és a *B* fúzió együttes értékelése esetén nem lenne egyértelmű, hogy mi lenne az ellenhipotézis.⁸ Elvileg persze lehetségesnek tűnik négy különböző kimenet (csak az *A* valósul meg, csak a *B*, az *A* és a *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 mértékének megállapítása is már komoly elemzési nehézségeket okoz, három különböző hipotetikus változás robusztus számszerűsítése és összemérése pedig már különösen nehéz lenne.

⁷ Lásd COMP/M.4601 és COMP/M.4600 eset, lásd különösen az első eset 48–50. pontjai.

⁸ A következő két bekezdésben szereplő érveket a Bizottság a Western Digital/Hitachi fúzióban hozta fel, lásd a döntés 36. pontja (COMP/M.6203).

A szekvenciális megközelítés további előnye, hogy így mindkét fúziót csak a saját jellemzői 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.⁹ További gyakorlati szempont, hogy a szimultán elbírálás számos (egyes esetekben akár megoldhatatlan) eljárásjogi nehézséget okozna az iratok betekinthesége és üzleti titkok, illetve az egyes ellensúlyozó tényezőkhez kapcsolódó bizonyítási terhek kapcsán, amelyek a szekvenciálisan elbírált fúziók esetében bejárt módon kezelhetők.

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 Bizottság fúziós rendeletéből (802/2004/EK). Ezenfelül 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.¹⁰

Bavasso–Lindsay [2007] elméletibb szempontból áll ki a szimultán értékelés mellett.¹¹ A tanulmány egyszerű állítása szerint a *B* fúzió megvalósulását az *A* fúzió ellenhipotézisének (vagyis amikor *A* nem jön létre) megszerkesztésekor figyelembe kell venni, azaz végeredményben a *B* fúzió az *A* fúzió értékelésébe is beemelendő. Sajnos, az állításuk mögötti gondolatmenetet egyáltalán nem részletezik a szerzők, 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 a *B* fúzió feltehetően nagyobb eséllyel végbemehet, tehát ez akár ténylegesen módosíthatja az ellenhipotézist. De módosítja-e ez a hipotézis és az ellenhipotézis közötti különbséget, vagyis hogy milyen értékelési módszert választunk? Véleményem szerint valószínűleg nem. Ha *önmagában* az *A* fúzió meghiúsulásának esélye versenyhatósági aggályok miatt áll fenn, akkor ez független attól, hogy lezajlik-e a *B* fúzió, vagy sem, vagyis az *A* akár *önmagában* is értékelhető, és ezek után a *B* is. Ha az *A* fúzió meghiúsulásának esélye pedig exogén (például mert bizonyos eséllyel kihátrál a befektető), akkor ezzel a valószínűséggel a hipotézist és az ellenhipotézist is egyaránt módosítani kell, a különbséget tehát ez nem érinti.

Elméleti szempontból ugyanakkor az belátható, hogy ha a versenyhatóság együttesen dönthetne az *A* és a *B* fúzió bármilyen kombinációjáról, akkor létezhet olyan eset, amelyben csak az időben második fúziót (*B*) fogadná el. Tegyük fel például, hogy a piaci erő változása szempontjából mindegy, melyik fúzió valósul meg először,

⁹ Vagyis nem avatkoznak bele az *A* fúzióba olyan ok miatt, ami *önmagában* nem, hanem csak a *B* fúzió miatt vetődik fel.

¹⁰ Lásd a Western Digital/Hitachi döntés 23–28. pontjai (COMP/M.6203).

¹¹ *Bavasso–Lindsay* [2007] VII. A fejezete (2004 előtti) esetjogi példákat is hoz, amelyek a szerzők szerint ezt a megközelítést támasztják alá.

bármelyik elsőként megvalósuló fúzió 4 százalékos áremelkedést okozna, bármelyik második pedig további 5 százalékot (azaz az együttes hatás összesen +9 százalék lenne). Hatékonysági szempontból viszont legyen a két fúzió különböző, az *A* fúzió 2 százalékos, a második 4 százalékos árcsökkenést okozna – az egyszerűség kedvéért – bármely fúziós megoldás esetén. Ebben az esetben könnyen látható, hogy a *B* fúzió egyedüli elfogadása okozná a legkisebb nettó árnövekedést (0 százalékot), azaz ez lenne az optimális megoldás jóléti szempontból.

Az eddigi érvek alapján összességében inkább az megállapítás rajzolódik ki, hogy bár nem minden elképzelhető helyzetben egyértelmű a szekvenciális/prioritások elbírálási elv alkalmazásának optimalitása párhuzamos fúziók esetén, nyomósabb érvek hozhatók fel mellette, mint ellene. Ugyanakkor az előző érvelésben (egy pontot kivéve) eltekintettünk attól a fontos gyakorlati problémától, hogy a két fúzió egymással kölcsönhatásban lehet mind piaci hatásaikban, mind megvalósulásuk okaiban. Ha ezt a szempontot is beemelnénk a fúziók elemzésébe, akkor valószínűleg már súlyosabb érvek szólnak a szimultán elbírálási elv mellett is. Gyakorlatilag azonban ezeknek a kölcsönhatásoknak az elemzése közgazdasági elemzési szempontból is hatalmas kihívásokat okozna, és az eljárásokban ezeknek az elemzéseknek a jogi kezelhetősége sem látszik egyértelműnek.

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. Ismereteim 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” (Western Digital/Hitachi döntés 37. pontja – kiemelés tőlem, Cs. G.), 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 elégítik ki, sok bizonytalanság merülhet fel pontos megállapításuk során (különösen más felek számára, akik szintén fúziókat fontolgathatnak), és ezért nem teremthetnek jogi biztonságot (38–39. pont). A prenotifikációs folyamat kezdete a Bizottság szerint szintén nem lehet alkalmas erre, mivel az egyrészt nem hivatalos, és ezért nem is pontosan definiált tartalmú információ, másrészt harmadik felek számára szintén nem transzparens (40–41. pont).

A felek álláspontja szerint ugyanakkor a Bizottság számára a Samsung/Seagate fúzió kezdetekor (legyen az akár annak prenotifikációja, akár az arra vonatkozó megállapodás nyilvánosságra hozatala, akár a hivatalos notifikáció) már nyilvánva-

lónak kellett lennie, hogy a Western Digital/Hitachi fúzió már nem egy hipotetikus tranzakció, hanem egy jogi garanciák mellett elköteleződött, közel teljes bizonyossággal megvalósuló összefonódás (25. pont). Mivel a Bizottságnak minden esetet egyedien kell elbírálnia, és a Bizottság által alkalmazott dátumok általánosságban szintén nem vezethetők le a 802/2004/EK fúziós rendeletről, ezért ebben az esetben a Bizottságnak éppen a Western Digital/Hitachi fúziót kellett volna előbb elbírálnia (27–28. pont). A felek állítása szerint – továbbá éppen ezen bizonytalan alkalmazás mellett – nem végezhető el konzisztensen sem a saját fúziójuk előzetes versenyjogi értékelése a versenypolitikai kockázatokra, sem a tranzakció értékének megállapítása.

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

PÁRHUZAMOS FÚZIÓK BÍRÁLATA EGY HATÓSÁGNÁL – SAMSUNG/SEAGATE ÉS WESTERN DIGITAL/HITACHI

A továbbiakban konkrét piacelemzési szempontokból alaposabban is áttekintjük a eddig példaként szolgáló két összefonódást. A fúzióban érintett vállalatok a számítógépes merevlemezek (*winchester*, *HDD*) piacain tevékenykednek, de a különböző érintett piacok közül csak az asztali számítógépekben (*desktop*) használt 3,5 inches winchesterek piacát mutatjuk be, mivel az érintett vállalatok piaci helyzete és a versenyértékelés következtetései a más problémás érintett piacokon is nagyon hasonlóak voltak (1. táblázat).

1. TÁBLÁZAT • Fuzionáló felek piaci helyzete a 3,5 inches asztali számítógépekben használt merevlemezek világméretű piacán, 2010

	Részesezés a bevételben (százalék)	A piaci pozíció	
		sorrendje	
Western Digital	40–50	1.	2.
Hitachi (HGST)	10–20	3.	
Seagate	30–40	2.	1.
Samsung	10–20	4.	

Forrás: a Western Digital/Hitachi döntés 404. pont. (Az intervallumok üzleti titkok megőrzése miatt szerepelnek a nyilvános változatban).

A párhuzamos részletes fúziós vizsgálatok feltárták, hogy a vizsgált piacokon vásárló eredeti számítógép-gyártók (*original equipment manufacturers, OEM*) tendereken választják ki a beszállítóikat, de ellátásbiztonsági okokból mindig legalább két beszállítóval szerződnek (Western Digital/Hitachi döntés 442–445. pont). Ennek következtében az effektív verseny fenntartásához legalább három, érdemben versenyző ajánlatra van szükség.¹² Ebből az következik, hogy ha a jelentős piaci szereplők száma a két fúzió következtében kettőre csökkenne, akkor az minden valószínűség szerint a verseny érdemi csökkenéséhez (elsősorban jelentős áremelkedéshez) vezetne.¹³ 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 – amelyek hasonlóan egymáshoz – pedig jelentősen kisebb részesedéssel rendelkezett. 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 Western Digital és a Samsung mellett) a három „első osztályú” (*tier-one*) egyikeként azonosították (COMP/M.6214. Samsung/Seagate döntés, 401–402. pont). 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 fúzió engedélyezése optimális.

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 levásztják (a vevő végül a más merevlemezpiacokon aktív Toshiba lett), és így biztosítják az effektív piaci versenyt biztosító három érdemi versenytárs jelenlétét.

¹² Részletes vizsgálat történt arra, hogy a belépés, vevői erő és a hatékonyság ezeket a káros hatásokat nem tudnák ellensúlyozni (lásd Western Digital/Hitachi-döntés 619–675. és 987–1037. pont), de ezeket az érveket itt nem részletezzük.

¹³ A verseny jelentős csökkenésének és az áremelkedésnek a vizsgálata minden fúzióban több, esetspecifikus módszerrel történik. Adott esetben a számos kvalitatív információ értékelése mellett a Bizottság részletes tenderelemzést (*bidding study*) végzett.

Jelen esetben tehát azt mondhatjuk, hogy a prioritási elven alapuló szekvenciális elbírálás nagy valószínűséggel 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 adottunk 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 engedélyezni, a Samsung/Seagate fúziót pedig megtiltani. Ugyanakkor a feltárt bizonyítékok azt mutatták, hogy az utóbbi fúzióban a kevésbé erős versenytársat vásárolják fel, vagyis szimultán elbírálás esetén éppen a 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 nem hozott volna jóléti szempontból optimális eredményt.

Másrészt azonban korántsem egyértelmű, hogy egy elsőként bejelentett Western Digital/Hitachi fúziót fenntartások nélkül elfogadtak 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 Hitachi kieső versenynyomását, hogy az valószínűleg érdemi versenycsökkenéshez vezetett volna. Ebben az esetben akár az is előfordulhatott volna, hogy az elsőként bejelentett Western Digital/Hitachi fúziót tiltják meg (vagy ezen a piacon ezzel egyenértékű döntéssel a Toshiba-nak történő teljes leválasztást fogadják el), majd a hasonló részesedésű Seagate felvásárlását pedig elfogadják. Ez a hipotetikus forgatókönyv arra is példát szolgáltat, hogy még a „rosszabb” fúzió első bejelentése és szekvenciális elbírálás elv alkalmazása mellett is előállhatna a szimultán elbírálás esetén optimális eredmény, bár ekkor a versenyhatóságnak sokkal komolyabb bizonyítási nehézségeket kellene leküzdenie.

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 (COMP/M.5440. számú ügy). Bár ebben az évben több más légitársaság fúzió is végbement (többek között a jelentős COMP/M.5335. számú Lufthansa/SN Brussels Airlines fúzió), jelen esetben az értékelés nehézségét nem ez adta, hanem az, hogy miként kell értékelni a vizsgálat során más jövőbeli, de fúzióspecifikus helyzeteket, ha azok kellően nagy valószínűséggel bekövetkezhetnek.

Az eset egyik specialitása, hogy a Lufthansa és az Austrian Airlines mindketten a Star Alliance szövetség tagjai. A szövetségi tagok együttműködése a különböző

városok közötti utakon eltérő lehet (úgynevezett indulási és érkezési (*Origin and Destination, O&D*) párok, amelyek a kialakult gyakorlat szerint különálló releváns piacokat alkotnak). Ennek legerősebb formája a minden Ausztria és Németország közötti útra kiterjedő értékesítési megállapodás: a Lufthansa és az Austrian Airlines közösen felosztja az ezen utak kapcsán képződő bevételeket és költségeket (lásd különösen a COMP/M.5335. döntés 51–69. pontját). Piaci viselkedés 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 vevőinek köre (lásd különösen COMP/M.5335. döntés 85–104. pont). A vizsgálat megállapította, hogy ha a Lufthansa általi felvásárlás nem sikeres, akkor a „legvalószínűbb jövőbeli megvalósulás” (*most likely foreseeable future development*; COMP/M.5335. döntés 61. pont), hogy az Austrian Airlines 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 helyzethez képest, illetve 2. egy másik fúzió (megnevezetten az Air France–KLM) megvalósulásához képest (COMP/M.5335. döntés 108–121. pont). A vizsgálat hat csoportba sorolta az érintett átfedő utakat, és 28 különböző érintett piacot értékelt hasonló elvek szerint. Itt a 2. táblázat csak egyetlen, a Bécs és Stuttgart közötti piacot mutatja be, mivel ez egyszerűen szemlélteti a legvalószínűbb jövőbeli megvalósulás gondolatmenetét.

2. TÁBLÁZAT • Piaci részesedések a Bécs–Stuttgart közötti járaton, 2008–2009

	Részesedés az összes utasszámából (százalék)
Lufthansa	10–20
Austrian Airlines	10–20
Germanwings (4U)	60–70

A Germanwings a Lufthansa tulajdonában levő „fapados” légitársaság, amelyet 2005-ben szerzett meg (lásd COMP/M/3940. számú ügy). A Bizottság ugyanakkor nem fogadta el a felek azon érvelését a „fúzió előtti kooperáció” ellenhipotézis esetére, hogy 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.¹⁴ Valóban több piaci tény is utalt az Austrian Airlines és Germanwings közötti 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 elemzése minden vizsgált piac esetén ugyanarra a következtetésre jutott mindkét potenciális ellenhipotézis esetén, ezért a végén nem kellett elköteleződnie egyik mellett sem (COMP/M.5335. döntés 105. pont). 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 megvalósulásnak az Air France–KLM-felvásárlást minősítette, ezért mi is azt valószínűsítjük, hogy ez utóbbi 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.

PÁRHUZAMOS ESEMÉNYEK ELBÍRÁLÁSA KÜLÖNBÖZŐ HATÓSÁGOK ÁLTAL – HOLCIM/VSH ÉS STRABAG/LAFARGE

A magyarországi Gazdasági Versenyhivatal (GVH) 2009 és 2010 között vizsgálta a Holcim és a szlovák importőr VSH összefonódását (Vj-153/2009. számú ügy). A vizsgálat több építőipari termék piacát érintette, de a legfőbb versenyaggály a magyarországi cementpiac kapcsán merült fel, ezért az esetnek ezzel a részével foglalkozunk.

3. TÁBLÁZAT • Piaci részesedések a magyarországi cementpiacon, 2009

	Részesedés a bevételből (százalék)
Heidelberg	40–50
Holcim	30–40
VSH	5–15
Összes más import	0–5

Forrás: Vj-153/2009. számú határozat, 28–29. pont.

¹⁴ A Lufthansának megéri fogyasztókat elvenni a Germanwings révén az Austrian Airlinestől, mivel az abból származó bevételen nem kell osztoznia.

A cementpiacon azonosított fő versenyaggály káros koordinatív hatásokra épült: a második Holcim felvásárolja a potenciális hallgatólagos összejátszást destabilizáló harmadik úgynevezett önjáró (*maverick*) szereplőt, és a két közel szimmetrikus duopolvállalat képessége és ösztönöztsége így jelentősen megnövekszik a koordinatív viselkedésre (Vj-153/2009. számú határozat, 82–94. pont).¹⁵

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 rövid távon sem a Strabag képessége (előrelátható nem saját igényt kiszolgáló szabad kapacitása), sem ösztönöztsége nem lenne meg arra, hogy a VSH-hoz hasonló mértékben képes lenne destabilizálni valamilyen hallgatólagos összejátszást (lásd különösen a Vj-153/2009. számú határozat, 94./IV. pontját).

A vizsgálat közepén történt viszont egy másik piaci struktúrát érintő esemény, a Lafarge és a Strabag megállapodtak egy közös vállalat (*joint venture*) 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 (Vj-153/2009. számú határozat, 41–42. pont). 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 helyzet tehát annyiban más, mint a korábban bemutatott két szimultán fúzió, mert itt 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 másik versenyhatóság döntését, ezért nem marad más lehetőség, minthogy két szélsőséges alternatív ellenhipotézis – a második fúzió (közös vállalat) 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.¹⁶

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.

¹⁵ A kárelméletet és annak értékelését részletesen is bemutatja *Csorba–McLean* [2011].

¹⁶ Ez a logikai levezetés csak a saját gondolataimat tükrözi, ilyen általános formában döntésekben nem került tudtommal lefektetésre.

ÖSSZEFOGLALÁS

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

IRODALOM

- ANDRADE, G.–MITCHELL, M.–STAFFORD, E. [2001]: New Evidence and Perspectives on Mergers. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15. No. 2. 103–120. o.
- BAVASSO, A.–LINDSAY, A. [2007]: Causation in EC Merger Control. *Journal of Competition Law and Economics*, Vol. 3. No. 2. 181–202. o.
- BISHOP, S.–WALKER, M. [2011]: Az európai közösségi versenyjog közgazdaságtana. Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központ, Budapest.
- BRITO, D.–CATALAO-LOPES, M. [2006]: Mergers and Acquisitions: The Industrial Organization Perspective. *International Competition Law Series*, Kluwer Law International.
- CSORBA, GERGELY–MCLEAN ALIZ [2011]: Koordinatív horizontális hatások vizsgálatának keretrendszere. *Versenytükrő*, 7. 4–13. o.
- EB [2004]: Iránymutatás a vállalkozások közötti összefonódások ellenőrzéséről szóló tanácsi rendelet szerint a horizontális összefonódások értékeléséről. *Hivatalos Lap*, (2004/C 31/03) [http://ec.europa.eu/enlargement/ccvista/hu/52004xc0205\(02\)-hu.doc](http://ec.europa.eu/enlargement/ccvista/hu/52004xc0205(02)-hu.doc).
- GORE, D.–LEWIS, S.–LOFARO, A.–DETHMERS, F. [2013]: *The Economic Assessment of Mergers under European Competition Law*. Cambridge University Press.
- MOTTA, S. [2007]: *Versenypolitika. Elmélet és gyakorlat*. Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központ, Budapest, 665 o.
- NOCKE, V.–WHINSTON, M. [2010]: Dynamic Merger Review. *Journal of Political Economy*, Vol. 118. No. 6. 1201–1251. o.
- QIOU, L.–ZHOU, W. [2007]: Merger waves: a model of endogenous mergers, *RAND Journal of Economics*, Vol. 38. No. 1. 214–226. o.