

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**PRIMERJALNA ANALIZA POLITIK ZDRUŽITEV IN PREVZEMOV  
V EVROPSKI UNIJI IN ZDRUŽENIH DRŽAVAH AMERIKE**

Ljubljana, november 2021

PETER ŽAVBI

## IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Peter Žavbi, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Primerjalna analiza politik združitve in prevzemov v Evropski uniji in Združenih državah Amerike, pripravljene v sodelovanju s svetovalcem red. prof. dr. Mitjo Kovačem

### IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne \_\_\_\_\_

Podpis študenta: \_\_\_\_\_

# KAZALO

<b>UVOD .....</b>	<b>1</b>
<b>1 ZDRUŽITVE IN PREVZEMI IN NJIHOV REGULATIVNI OKVIR.....</b>	<b>7</b>
<b>1.1 Oprelitev in klasifikacija združitvev in prevzemov .....</b>	<b>7</b>
<b>1.2 Razvoj konkurenčne politike v EU in ZDA.....</b>	<b>8</b>
<b>1.3 Eksteritorialna uporaba zakonodaje za nadzor čezmejnih združitvev .....</b>	<b>10</b>
1.3.1 Koncept eksteritorialne uporabe nacionalne zakonodaje za nadzor nad čezmejnimi združitvami in internacionalizacija konkurenčne zakonodaje .....	10
1.3.2 Vzroki za težave pri eksteritorialni uporabi zakonodaje za nadzor nad čezmejnimi združitvami .....	11
1.3.3 Težave pri uporabi zakonodaje za nadzor nad čezmejnimi združitvami.....	12
<b>2 POSTOPKI IN INSTITUCIJE ZA NADZOR NAD ZDRUŽITVAMI V EVROPSKI UNIJI .....</b>	<b>13</b>
<b>2.1 Pristojni organi in veljavna zakonodaja.....</b>	<b>13</b>
<b>2.2 Transakcije, zajete v zakonodaji o nadzoru nad združitvami.....</b>	<b>15</b>
2.2.1 Sprožilni dogodki: definicija koncepta "nadzora" .....	15
2.2.2 Sprožilni dogodki: zakonski pragovi.....	16
<b>2.3 Postopek priglasitve .....</b>	<b>17</b>
<b>2.4 Vsebinska ocena združitve: preizkus .....</b>	<b>17</b>
<b>2.5 Konec procesa: obvezujoče zaveze, kazni, pritožbe in izvršba.....</b>	<b>19</b>
<b>2.6 Nedavne spremembe in prihodnost politik prevzemov v EU .....</b>	<b>21</b>
<b>3 POSTOPKI IN INSTITUCIJE ZA NADZOR NAD DRUŽITVAMI V ZDRUŽENIH DRŽAVAH AMERIKE .....</b>	<b>23</b>
<b>3.1 Pristojni organi in veljavna zakonodaja.....</b>	<b>23</b>
<b>3.2 Transakcije, zajete v zakonodaji o nadzoru nad združitvami.....</b>	<b>25</b>
3.2.1 Sprožilni dogodki: definicija koncepta "nadzora" .....	25
3.2.2 Sprožilni dogodki: zakonski pragovi.....	26
<b>3.3 Postopek priglasitve .....</b>	<b>27</b>
<b>3.4 Vsebinska ocena združitve: preizkus .....</b>	<b>28</b>
<b>3.5 Konec procesa: obvezujoče zaveze, kazni, pritožbe in izvršba.....</b>	<b>29</b>
<b>3.6 Nedavne spremembe in prihodnost politik prevzemov v ZDA.....</b>	<b>30</b>

<b>4 PRIMERJAVA POLITIK ZDRUŽITEV, EKONOMSKE POSLEDICE RAZLIK IN ANALIZA MOŽNIH IZBOLJŠAV PREGLEDOV ZDRUŽITEV .....</b>	<b>31</b>
<b>4.1 Opazanja glede podobnosti in razlik med politikami združitve in prevzemov v Evropski uniji in Združenih državah Amerike .....</b>	<b>31</b>
<b>4.2 Ekonomske posledice razlik med politikami združitve in prevzemov v Evropski uniji in Združenih državah Amerike .....</b>	<b>35</b>
<b>4.3 Zbliževanje politik ali atlantski razkol? .....</b>	<b>37</b>
4.3.1 Študija primera združitve podjetij Boeing in McDonnell Douglas .....	37
4.3.2 Študija primera združitve podjetij General Electric in Honeywell .....	39
4.3.3 Nepotrebni transakcijski stroški in kritike o protekcionizmu, povezane z odločitvami o veljavnosti združitve družb Boeing in McDonnell Douglas ter General Electric in Honeywell .....	42
<b>4.4 Sodelovanje čezatlantskih agencij .....</b>	<b>43</b>
<b>4.5 Obstoječi dvostranski sporazum in analiza možnih izboljšav pregleda čezmejnih združitve v EU in ZDA .....</b>	<b>45</b>
<b>SKLEP .....</b>	<b>49</b>
<b>LITERATURA IN VIRI .....</b>	<b>54</b>

## KAZALO TABEL

Tabela 1: Pregled ključnih razlik med pregledom združitve v Evropski uniji in Združenih državah Amerike .....	33
---	----

## KAZALO SLIK

Slika 1: Pregled postopka nadzora nad združitvami v EU (diagram poteka).....	19
Slika 2: Primerjava časovnic pregleda združitve v Evropski uniji in Združenih državah Amerike .....	33

## SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

**BDP** – Bruto domači proizvod

**DOJ** – (angl. U.S. Department of Justice); Ministrstvo za pravosodje, protimonopolni oddelek

**EFTA** – (angl. European Free Trade Association); Evropsko združenje za prosto trgovino

**EGP** – Evropski gospodarski prostor

**EUMR** – (angl. EU Merger Regulation); Uredba ES o združitvah

**EK** – (European Commission); Evropska Komisija

**ES** – Evropska skupnost

**EU** – (angl. European Union); Evropski unija

**EUR** – (angl. Euro); Evro

**FTC** – (angl. Federal Trade Commission); Zvezna trgovinska komisija

**GD COMP** – (angl. Directorate-General for Competition); Generalni direktorat za konkurenco Evropske Komisije

**HSR** – (angl. Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976); HSR zakon

**ICN** – (angl. International competition network); Mednarodna mreža za konkurenco

**M&A** – (angl. Mergers & acquisitions); Združitve in prevzemi

**OECD** – (angl. Organisation for Economic Co-operation and Development); Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj

**USD** – (angl. U.S. Dollar); Ameriški dolar

**WTO** – (angl. World Trade Organization); Svetovna zdravstvena organizacija

**ZDA** – Združene države Amerike



## UVOD

V zadnjih desetletjih je bila gospodarska dejavnost podvržena hitri globalizaciji. Od sedemdesetih let 20. stoletja je obseg mednarodne trgovine po podatkih WTO (2021) v povprečju rasel hitreje kot bruto domači proizvod (v nadaljevanju BDP) (World Bank Group, 2021a). Posledično se je po podatkih podatkovne baze kazalnikov svetovnega razvoja Svetovne banke (angl. World Bank Group) razmerje med trgovino in BDP na globalni ravni povečalo s približno 27 odstotkov v sedemdesetih letih 20. stoletja na 60 odstotkov v letu 2019 (World Bank Group, 2021b). Internacionalizacija podjetij je postala ključni koncept sodobnega svetovnega gospodarstva (Kowalski, 2014). Globalizacija spodbuja podjetja, da prestrukturirajo svoje poslovanje na mednarodni ravni tako, da nekatere dejavnosti opravijo zunanji izvajalci (angl. outsourcing) in s selitvijo proizvodnje v tujino (angl. offshoring) (OECD, 2021). Odras globalizacije industrije je tudi naraščajoče število čezmejnih združitvev in prevzemov (angl. mergers & acquisitions, v nadaljevanju M&A), ki širijo obseg globalnega poslovanja (Kang & Sakai, 2001). Širitev globalnega poslovanja je povečala verjetnost za nastanek učinkov čezmejnih združitvev, ki presegajo fizično lokacijo vpletenih podjetij, kar pomeni, da čezmejne združitve vzbujajo vedno več pozornosti agencij za varstvo konkurence po svetu (Clarke, 2014). Če združitve vpliva na več nacionalnih trgov, bodo organi za konkurencu v državah, kjer so takšni učinki čuteni, verjetno želeli urediti to združitvev z namenom zaščite svojih nacionalnih gospodarskih interesov (Whish & Bailey, 2015). Čezmejne združitve bodo zato verjetno pregledane s strani več nacionalnih organov za konkurencu, pri čemer bo vsak uporabljal svojo nacionalno konkurenčno zakonodajo (Liakopoulos, 2017). Problem v zvezi s tem nastane, ker lahko nacionalni zakoni nekatere vidike nadzora nad združitvami urejajo različno (Jones & Sufrin, 2008). Razlike med režimi za nadzor združitvev, kot bo predstavljeno na primerih Evropske unije (angl. European Union, v nadaljevanju EU) in Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA), lahko segajo od postopkovnih in vsebinskih zakonskih pravil do dodelitve regulativnih pooblastil pristojnim organom.

Zakonodaja za nadzor združitvev v EU obstaja že več kot 30 let (Motta, 2004), v ZDA pa že več kot 100 let (Hovenkamp, 2016). Pristojni organi, kot so Zvezna trgovinska komisija (angl. Federal Trade Commission, v nadaljevanju FTC) in Protimonopolni oddelek ameriškega ministrstva za pravosodje (angl. U.S. Department of Justice, v nadaljevanju DOJ) v ZDA ter Generalni direktorat za konkurencu Evropske komisije (angl. Directorate-General for Competition, v nadaljevanju GD COMP) v EU, veljajo za glavne organe za nadzor združitvev na svetu. EU in ZDA, ki izvajata nadzor nad združitvami že od leta 1989 oziroma 1914 (ZDA), prevzemata vodilno vlogo pri pregledih čezmejnih združitvev. Na to kaže število priglašeni združitvev v teh dveh pravnih sistemih, ki jih je bilo samo v letu 2019 v EU 382 (European Commission, 2021a) v ZDA pa 2089 (DOJ & FTC, 2019).

Tako EU kot ZDA imajo dobro razvite postopke za nadzor združitvev, katerih cilj je preprečiti protikonkurenčne učinke združitvev. Stigler (1950) trdi, da je iz ekonomskega vidika cilj nadzora združitvev preprečiti nastanek podjetji, ki imajo pretirano tržno moč, kar bi jim

omogočilo, da dvignejo cene nad konkurenčno raven ali kako drugače znižajo socialno blaginjo, hkrati pa povečajo individualni dobiček. Na eni strani Uredba Evropske skupnosti (v nadaljevanju ES) o združitvah (angl. Council Regulation 139/2004 on the control of concentrations between undertakings (OJ 2004 L24/1) – EU Merger Regulation, v nadaljevanju EUMR) pooblašča Evropsko komisijo (angl. European Commission, v nadaljevanju EK), da preiskuje združitve z "razsežnostjo Skupnosti" (združitev bi lahko vplivala na več držav članic EU), ki bi lahko "občutno omejile konkurenco" (EUMR, člen 1(1-3)). Do tega bi lahko prišlo kot posledica pridobitve ali okrepitve prevladujočega položaja podjetja po združitvi (EUMR, člen 1(2-3)). Na drugi strani imajo Američani v Claytonovem protimonopolnem zakonu (angl. Clayton Antitrust Act of 1914) - glavni zakon, ki ureja združitve, prevzeme in skupna vlaganja (angl. joint ventures) v ZDA - zapisano, da je "prepovedano pridobivanje vrednostnih papirjev ali sredstev v kateri koli gospodarski panogi ali v panogi, ki vpliva na trgovino, kjer je učinek te pridobitve lahko znatno zmanjšanje konkurence ali ustvarjanje monopola" (Clayton Act, § 7).

Čeprav se obe zakonodaji o združitvah osredotočata na prihodnji učinek združitve ali prevzema, obstaja več pomembnih procesnih in vsebinskih razlik med njima. EK ima preko GD COMP dvojno vlogo pri izvrševanju zakonodaje za nadzor združitev. Po eni strani ima izključno vlogo pri preiskavi združitev, po drugi pa odloča o veljavnosti združitve (Kovacic, Mavroidis & Neven, 2014). Ker ima EK izključno vlogo pri preiskavi združitev v EU je Erbach (2014) mnenja, da je nadzor nad združitvami v EU bolj centraliziran kot v ZDA. Nasprotno ameriška organa za varstvo konkurence sama nimata pristojnosti za blokiranje združitev, ampak morata za to prejeti sodno odredbo zveznega sodišča (angl. federal court) (Erbach, 2014).

Vsaka čezatlantska agencija za varstvo konkurence izvaja svojo neodvisno analizo čezmejne združitve. Pri njej lahko agencije eksteritorialno uporabljajo drugačno nacionalno zakonodajo in različne ekonomske modele, kar lahko privede do nasprotujočih si odločitev o veljavnosti združitve in zavezujočih obvez (angl. remedies oziroma "commitments", v nadaljevanju zavez) (Ezrachi, 2006), ki bodo podrobnejše predstavljene v naslednjih poglavjih.

Eksteritorialna uporaba zakonov o nadzoru združitev različnih pravnih sistemov je v določenih primerih vodila do različnih odločb EU in organov za varstvo konkurence v ZDA v istem primeru združitve. Po Gerber (1983) do tega pride, ker pri eksteritorialni uporabi zakonov o nadzoru združitev obstaja možnost, da bodo ti trčili ob interese drugih držav, na katere se zakoni nanašajo. Do teh težav zlasti prihaja, ko se pri sprejemanju lastnih zakonov za nadzor združitev ne upošteva interesov drugih držav (Gerber, 1983). Dva primera združitev, pri katerih je prišlo do nasprotujočih si odločitev o veljavnosti združitve in sta bili deležna največ pozornosti, sta primera združitev podjetij General Electric (v nadaljevanju GE) in Honeywell in podjetij Boeing in McDonnell Douglas. Pri združitvi ameriških podjetij GE in Honeywell je EK blokirala združitev, DOJ pa jo je potrdil (Commission Decision of 3 July 2001, General Electric/Honeywell). V primeru združitev podjetij Boeing in



McDonnell Douglas je EU prav tako blokirala prevzem ameriškega podjetja s strani drugega ameriškega podjetja, Boeinga. V nasprotju z EK je FTC sklenila, da prevzem ne bi bistveno zmanjšal konkurence ali povečal nagibov k ustvarjanju monopola bodisi na obrambnem ali komercialnem letalskem trgu in je združitev odobrila (Commission Decision of 30 July 1997, Boeing/McDonnell Douglas). Neskladne odločitve o (ne)veljavnosti združitve v zgoraj omenjenih primerih so povzročile nepotrebne transakcijske stroške za vse štiri udeležene družbe, prav tako pa tudi za potrošnike in davkoplačevalce oziroma širšo javnost (Clarke, 2014).

Eksteritorialna uporaba zakonov za nadzor združitve različnih pravnih sistemov, kot omenjeno zgoraj, lahko pripelje do nepotrebnih transakcijskih stroškov (angl. transaction costs). V ekonomiji so transakcijski stroški definirani kot stroški, ki nastanejo pri kateri koli poslovni dejavnosti subjekta z udeležbo na določenem trgu (Brooksbank & Mitchell, 2010), po Coase (1937), Coase (1960) in Williamson (1979) pa se transakcijski stroški navezujejo na "stroške delovanja ekonomskega sistema". Posledica nastanka transakcijskih stroškov je zmanjšanje blaginje narodov (angl. welfare) zaradi alokacijske neučinkovitosti (Leibenstein, 1966) oziroma zapravljanja resursov (Knight, 1941). V kontekstu nadzora nad čezmejnimi združitvami je nepotrebne transakcijske stroške mogoče na splošno opisati kot stroške za družbe, ki se združujejo – te vključujejo stroške, povezane z zamudami, negotovostjo, različnimi rezultati pregledov pristojnih agencij ter napakami agencij in stroške za potrošnike ter davkoplačevalce oziroma širšo javnost (Clarke, 2014).

Z namenom spodbujanja usklajevanja med čezatlantskimi agencijami EU in ZDA za varstvo konkurence in zmanjšanja vpliva razlik med njimi pri uporabi nacionalnih konkurenčnih zakonodaj (Agreement between EC and USA) EK sodeluje s FTC in DOJ v skladu s sporazumom iz leta 1991, dodatno pa je bilo sodelovanje okrepljeno z izdajo skupnega dokumenta "Najboljše prakse – sodelovanja pri preiskavah združitve" leta 2002 (posodobljenega leta 2011), ki je postopku preiskave združitve dodal jasnost pri interpretaciji pravil iz sporazuma (European Commission, 2012).

Po eni strani bi zaradi pravila, da večje kot je število agencij, ki pregledajo združitev, manjša je verjetnost za napako tipa II (Clarke, 2014), obstoječi pregled čezmejnih M&A transakcij s strani več nacionalnih organov za konkurenco tveganje za napako tipa II (protikonkurenčna združitev regulatorjem ostane neopažena) tudi brez omenjenih mehanizmov sodelovanja med pristojnimi agencijami EU in ZDA ohranjal na nizki ravni. Po drugi strani pa bi odsotnost uveljavljenih mehanizmov sodelovanja med regulatorji EU in ZDA lahko povečal zamude in tveganje za napake tipa I (to je v tem kontekstu verjetnost, da bo za konkurenco ugodna oziroma neproblematična združitev pomotoma blokirana), ki bi zaradi nerealizacije učinkovitosti (prihrankov stroškov, povečanja inovacij,...), izhajajočih iz predlagane združitve, lahko negativno vplivale na potrošnike, davkoplačevalce in združujoča se podjetja (Clarke, 2014) in posledično na ekonomsko učinkovitost, rast in razvoj zadevnega trga (Sokol, 2007). Zaradi odsotnosti omenjenih mehanizmov bi se lahko povečalo tudi število različnih odločitev o veljavnosti posamezne združitve, ki bi lahko, čeprav so dejansko redke,

povečale negotovost (angl. uncertainty). Na ta način bi lahko obremenjevali trgovinske odnose med pregledovalnima državama (Utton, 2006). Ker lahko pregledi združitve v več pravnih sistemih nalagajo nepotrebne transakcijske stroške (kot posledica napake tipa I) pri M&A transakcijah, ki vzbujajo malo, če sploh kaj, dejanskih pomislekov glede negativnih vplivov na konkurenco, so agencije za nadzor konkurence dolžne zmanjšati ali se izogniti tem ugotovljenim nepotrebni transakcijskim stroškom za zadevne družbe, potrošnike ter davkoplachevalce, kjer je to le mogoče (Clarke, 2014). Zakonodaja za nadzor združitve je najučinkovitejša, ko obstajajo ustrezni procesni mehanizmi za odkrivanje in preprečevanje združitve, ki so v nasprotju z veljavno zakonodajo (Barros, Clougherty & Seldeslachts, 2009) in ko so nepotrebni transakcijski stroški za združujoča se podjetja in potrošnike in davkoplachevalce minimalni (Clarke, 2016).

Namen magistrskega dela je prvič zbrati in opisati najpomembnejše značilnosti zakonodaje za nadzora nad združitvami EU in ZDA, poiskati morebitne razlike med njima in identificirati nepotrebne transakcijske stroške pri pregledu čezmejnih M&A transakcij v teh dveh pristojnostih, ki izhajajo iz teh razlik. Drugič, na podlagi znanstvenih izhodišč in analize dveh predlaganih združitve, pri katerih so pristojni organi EU in ZDA sprejeli neskladne odločitve o njihovi veljavnosti, identificirati nepotrebne transakcijske stroške, ki so nastali kot posledica teh neskladnih odločitev. In tretjič, na podlagi obstoječih mehanizmov za sodelovanje in usklajevanje med agencijami za varstvo konkurence EU ter ZDA in preteklih poskusov ustanovitve mednarodnega režima za nadzor združitve analizirati možne izboljšave izvajanja nadzora nad čezmejnimi združitvami v EU in ZDA. Na koncu bom na podlagi rezultatov oblikovalcem politik v EU in ZDA podal normativne predloge za ekonomsko učinkovitejše eksteritorialno izvrševanje pregleda čezmejnih združitve, ki so praktično izvedljivi.

Cilj magistrskega dela je podati odgovor na vprašanje, ali je mogoče urediti eksteritorialno uporabo različnih zakonov za nadzor nad združitvami EU in ZDA tako, da bi se izognili nepotrebni transakcijskim stroškom pri preiskavah čezmejnih M&A transakcij v primerih, ki se zgodijo na omenjenih področjih, oziroma te stroške zmanjšati. Na podlagi pregleda zakonodaje nadzora združitve v EU in ZDA, izvrševanja te zakonodaje, dveh preiskav združitve, obstoječih mehanizmov za sodelovanje in usklajevanje med čezatlantskimi agencijami za varstvo konkurence in preteklih poskusov ustanovitve mednarodnega kodeksa za nadzor združitve želim podati predloge za morebitne izboljšave, usmerjene v zmanjševanje nepotrebni transakcijskih stroškov, ki nastajajo pri sedanjem pregledu čezmejnih M&A transakcij v pristojnostih EU in ZDA.

Če strnemo, predlagano magistrsko delo ponuja odgovor na tri tesno povezana raziskovalna vprašanja:

R1: Katere so razlike med zakonodajo za nadzor nad čezmejnimi združitvami EU in ZDA in izvrševanjem le-te in ali obstoječa ureditev enostranske eksteritorialne uporabe različne nacionalne zakonodaje povzroča nepotrebne transakcijske stroške, ki izhajajo iz teh razlik?

R2: Ali so zaradi neskladnih odločitev o veljavnosti združitve podjetij Boeing in McDonnell Douglas in podjetij General Electric in Honeywell nastali kakšni nepotrebni transakcijski stroški, ki so povezani z razlikami med pregledom čezmejnih M&A transakcij v EU in ZDA?

R3: Ali so se vzpostavljeni mehanizmi za sodelovanje med agencijami za varstvo konkurence EU in ZDA izkazali za učinkovite ali nemara še obstaja prostor za izboljšave v smislu zmanjšanja morebitnih nepotrebni transakcijskih stroškov pri pregledu čezmejnih združitve?

V magistrskem delu se bom osredotočil na primerjalno analizo zakonodaje za nadzor nad združitvami v EU in ZDA (predmeta raziskave), analizo dveh primerov preiskav združitve, v katerih so EK, DOJ in FTC sprejele različne odločitve o veljavnosti čezmejnih M&A transakcij in analizo znanstvene literature na tematiko transakcijskih stroškov, povezanih z enostransko eksteritorialno uporabo (različnih) nacionalnih zakonodaj EU in ZDA za nadzor nad združitvami ter sodelovanja med čezatlantskimi agencijami za varstvo konkurence.

Magistrsko delo bo temeljilo na znanstveno raziskovalnem pristopu teoretičnega raziskovanja. Osnovni del magistrskega dela bo temeljil na deskriptivni metodi, ki pomeni proučevanje na nivoju opisovanja dejstev, odnosov, procesov brez vzročnega razlaganja (Mužič, 1986) ter preučitvi in združevanju domače in tuje literature na tematiko nadzora združitve v EU in ZDA. Podpoglavje 4.1 - Opažanja glede podobnosti in razlik med obema pravnima ureditvama - bo temeljilo na komparativni metodi, ki po Mužič (1986) pomeni proučevanje na nivoju primerjanja dejstev, odnosov, procesov z namenom odkrivanja podobnosti in razlik. Obe metodi spadata med splošne teoretične metode. Posluževal se bom kvalitativne analize, pri kateri se podatki nanašajo na značilnosti pojava, ki so izraženi nenumerično oziroma opisno (Bregar, Ograjenšek & Pfajfar, 2009). V nalogi bodo uporabljeni tudi kvantitativni podatki, ki so po Bregar, Ograjenšek in Pfajfar (2009) podatki, izraženi številsko oziroma numerično. Kvalitativne in kvantitativne podatke bom pridobil iz sekundarnih podatkov, torej podatkov, ki so bili prvotno zbrani že za namene drugih raziskav. Po Bavdaž, Bregar in Ograjenšek (2005) lahko pri iskanju virov sekundarnih podatkov uporabimo vsebinski ali institucionalni pristop. Pri prvem iščemo vire sekundarnih podatkov s pomočjo ključnih besed oziroma fraz, pri drugem pa iskanje začnemo pri ponudniku sekundarnih podatkov (Bavdaž, Bregar & Ograjenšek, 2005). Pri iskanju bom uporabljal oba pristopa.

V nalogi bom na podlagi ekonomske analize prava analiziral ureditev nadzora čezmejnih M&A transakcij v EU in ZDA. Pravno-ekonomska analiza splošno velja za najpomembnejši element napredka na področju prava v zadnjih petdesetih letih (Landes & Posner, 1993). Pri ekonomski analizi prava se uporabijo ekonomski koncepti za razlago učinkov zakonov, oceno, katera pravna pravila so ekonomsko učinkovita, in napovedovanje, katera pravna pravila bodo objavljena (Friedman, 1987). Glavni cilj ekonomske analize prava je pojasniti obstoječa pravna pravila in zagotoviti podlago za kritično obravnavo teh pravil (Posner, 2003). Po mnenju Posner (2003) je ekonomska analiza prava koristna zaradi dejstva, da

identificira stroške in koristi različnih pravnih pravil. Ekonomisti tradicionalno ločujejo med pozitivno in normativno ekonomsko analizo prava (Butler, Drahozal & Shepherd, 2014). Po Butler, Drahozal in Shepherd, 2014) želi pozitivna analiza opisati pravo takšno, kakršno je in napovedati učinke pravnih pravil, medtem ko normativna analiza na podlagi presoje ekonomskih posledic pravnih pravil daje priporočila, kakšno bi pravo moralo biti.

Za primerjavo politik združitve v EU in ZDA sem se odločil, ker ti dve državi (EU je gospodarska in politična skupnost) predstavljata dve zelo prepleteni in pomembni gospodarstvi. EU in ZDA sta bili v letu 2019 drugo oziroma tretje (ZDA) največje svetovno gospodarstvo (Eurostat, 2020a), ZDA pa so bile leta 2019 največja partnerica za izvoz blaga in druga največja za uvoz blaga EU (Eurostat, 2020b).

Največkrat uporabljena zakonodaja pri preiskavah nadzora čezmejnih M&A transakcij je zakonodaja EU in ZDA, saj lastniki podjetij, ki so predmet nakupa oziroma združitve t.i. ciljnih podjetji (angl. target company), največkrat prihajajo iz ZDA oziroma EU. V letu 2019 je 50,8 odstotka vseh globalnih M&A transakcij vključevalo vsaj eno ameriško ciljno podjetje, medtem ko je bilo v 23,1 odstotka izmed vseh globalnih M&A transakcij vključeno vsaj eno podjetje iz držav EU (Mergermarket, 2019). EK ter ameriška FTC in DOJ letno opravijo največ preiskav združitve na svetu. Skupno je bilo, denimo, po podatkih European Commission (2021a) od leta 1990 omenjeni komisiji priglašeni 8025 združitve, od tega je EK 30 združitve blokirala. V ZDA je bilo do sedaj priglašeni bistveno višje število združitve, saj jih je bilo zgolj v zadnjem desetletju priglašeni več kot 17.000, pri čemer preiskave izvajajo od leta 1976 (DOJ & FTC, 2019). Posledično je vzorec dosedanjih odločitev EK in ameriških agencij za varstvo konkurence v preiskavah združitve dovolj velik, da omogoča natančne zaključke pri raziskovanju tega področja. Največkrat uporabljena zakonodaja pri pregledih čezmejnih M&A transakcij je tako zakonodaja EU in ZDA, skupni transakcijski stroški, povezani z nadziranjem le-teh, pa so precejšnji (ICPAC, 2000) – v povprečju stroški pregleda čezmejnega združitve združujoča podjetja stanejo več milijonov dolarjev (Chongwoo & Shekar, 2009). V tej luči ima po mojem mnenju raziskovanje transakcijskih stroškov, ki izhajajo iz omenjenih pregledov združitve ter analiza razlik med pravnima sistemoma v ZDA in EU uporabno vrednost, saj se je nekaterim transakcijskim stroškom z uporabo ustreznih mehanizmov nemara mogoče izogniti.

V zvezi z omejitvami je potrebno izpostaviti, da bosta v analizo vključena zgolj najodmevnejša izmed primerov združitve, ki so bile zaradi svojih protikonkurenčnih učinkov blokirane. Utemeljitev tovrstne izbire je, da želim na teh dveh primerih združitve, ki sta bila vir največjega nestrinjanja med čezatlantskimi agencijami za varstvo konkurence, identificirati nepotrebne transakcijske stroške, ki so nastali kot posledica procesnih in vsebinskih razlik med postopki preiskav združitve med EU in ZDA. Potrebno je poudariti, da izpostavljena primera predstavljata le peščico izmed vseh pregledanih združitve, in da po mnenju Hoeg (2014) primeri uspešnega sodelovanja med EK in ameriški agencijami za varstvo konkurence v preiskavah združitve po številu bistveno presegajo manj uspešne primere s končnimi nasprotujočimi si odločitvami pristojnih agencij. Vzorec izbranih

združitve torej ni reprezentativen in se ga ne da posplošiti na celoten vzorec vseh predlaganih združitvev.

Potrebno je poudariti, da je v magistrskem delu za opis politik združitvev uporabljen izraz zakonodaja za nadzor nad združitvami, ki je podpomenka konkurenčne zakonodaje. V sklop konkurenčne zakonodaje sodijo še protimonopolna in kartelna zakonodaja ter zakonodaja za nadzor državnih pomoči (Craig & de Búrca, 2011). Omenjena podpodročja konkurenčne zakonodaje naloga obravnava manj podrobno. Protimonopolne zakonodaje se dotakne zgolj poglavje 4.3, ko so pri obravnavi združitvev družb Boeing in McDonnell Douglas ter GE in Honeywell navedeni pomisleki čezatlantskih agencij o kršenju protimonopolne zakonodaje v primeru izvedbe omenjenih združitvev. Izraz protimonopolna zakonodaja (angl. antitrust law), ki se bolj pogosto uporablja v ZDA (Motta, 2004), a je razširjen tudi v drugih državah, se sicer nanaša na pravne režime, katerih vloga je boj proti omejevanju konkurence (Gerber, 1999). Za lažje razumevanje je v nalogi namesto izraza protimonopolna zakonodaja uporabljen izraz konkurenčna zakonodaja.

Magistrsko delo je sestavljeno iz teoretičnega dela, ki je strukturirano v štiri poglavja. Po uvodu je v prvem poglavju podana opredelitev in klasifikacija združitvev in prevzemov, navedenih je nekaj splošnih informacij o združitvah in prevzemih, opisan je zgodovinski razvoj zakonodaje za nadzor združitvev v EU in ZDA ter pojasnjen koncept in težave, povezane z eksteritorialno uporabo zakonodaje za nadzor nad čezmejnimi združitvami. Drugo poglavje obsega pregled postopkov in institucij za nadzor nad združitvami v EU, tretje pa pregled postopkov in institucij za nadzor nad združitvami v ZDA. Četrto poglavje zajema primerjavo politik na področju združitvev v EU in ZDA, pregled ekonomskih posledic razlik v politikah združitvev in prevzemov v teh dveh režimih, analizo dveh konkretnih preiskav združitvev, pregled sodelovanja čezatlantskih agencij za varstvo konkurence, pregled preteklih poskusov ustanovitve mednarodnega režima za nadzor združitvev ter nazadnje predloge za ekonomsko učinkovitejše eksteritorialno izvrševanje zakonodaje za nadzor nad čezmejnimi združitvami v pristojnostih EU in ZDA.

## **1 ZDRUŽITVE IN PREVZEMI IN NJIHOV REGULATIVNI OKVIR**

### **1.1 Opredelitev in klasifikacija združitvev in prevzemov**

M&A je splošna besedna zveza, ki se uporablja za opis konsolidacije podjetij ali sredstev prek različnih vrst finančnih transakcij, vključno z združitvami, prevzemi, konsolidacijami, nakupom sredstev in menedžerskimi prevzemi (Hayes, 2021). Čeprav se izraza združitvev in prevzem pogosto uporabljata za opis istega pojma, imata besedi različen pravni pomen. Pri združitvi oziroma pripojitvi se dve družbi podobne velikosti združita in tvorita novo celoto, medtem ko pri prevzemu (lastniškem prevzemu), večje podjetje prevzame manjše podjetje

in s tem prevzame poslovanje in vse operacije manjšega podjetja (Corporate Finance Institute, 2021).

Do združitve po pojmovanju člena 3(1)(a) Uredbe ES o združitvah pride, ko se dve ali več neodvisnih podjetij združijo v novo podjetje in prenehajo obstajati kot samostojni pravni subjekti. O združitvi govorimo tudi, ko eno podjetje prevzame drugo, in slednje preneha obstajati kot pravna oseba, medtem ko prva ohrani svojo pravno identiteto. Do združitve po členu 3(1)(a) EUMR lahko pride tudi v odsotnosti pravne združitve, in sicer v primeru, ko združitev dejavnosti prej neodvisnih podjetij povzroči nastanek ene gospodarske enote. O združitvi zlasti lahko govorimo v primerih, ko ta neodvisna podjetja še naprej obstajajo kot samostojni pravni subjekti in je s pogodbo vzpostavljeno skupno gospodarsko poslovodstvo (angl. common economic management) ali družba z dvojno kotacijo (angl. dual listed company). Če to dejansko pripelje do združitve zadevnih podjetij v eno samo gospodarsko enoto, se transakcija šteje za združitev (OECD, 2013).

M&A transakcije vključujejo transakcije, ki jih lahko razdelimo v tri glavne skupine (Hayes, 2021):

- horizontalne M&A transakcije – transakcije med konkurenčnimi podjetji v isti panogi,
- vertikalne M&A transakcije – transakcije med podjetji, ki so v odnosu kupec-prodajalec, kupec-dobavitelj ali so med seboj kako drugačne povezane v vrednostni verigi in
- M&A transakcije konglomeratov – transakcije med podjetji v nepovezanih panogah.

Za lažje razumevanje bi bilo koristno na začetku pojasniti besedno zvezo čezmejna združitev. Ta vključuje tiste združitve podjetij, ki delujejo v sodni pristojnosti večih držav naenkrat ali pa delujejo v sodni pristojnosti ene države, vendar vplivajo na konkurenco v drugih, torej se ekonomski učinki združitve čutijo na ozemlju več kot ene države (Liakopoulos, 2017). Čezmejna združitev je združitev, ki jo je pred izvedbo potrebno priglasiti v več kot eni sodni pristojnosti (OECD, 2005).

## **1.2 Razvoj konkurenčne politike v EU in ZDA**

V 19. stoletju je v ZDA obstajalo več velikanskih podjetij, ki so bila znana kot "trusti" (angl. trusts). Nadzirala so celotne dele gospodarstva, kot so železniški, naftni, jeklarski in sladkorni sektor. Dva najbolj znana trusta sta bili družbi U.S. Steel and Standard Oil, ki sta imela monopol v svoji panogi, kar se je odražalo z nadzorom dobave surovin in cen proizvodov (Hill, Quinn & Solomon Davidoff, 2016).

Dejstvo, da je eno podjetje nadzorovalo celotno industrijo, je pomenilo, da v omenjenih dveh panogah ni bilo nobene konkurence, podjetja in ljudje pa so jeklarske izdelke in naftne proizvode lahko kupovali zgolj od omenjenih podjetij. Cene izdelkov in proizvodov so bile visoke, kakovost pa za podjetji ni bila med prednostnimi vrednotami. Medtem ko je gospodarska moč trustov postajala vse večja, se je javnost jezila in zahtevala, da država

ukrepa. Kot odgovor je takratni predsednik Theodore Roosevelt uveljavil več zakonov, ki so kasneje postali znani kot protimonopolni (angl. antitrust) zakoni. Cilj teh zakonov je bil zaščititi potrošnike s spodbujanjem konkurence na trgu. Zakoni, ki so bili sprejeti v želji po spodbujanju konkurence in prepovedi nepoštenih poslovnih praks v odnosu do konkurence (angl. unfair methods of competition) so naslednji (FTC, 2021a), (Erbach, 2014):

- Shermanov zakon (angl. Sherman Antitrust Act, 15 U.S. Code §§ 1-7), ki je bil sprejet leta 1890, velja za najstarejši ameriški protimonopolni zakon in prvega v moderni dobi konkurenčne zakonodaje v ZDA. V skladu s tem zakonom je nezakonito sklepanje medsebojnih sporazumov med podjetji, ki bi lahko omejili konkurenco, kot so na primer kartelni dogovori o določanju cen. Zakon prav tako prepoveduje, da ima podjetje na trgu monopol, če je do njega prišlo z uporabo nepoštenih poslovnih praks v odnosu do konkurenčnih podjetij.
- Claytonov zakon (angl. Clayton Act, 15 U.S. Code §§ 12-27), ki je bil sprejet leta 1914, velja za enega glavnih ameriških protimonopolnih zakonov. Z njim so ZDA dobile prvi zakon za nadzor nad združitvami. Shermanov zakon je resda pripomogel k razpadu trustov in na splošno k izboljšanju poslovnih praks v Ameriki, toda nekatera podjetja so odkrila, da lahko z združitvami z drugimi podjetji dosežejo nadzor nad cenami in proizvodnjo – podobno kot so to včasih počeli trusti. Claytonov zakon pomaga pri zaščiti potrošnikov z blokiranjem združitvev ali prevzemov, ki bi lahko izkrivili konkurenco.
- Zakon o Zvezni trgovinski komisiji (angl. Federal Trade Commission Act, 15 U.S. Code §§ 41-58) je bil temelj za ustanovitev nove zvezne agencije s strani kongresa, ki je tej naložil nadzor nad poslovnimi praksami v odnosu do konkurentov in ji podelil pristojnosti preiskave in ustavitve izvajanja nepoštenih in zavajajočih poslovnih praks v odnosu do konkurence.

Danes nadzor nad spoštovanjem teh treh temeljnih zveznih protimonopolnih zakonov izvajata FTC in DOJ (FTC, 2021a).

V Evropi je konkurenčna politika dobila zagon po koncu druge svetovne vojne z razpadom trustov, ki so imeli pomembno vlogo v proizvodnji vojne opreme. Pariška pogodba iz leta 1951 je prva vsebovala določbe o kartelih, koncentracijah (združitvah) in zlorabah prevladujočega položaja s strani podjetij. Konkurenčna politika v državah članicah se je razvila približno v istem času. Primer tega je ustanovitev nemškega zveznega urada za kartelet leta 1958 (Erbach, 2014).

Rimska pogodba iz leta 1957 je postavila temelje konkurenčne politike Evropske skupnosti (Erbach, 2014). Po Erbach (2014) pogodba vsebuje določbe o protikonkurenčnih sporazumih, zlorabi prevladujočega položaja ter določbe o državni pomoči. V skladu s pogodbo je bila Evropski komisiji podeljena pristojnost za izvrševanje pravil konkurence (Erbach, 2014). Cilj rimske pogodbe je po Erbachu (2014) zagotoviti, da konkurenca znotraj notranjega trga ne bo ovirana s protikonkurenčnim vedenjem podjetij ali državnih organov, oziroma po Jones & Sufrin (2008) spodbujati učinkovito in neizkrivljeno konkurenco. Motta

(2004) meni, da je glavni cilj konkurenčne politike v EU ohranjanje ekonomske blaginje (angl. economic welfare), ki je enaka skupnemu presežku (angl. total surplus), to je vsoti potrošnikovega presežka in proizvajalčevega presežka v določenem gospodarstvu. V povezavi s tem bo EU blokirala vsako združitev (tj. združitev s protikonkurenčnimi učinki), ki bi lahko znižala ekonomsko blaginjo v določeni državi (Motta, 2004).

Nadzor nad združitvami je bil v zakonodajo ES uveden šele leta 1989 z EUMR (revidirana leta 2004). Uredba ES št. 1/2003 o izvajanju pravil konkurence iz 81. in 82. člena Pogodbe, (angl. Council Regulation 1/2003 on the implementation of the rules on competition laid down in Articles 81 and 82 of the Treaty (OJ 2003 L1/1) ki je začela veljati leta 2004, daje nacionalnim organom za nadzor konkurence vlogo pri izvrševanju konkurenčnega prava EU. Od leta 2009 členi od 101. do 109. člena Pogodbe o delovanju Evropske unije (angl. Treaty on the Functioning of the European Union) tvorijo pravno podlago konkurenčnega prava EU (Erbach, 2014).

### **1.3 Eksteritorialna uporaba zakonodaje za nadzor čezmejnih združitev**

#### **1.3.1 Koncept eksteritorialne uporabe nacionalne zakonodaje za nadzor nad čezmejnimi združitvami in internacionalizacija konkurenčne zakonodaje**

Globalizacija trgov v zadnjih desetletjih je povzročila, da danes poslovanje in vpliv podjetij pogosto presegata ozemlje ene same države (Sweeney, 2007). Tržni učinki ravnanja podjetji se tako lahko čutijo v eni ali več državah izven tistih, v katerih je njihov sedež ali v katerih se je to ravnanje zgodilo (Clarke, 2014). V okviru zakonodaje o nadzoru nad združitvami bo po Clarke (2014) učinek kakršnega koli povečanja tržne moči podjetja, ki ga povzroči združitev, dandanes bolj verjetno kot kdaj koli prej čuten tudi izven države, v kateri je bila združitev sklenjena, ali v kateri so vpletena podjetja registrirana. Zaradi tega si mnoge države, vključno z EU in ZDA, ob odsotnosti kakršnega koli nadnacionalnega regulativnega organa ali večnacionalne zavezujoče pogodbe, ki bi urejala nadzor nad čezmejnimi združitvami, prizadevajo uveljaviti pristojnost za nadzor nad združitvami, ki vplivajo na njihove trge, ne glede na lokacijo družb, ki se združujejo (Clarke, 2014).

Izraz "ekstrateritorialnost" se nanaša na uporabo zakonodaje ene države za nadzor dejavnosti podjetji, ki potekajo zunaj njihovih teritorialnih meja (Utton, 2006). Nekatere države, na primer ZDA (Gal, 2009), in EU (Jones & Sufrin, 2008) svobodno uporabljajo svoje zakone za ravnanja podjetji, ki se pojavljajo v tujih državah (Gal, 2009).

Medtem ko se večina držav vsaj uradno strinja, da so umor, ugrabitev in posilstvo kazniva dejanja, ki si zaslužijo kazen, je prepričanje, da je protikonkurenčno vedenje tudi v nasprotju z javnim dobrom, odvisno od sprejetja določenega nabora ekonomskih in političnih prepričanj. Poleg tega se lahko podrobnosti zakonov razlikujejo tudi v državah z uveljavljenim režimom konkurenčne zakonodaje, kot sta EU in ZDA, ali pa se njihova



uporaba lahko razlikuje v posebnih okoliščinah. V primerih združitve Boeing/McDonnell Douglas in GE/Honeywell so imeli pristojni organi EU in ZDA na primer različna stališča o veljavnosti združitve kljub tesnemu sodelovanju med tema dvema jurisdikcijama na področju zadev, povezanih s konkurenco in obstoju podobnih zakonov. Če države uporabijo svoje konkurenčno pravo eksteritorialno, so lahko zadevna podjetja podvržena številnim neskladnim in nezdružljivim ukrepom, prihaja lahko do sporov med različnimi nacionalnimi pristojnimi organi, druge države pa lahko menijo, da je kršena njihova suverenost (Jones & Sufirin, 2008).

V primerih čezmejnih združitve, ki vplivajo na več nacionalnih trgov, lahko mednarodne družbe podajo več vlog za isto združitev v različnih jurisdikcijah, kar zahteva več ločenih odobritev pristojnih agencij. Preiskavo transakcije tako opravijo pristojni organi v različnih jurisdikcijah, ki imajo moč veta nad odločitvami drugih tujih pristojnih organov za nadzor konkurence, kar lahko pripelje do številnih težav, ki bodo opisane v naslednjem podpoglavju. Omenjeni organi lahko združitev preučujejo tudi kolektivno, kar pa je odvisno od njihovih nacionalnih zakonov, zlasti v povezavi z izmenjavo zaupnih informacij med preiskavo, vsebinskim vprašanjem (Kako bo združitev vplivala na konkurenco?) in zavezami. Kljub morebitnemu sodelovanju med organi pri preiskavi mora vsak organ svoje odločitve sprejemati neodvisno na podlagi interesov svoje jurisdikcije (Agon Partners, 2016).

V zadnjih petdesetih letih smo bili priča trendu znatnega razširjanja konkurenčne zakonodaje po svetu (OECD, 2020), kar Ezrachi in Ioannidou (2014) imenujeta internacionalizacija konkurenčne zakonodaje. Po Hill, Quinn in Solomon Davidoff (2016) ima danes večina držav uveljavljeno neko različico konkurenčne zakonodaje. Čeprav ti zakoni na splošno pokrivajo transakcije združitve, ki vključujejo dve domači družbi v relevantni jurisdikciji in tudi transakcije, ko je tarča (angl. target company) v relevantni jurisdikciji prevzeta s strani tujega kupca, pa lahko zajemajo tudi transakcije med dvema družbama, ustanovljenima izven zadevne jurisdikcije (Hill, Quinn & Solomon Davidoff, 2016). Leta 1990 je po Liu, Taylor in Willekes (2016) manj kot 25 odstotkov svetovnega prebivalstva živelo na območju sodnih pristojnosti z vzpostavljeno zakonodajo za nadzor konkurence. Leta 2016 ta številka znašala 85 odstotkov z več kot 146 režimi po vsem svetu, velika večina (OECD, 2020) pa je imela delujoči pristojni organ za izvrševanje nadzora nad konkurenco (Liu, Taylor & Willekes, 2016).

### 1.3.2 Vzroki za težave pri eksteritorialni uporabi zakonodaje za nadzor nad čezmejnimi združitvami

Širitev zakonodaje za nadzor nad združitvami po svetu je spodbudila nastanek konkurenčnih trgov in omogočila večjo konkurenco, kar je neposredno koristilo potrošnikom. Toda globalizacija zakonodaje za nadzor nad združitvami ni brez tveganja. Širjenje zakonodaje za nadzor nad združitvami je vzajemno povečalo tveganje, da bo določena jurisdikcija blokirala

konkurenci naklonjeno združitve (angl. pro-competitive merger) ali zahtevala neprimerne zaveze (Clarke, 2014), kar lahko konkurentom na danem trgu povzroči gospodarske izgube. To se zgodi preko tega, da se združujočima podjetjema omogoči izkoriščanje prevladujočega položaja preko višanja cen, ožje ponudbe izdelkov in manj inovacij, kar privede do končne škode za potrošnike (Hoeg, 2014). Napaka ene jurisdikcije, da pomotoma prepreči izvedbo konkurenci naklonjene združitve, ima lahko učinek na svetovnega potrošnika, saj ima vsaka jurisdikcija, ki preiskuje združitve, pravzaprav moč veta nad globalnim ravnanjem pristojnih organov za nadzor konkurence (Cary & Ewing, 2014). Kot posledica pristojnosti veta nad globalnim ravnanjem s strani vsakega nadzornega pravnega sistema, obstaja tudi možnost zlorabe, ko, denimo, ena ali več držav, ki pregledujejo združitve, zadržuje ali blokira združitve na podlagi upoštevanja zgolj lokalnih konkurenčnih učinkov ali zaradi upoštevanja nacionalnih interesov, ki niso povezani s konkurenčno zakonodajo (Clarke, 2014), kar ima lahko posredno negativne posledice na potrošnike po vsem svetu (Cary & Ewing, 2014). Zadrževanje preiskave združitve v zgolj eni sami jurisdikciji lahko izkrivi trg združitve z odvrčanjem podjetij od sklenitve M&A transakcije ali prisili prevzemna podjetja, da tarče izbirajo na podlagi strogosti zahtev države (iz katere podjetje, ki je tarča prevzema prihaja) za priglasitev združitve in ne več na podlagi potencialnih sinergij, ki bi bile z ustreznim podjetjem lahko realizirane (Cary & Ewing, 2014).

Če so različni pristojni organi neusklajeni pri odločitvah glede učinkov konkurenci naklonjene čezmejne združitve, lahko ti organi na družbe, ki se združujejo in na tuje gospodarstvo negativno vplivajo z odrejanjem škodljivih ukrepov za zadevno M&A transakcijo (Agon Partners, 2016). Če so zaveze ene države prestroge, lahko po Hoeg (2014) združujoča se podjetja sklenejo, da v celoti opustijo načrtovano M&A transakcijo. Ta scenarij ne predstavlja zgolj primera zamujenih poslovnih priložnosti za vpletena podjetja, ampak lahko povzroči tudi škodo za konkurenco, če bi splošne koristi zadevne M&A transakcije lahko spodbujale konkurenco (Hoeg, 2014). Organi iz različnih jurisdikcij lahko sprejmejo nasprotujoče si sklepe pri preiskavi za isto čezmejno združitve zaradi (Agon Partners, 2016):

- razlik v vsebinski analizi, ki jo uporabljajo pri preučevanju ustreznosti združitve,
- razlik v konkurenčnih zakonodajah, denimo razlike v definicijah (denimo kaj se upošteva kot relevanten trg za apliciranje zakonodaje itd.) in
- različnih sklepov pri zbiranju in oceni informacij med preiskavo.

### 1.3.3 Težave pri uporabi zakonodaje za nadzor nad čezmejnimi združitvami

Glavna težava, povezana z urejanjem nadzora nad čezmejnimi združitvami, je dodelitev pristojnosti izvrševanja konkurenčne zakonodaje. V primeru čezmejnih M&A transakcij bo preiskava le-teh verjetno izvedena v več kot enem pravnem sistemu, v katerem bodo pristojni organi za varstvo konkurence uporabili lastno nacionalno konkurenčno zakonodajo, ta pa bo morda imela drugačne interese za urejanje protikonkurenčnih učinkov, ki jih ima združitve

na to ozemlje, kot druge zakonodaje. To vodi v tveganje sprejetja neskladnih odločitev o veljavnosti združitvev (Liakopoulos & Marsilia, 2010).

Pregled čezmejnih M&A transakcij v več jurisdikcijah lahko sproži več težav, ki jih lahko razvrstimo v tri kategorije (Liakopoulos, 2017):

- Pravne težave: Pristojni organi za varstvo konkurence lahko sprejmejo neskladne odločitve o veljavnosti čezmejnih združitvev. Prvi organ se lahko na primer odloči, da bo združitvev odobril, drugi organ jo bo zavrnil, tretji organ pa bo združitvev odobril pogojno (z zavezami). Tveganje neskladnosti je mogoče pripisati različnim vsebinskim ocenam združitvev v preiskavah, sprejetih z nacionalnimi zakoni o nadzoru združitvev. Neskladnost lahko ustvarijo tudi različni cilji politik, ki jih zasledujejo nacionalni zakoni za nadzor konkurence, in razlike pri ocenjevanju dejstev pri preiskavah združitvev med pristojnimi organi za nadzor konkurence.
- Politčne težave: Različna stališča organov za nadzor konkurence glede združitvev lahko spodbudijo diplomatske napetosti med zadevnimi državami. To velja še toliko bolj, kadar združitve vplivajo na pomembne nacionalne interese. Takšna trenja lahko neizogibno otežijo izvedbo predlagane M&A transakcije.
- Poslovne težave: Družbe, ki se združujejo, morajo v primeru čezmejnih M&A transakcij o združitvi obvestiti različne organe, pristojne za konkurenco, in bit vpete v številne postopke nadzora združitvev. Stranke morajo zato preučiti različne nacionalne zakone, ki se uporabljajo v postopkih za nadzor združitvev. Uporaba različnih nacionalnih zakonov ima lahko negativne posledice za stranke, ki se združujejo: od njih se na primer lahko zahteva, da v obrazcih za prigrasitev navedejo različne podatke, kar pomeni, da morajo za vsak postopek nadzora združitvev zbirati različne podatke. Pregled čezmejnih M&A transakcij več jurisdikcij prisili družbe, ki se združujejo, da namenijo veliko količino finančnih in človeških virov za izvedbo različnih postopkov, kar precej poveča njihove transakcijske stroške za zagotavljanje skladnosti. Poleg tega lahko nadzor nad čezmejnimi M&A transakcijami v več jurisdikcijah zmanjša gotovost glede podobnih izidov pregleda podobnih združitvev.

## **2 POSTOPKI IN INSTITUCIJE ZA NADZOR NAD ZDRUŽITVAMI V EVROPSKI UNIJI**

### **2.1 Pristojni organi in veljavna zakonodaja**

EK izvaja nadzor nad združitvami v EU na podlagi zakonodaje EU o združitvah, ki je bila sprejeta še v okviru ES leta 1989 (Jones & Sufrin, 2008), leta 2004 pa je bila zakonodaja EU o združitvah deležna obsežne prenove (Erbach, 2014). V skladu z European Commission (2021c) je pristojni organ za nadzor združitvev v EU GD COMP, preko katerega ima EK dvojno vlogo pri izvrševanju zakonodaje za nadzor nad združitvami. Po eni strani nastopa v

vlogi preiskovalca združitve, po drugi pa v vlogi odločevalca, ko odloča o odobritvi združitve (Kovacic, Mavroidis & Neven, 2014). Zaradi univerzalne vloge GD COMP Van den Bergh, Camesasca in Giannaccari (2017) evropski postopek za pregled združitve označujejo kot administrativen.

EUMR daje Komisiji izključno pristojnost za pregled "koncentracij" (angl. "concentration"), torej pravnih združitve dveh ali več podjetij z združitvijo ali pripojitvijo, ki spadajo pod področje njene uporabe (Motta, 2004). Čeprav lahko koncentracije pozitivno vplivajo na trg, lahko tudi znatno omejijo konkurenco, če ustvarijo ali okrepijo prevladujoč položaj podjetja na trgu (European Commission, 2021b). Da bi preprečila omejevanje konkurence, EK v skladu z European Commission (2021a) izvaja nadzor nad načrtovanimi koncentracijami, za katere presodi, da bi lahko negativno vplivale na konkurenco. Po Motta (2004) lahko koncentracije, ki niso zajete v Uredbi EU o združitvah, sodijo v pristojnost ene ali več držav članic v skladu z njihovimi nacionalnimi predpisi.

Pri odločanju, ali je koncentracija združljiva s skupnim trgom (Evropskim gospodarskim prostorom, ki ga sestavljata Evropski enotni trg in območje držav Evropskega združenja za prosto trgovino – EFTA, v nadaljevanju EGP) (EFTA, 2021), Komisija upošteva več dejavnikov, kot so koncepti "razsežnost Skupnosti", "prevladujoči položaj" (angl. dominant position), "učinkovita konkurenca" in "relevanten trg". Osnovno merilo za analizo koncentracij je merilo prevladujočega položaja. Eno ali več podjetij ima lahko prevladujoči položaj, če ima tolikšno ekonomsko moč, da vpliva na dejavnike konkurence, zlasti na cene, proizvodnjo in kakovost izdelkov, distribucijo in inovacije, ter v precejšnji meri omejuje konkurenco. Pravila EU za nadzor koncentracij so navedena v Uredbi EU o združitvah iz leta 2004 (European Commission, 2021c).

EK ima pravico do pregleda združitve med podjetji, ki niso članice EU pod pogojem, da ustvarijo dovolj veliko prihodkov znotraj EGP. Če EK ugotovi, da bi združitve lahko izkrivila konkurenco, jo lahko blokira oziroma odredi poglobljeno preiskavo, razen če združujoča se podjetja ne predlagajo zavez v pregled. Dejstvo, da EK deluje kot preiskovalec in odločevalec pri preiskavi združitve je kompenzirano z obsežnimi procesnimi pravicami združujočih se strank, kot je na primer ta, da lahko stranke same predlagajo zaveze. Za evropski nadzor nad združitvami je značilno, da je "simetričen", kar pomeni, da Komisija na podlagi dokazov sama odloči, ali da je združitve protikonkurenčna ali pa da ni. Ne glede na to, kako se EK odloči, se je na njeno odločitev mogoče pritožiti na Splošnem sodišču EU (Erbach, 2014).

## 2.2 Transakcije, zajete v zakonodaji o nadzoru nad združitvami

### 2.2.1 Sprožilni dogodki: definicija koncepta "nadzora"

EK izvaja nadzor nad predlaganimi transakcijami, ki morajo po 3. členu EUMR predstavljati koncentracijo z "razsežnostjo Skupnosti" (angl. Community dimension). Po 1. členu EUMR se razsežnost Skupnosti določi s preverjanjem doseganja pragov prihodkov podjetij, ki se združujeta, ustvarjenih globalno in znotraj EGP. Preveri se torej, če bi moč združenega podjetja, izraženo v višini doseženih prihodkov, lahko vplivala na Skupnost, torej na več držav EU. Koncept koncentracije ima ključno vlogo pri ugotavljanju, ali je za transakcijo potrebna prijava in odobritev EK pred njeno izvedbo in predstavlja prvo merilo za aplikiranje Uredbe o združitvah. V skladu s 3. členom EUMR o koncentraciji govorimo, ko pride do trajne spremembe nadzora v zadevnih podjetjih, ki je rezultat (Consolidated Jurisdictional Notice):

- združitve dveh ali več prej neodvisnih podjetij,
- nakupa (s strani enega ali več podjetij) vrednostnih papirjev ali sredstev podjetja, sklenitve pogodbe oziroma kakršnega koli drugega načina, ki povzroči prevzem neposrednega ali posrednega nadzora nad celotnim ali delom enega ali več drugih podjetij,
- ustanovitve skupnega podjetja (angl. joint venture), ki trajno opravlja (angl. performs on a lasting basis) vse funkcije samostojnega gospodarskega subjekta.

Ključno vprašanje pri ocenjevanju, ali transakcija predstavlja koncentracijo, je torej, ali bo ta povzročila trajno spremembo v nadzoru nad zadevnim podjetjem. Prvi člen EUMR določa, da do koncentracije pride v primeru pridobitve nadzora, ki je opredeljen kot možnost izvajanja odločilnega vpliva nad podjetjem, torej nad strateško-poslovnim vedenjem (angl. strategic commercial behaviour) poslovnega subjekta. Komisija obravnava transakcije, ki vključujejo pridobitev nadzora na pravni – de iure – in dejanski – de facto – podlagi nadzora. Pristojnost izključnega (angl. sole control) pravnega nadzora se običajno doseže s pridobitvijo večine glasovalnih pravic v družbi. Za primer pridobitve izključnega nadzora gre lahko tudi v primeru, ko eden izmed (manjšinskih) delničarjev da veto na določeno strateško odločitev v podjetju, vendar pa ta delničar sam po sebi nima pristojnosti za nalaganje takšnih odločitev (gre za tako imenovan negativni izključni nadzor). Manjšinski delničar lahko pridobi izključni nadzor tudi na dejanski podlagi, če EK ugotovi, da je zelo verjetno, da bo delničar pridobil večino na skupščinah delničarjev glede na raven svojega deleža in dokazila o navzočnosti delničarjev na skupščinah delničarjev v prejšnjih letih (Consolidated Jurisdictional Notice).

Do spremembe nadzora (koncentracije) lahko pride tudi pri oblikovanju skupnega podjetja, pri čemer morata biti za to izpolnjeni dve merili. Prvo je, da mora obstajati skupni nadzor (angl. joint control), kar pomeni, da imata dve ali več podjetij ali oseb možnost izvajanja

odločilnega vpliva nad drugim podjetjem. Odločilni vpliv v tem smislu običajno pomeni moč preprečiti dejanja, ki določajo strateško-poslovno obnašanje podjetja. Ta dejanja vključujejo odločitve o vprašanih o finančnem načrtu, poslovnem načrtu, glavnih investicijah ali imenovanje višjega vodstva ter vprašanih, vezanih na trg. Drugo merilo je, da je ustanovljeno skupno podjetje polno delujoče. Oznaka polno delujočega podjetja pomeni, da mora skupno podjetje delovati na trgu, pri čemer opravlja vse funkcije, ki jih običajno izvajajo podjetja, delujoča na tem trgu. V ta namen mora imeti skupno podjetje vodstvo, ki se posveča tekočemu poslovanju, in dostop do zadostnih virov, vključno s financami, osebje in sredstvi (opredmetenimi in neopredmetenimi), da lahko trajno opravlja svojo poslovno dejavnost (Consolidated Jurisdictional Notice).

### 2.2.2 Sprožilni dogodki: zakonski pragovi

Komisija preučuje le večje združitve z razsežnostjo v celotni Skupnosti, kar pomeni, da podjetja, ki se združujejo, dosegajo zastavljene pragove prihodkov, ustvarjenih globalno in znotraj EGP. Obstajata dva načina za doseganje pragov prihodkov za izpolnitev razsežnosti Skupnosti. In sicer, koncentracija ima razsežnosti Skupnosti, če (i) skupni globalni prihodki vseh podjetij, ki se združujejo, presegajo 5000 milijonov evrov (angl. euro, v nadaljevanju EUR), in (ii) prihodki znotraj EGP za vsako od vsaj dveh podjetij presegajo 250 milijonov EUR. Koncentracija, ki ne dosega omenjenih pragov ima še vedno razsežnost Skupnosti, če (i) globalni prihodki vseh podjetij, ki se združujejo, presegajo 2500 milijonov EUR, (ii) skupni prihodki vseh podjetij, ki se združujejo, presegajo 100 milijonov EUR v vsaki od vsaj treh držav članic EU, (iii) prihodki za vsako od vsaj dveh podjetij v vsaki od treh držav (članic EU) poslovanja presegajo 25 milijonov EUR, vključenih pod (ii), in (iv) prihodki znotraj EGP vsakega od vsaj dveh podjetij presegajo 100 milijonov EUR (Jones & Sufrin, 2008).

Za obe možnosti velja enako. Kriterij, da je združitev razsežnosti Skupnosti, ni izpolnjen, če vsako zadevno podjetje več kot dve tretjini svojih prihodkov, doseženih znotraj EGP, generira v eni in isti državi članici EU. O manjših združitvah, ki nimajo razsežnosti Skupnosti, lahko odločajo organi za nadzor konkurence držav članic EU. Vzpostavljen je sistem napotitve, ki državam članicam EU in Komisiji omogoča, da primere pred prigrisativjo preusmerijo med seboj, in to tako na zahtevo vpletenih družb kot tudi na zahtevo držav EU. To družbam omogoča, da izkoristijo "pregled na enem mestu" (angl. one-stop shop), in da je primer dodeljen najustreznejšemu organu. Če transakcija doseže lokalne pragove v treh državah članicah EU, lahko zadevne družbe zaprosijo, da pregled opravi Komisija (Jones & Sufrin, 2008).

Pomembno je opozoriti, da pravne zahteve iz Uredbe EU o združitvah ne opredeljujejo, katere koncentracije naj bodo pregledane v okviru nacionalnih sistemov nadzora nad združitvami in katere transakcije po drugi strani ne sodijo v pristojnost pregleda držav članic EU. Kriterij za možno napotitev transakcije med državami EU in EK je v skladu z EUMR

in določa, da mora koncentracija (i) vplivati na trgovino med državami članicami in (ii) predstavljati grožnjo, da bo znatno vplivala na konkurenco na ozemlju držav(e) članic(e) EU, ki je (so) vložila zahtevo za napotitev (European Commission, 2021b).

### **2.3 Postopek priglasitve**

Komisiji je potrebno pred izvedbo združitve priglasiti kakršno koli koncentracijo z razsežnostjo Skupnosti. Kakršne koli izjeme v EU ne obstajajo. V nasprotju z ameriško prakso prav tako v skladu s 4. členom EUMR v EU ni pristojbin za priglasitev. Podjetja se lahko predhodno obrnejo na Komisijo, da ugotovijo, kako najbolje pripraviti svojo vlogo za priglasitev. Obstajajo vnaprej pripravljene predloge, ki se uporabljajo za obveščanje o združitvah, ki se razlikujejo glede na zapletenost primera (European Commission, 2013a).

Če podjetja, ki se združujejo, ne delujejo na istih ali sorodnih trgih ali če imajo le zelo majhne tržne deleže, ki ne dosegajo določenih pragov tržnih deležev, združitve verjetno ne bo imela večjih učinkov na konkurenco. Pregled takih združitve se zato opravi s poenostavljenim postopkom, ki vključuje rutinski pregled. Obravnavane družbe morajo pri horizontalnih združitvah imeti seštevek skupnih tržnih deležev manjši od 20 odstotkov, oziroma manjši od 30 odstotkov pri vertikalnih združitvah, da se njihovo transakcijo pregleda po poenostavljenem postopku. Če podjetja presegajo te pragove tržnega deleža, Komisija izvede celotno (podrobno) preiskavo združitve (European Commission, 2013a).

Podrobnosti o vsaki novi priglasitvi združitve so objavljene na spletnem mestu Komisije o konkurenci in v Uradnem listu EU, tako da lahko vsi zainteresirani subjekti stopijo v stik s Komisijo in predložijo pripombe glede predlagane združitve (European Commission, 2013a).

### **2.4 Vsebinska ocena združitve: preizkus**

Po priglasitvi ima Komisija med prvo fazo preiskave na voljo 25 delovnih dni za analizo združitve. Več kot 90 odstotkov vseh primerov je rešenih v prvi fazi preiskave, v večini primerov brez sprejetja zavez. Za namene preiskave v prvi fazi celotne preiskave lahko predložitve EK vključujejo (i) zahteve za informacije od družb, ki se združujejo, ali tretjih oseb in (ii) vprašalnike za konkurente združujočih se podjetji ali potrošnike, katerih namen je ugotoviti njihov pogled na združitve, pa tudi odkriti povezave z drugimi udeleženci na trgu, in sicer z namenom ugotovitve, kaj so dejavniki obstoja konkurence na zadevnem trgu in vloge združenih podjetij na tem trgu (European Commission, 2013a).

Komisija redno obvešča podjetja o napredku preiskave. Proti koncu prve faze preiskave se običajno izvede "sestaneek trenutnega stanja" (angl. state of play meeting), na katerem Komisija podjetja obvesti o rezultatih preiskave prve faze preiskave. Če obstajajo pomisleki

glede vplivov združitve na konkurenco, lahko podjetja ponudijo zaveze v presojo EK, kar podaljša rok prve faze preiskave za 10 delovnih dni (European Commission, 2013a).

Obstajata dva možna zaključka prve faze preiskave. Združitev se potrdi, brezpogojno ali s sprejetimi zavez ali pa združitev še vedno vzbuja pomisleke glede konkurence in Komisija začne drugo fazo preiskave. Preiskava druge faze je poglobljena analiza učinkov združitve na konkurenco in zahteva več časa. Izvede se jo, kadar primera ni mogoče rešiti v prvi fazi preiskave, torej kadar Komisijo skrbi, da bi transakcija lahko omejila konkurenco znotraj EGP. Druga faza preiskave običajno vključuje obsežnejše zbiranje informacij, vključno z internimi dokumenti podjetij, obsežnimi ekonomskimi podatki, podrobnejšimi vprašalniki za udeležence na trgu in/ali obiski na lokacijah podjetja. V drugi fazi preiskave Komisija analizira tudi trditve o učinkovitostih, ki bi jih lahko podjetja dosegla, če bi se združila. Če bi pozitivni učinki take učinkovitosti za potrošnike odtehtali negativne učinke združitev, to pripomore k morebitni odobritvi združitve. Da se upoštevajo, morajo učinkovitosti izpolnjevati stroge pogoje, podjetja, ki se združujejo, pa morajo dokazati, da so ti pogoji izpolnjeni. Prvič, zatrjevane učinkovitosti morajo biti preverljive (na primer, da je Komisija lahko upravičeno prepričana, da se bodo uresničile in bodo dovolj velike). Drugič, učinkovitosti morajo biti odvisne od združitve (torej da jih ni mogoče doseči na kakšen drugačen način kot z združitvijo). Tretjič, učinkovitosti se morajo delno prenesti na potrošnike, torej ne smejo biti v celoti zajete s strani podjetji, ki se združujejo (European Commission, 2013a).

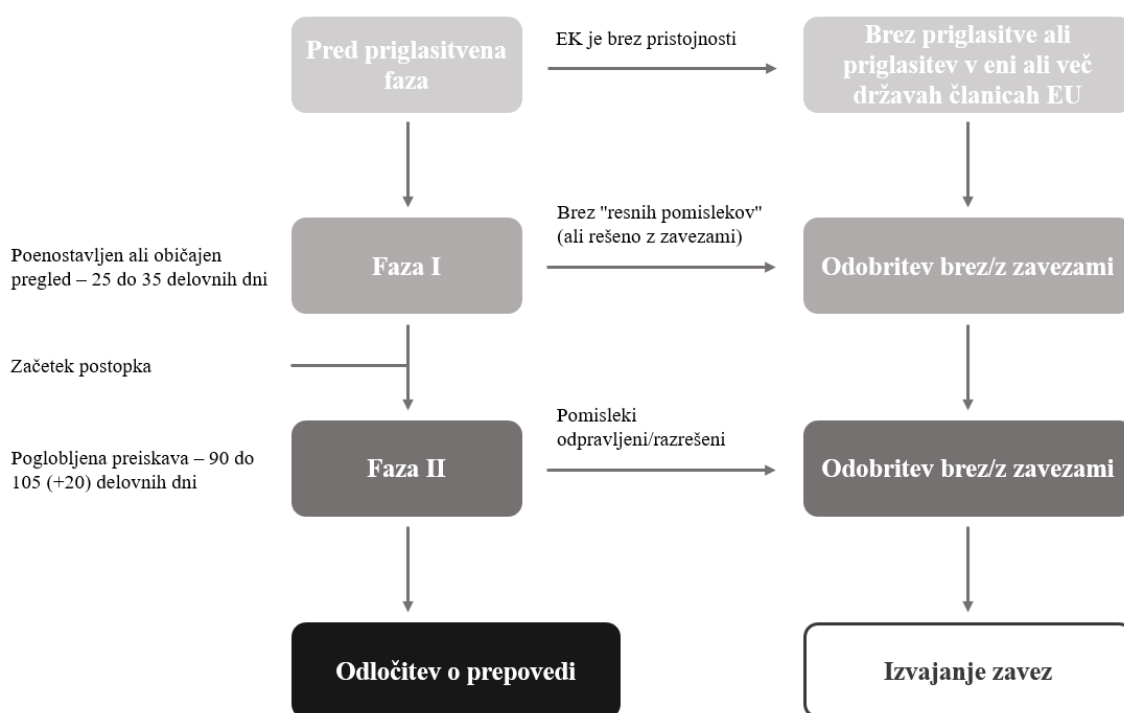
Vsebinska analiza združitev v EU danes temelji na ekonomski analizi v okviru Uredbe EU o združitvah in smernic za združitve. Z izdajo smernic za horizontalne združitve (angl. Guidelines on the assessment of horizontal mergers under the Council Regulation on the control of concentrations between undertakings) leta 2004 je EK namreč začela vključevati ekonomsko analizo konkurenčnih učinkov koncentracij, torej učinkov, ki spodbujajo in omejujejo konkurenco, (angl. pro-competitive and anti-competitive effects) v vsebinsko oceno združitev. Tri leta kasneje, leta 2007, je EK objavila dodatne Smernice za ne-horizontalne koncentracije. Oba sklopa Smernic vsebujeta podroben opis doslednih standardov ocenjevanja z načeli ekonomske analize (van den Bergh, Camesasca & Giannaccari, 2017)

Komisija podjetja redno obvešča o poteku postopka pregleda. Če po poglobljeni preiskavi trga Komisija ugotovi, da bo načrtovana združitev verjetno ovirala konkurenco, priglasiteljem združitve pošlje obvestilo o ugovoru (angl. statement of objections), v katerem obrazloži pomisleke o možnih kršitvah in jih obvesti o predhodnih sklepih Komisije. Nato imajo stranke pravico, da v določenem roku na obvestilo o ugovoru odgovorijo pisno. Stranke imajo tudi pravico vpogleda v dokumentacijo Komisije o preiskavi in zahtevati ustno zaslišanje, ki ga neodvisno opravi pooblaščenec za zaslišanje, ki se ukvarja s področjem konkurence (European Commission, 2013a).



Komisija ima od začetka druge faze preiskave na voljo 90 delovnih dni, da sprejme končno odločitev o združljivosti načrtovane transakcije z zakonodajo EU o združitvah. Ta doba se lahko podaljša za dodatnih 15 delovnih dni, če priglasitelji ponudijo zaveze pozneje, v drugi fazi preiskave (torej po 55. dnevu od začetka druge faze preiskave). Nadaljnje podaljšanje za največ 20 delovnih dni se lahko odobri na zahtevo priglasiteljev ali z njihovim soglasjem (European Commission, 2013a). Na sliki 1 vidimo grafični prikaz poteka postopka nadzora nad združitvami v EU.

Slika 1: Pregled postopka nadzora nad združitvami v EU (diagram poteka)



Prirejeno po European Commission (2021b).

Če priglasitelji ne predložijo pomembnih informacij, ki jih je Komisija od njih zahtevala, se lahko "ura preiskave ustavi", dokler se te manjkajoče informacije ne predložijo. Komisija si prizadeva, da je časovni raspored preiskav usklajen z drugimi organi po vsem svetu, kadar koli je to mogoče. Aktivno sodeluje z drugimi agencijami, kot sta FTC in DOJ (European Commission, 2013a).

## 2.5 Konec procesa: obvezujoče zaveze, kazni, pritožbe in izvršba

Če ima Komisija pomisleke, da bi združitev lahko znatno vplivala na konkurenco, lahko družbe, ki se združujejo, v skladu z Uredbo o združitvah ponudijo rešitve, t.i. zaveze, torej predlagajo nekatere spremembe transakcije, ki bi zagotovile izvedbo združitve brez znatnih vplivov na konkurenco na trgu. Možnost predlaganja in sprejetja zavez je še posebej dobrodošla pri pregledu združitev, kjer so bili ugotovljeni pomisleki v zvezi z negativnimi

vplivi na konkurenco, saj je to edini način, da se nadaljuje s pregledom tovrstne M&A transakcije (Hoeg, 2014).

Podjetja lahko ponudijo zaveze v prvi ali drugi fazi preiskave. Komisija nato analizira, ali so predlagane zaveze izvedljive in zadostne za odpravo pomislekov glede vplivov združitve na konkurenco. Če so zaveze sprejete, postanejo za podjetja zavezujoče. Nato se imenuje neodvisni skrbnik, ki nadzira izpolnjevanje teh zavez (European Commission, 2013a).

Zavezo lahko ponazorimo s primerom odobritve združitve Komisije iz leta 2012, ko je ta odobrila prevzem podjetja EMI (ukvarja se z dejavnostjo posnete glasbe) s strani Universal Music Group pod pogojem odprodaje založbe EMI Parlophone in številnih drugih delov podjetja, povezanih z glasbeno industrijo (angl. music assets) po vsem svetu. Predlagana združitev bi združila dve od štirih tako imenovanih "največjih" svetovnih založb in Universalu verjetno omogočila uvedbo višjih cen za digitalne glasbene vsebine. Odprodaja delov podjetja je zagotovila, da lahko kot neodvisno podjetje še naprej konkurira ostalim igralcem na trgu (European Commission, 2013a).

Po zaključeni preiskave druge faze preiskave lahko Komisija (Motta, 2004):

- brezpogojno odobri združitev,
- odobri združitev, za katero veljajo zaveze ali
- prepove združitev, če stranke, ki se združujejo, ne predlagajo ustreznih rešitev (zavez), naslovljenih na pomisleke EK glede vplivov združitve na konkurenco.

Vse končne odločitve - tako v prvi kot v drugi fazi preiskave - so objavljene na spletni strani EK, potem ko se odstranijo sklicevanja na zaupne poslovne informacije sodelujočih podjetij. Vse odločbe in postopkovno ravnanje Komisije so predmet nadzora Splošnega sodišča in nazadnje Sodišča EU. Družbe ali druge stranke, ki izkažejo interes, se lahko pritožijo v dveh mesecih po odločitvi EK. To zagotavlja neodvisen sodni nadzor in zagotavlja popolno spoštovanje vseh pravic do obrambe, ki so na voljo podjetjem (European Commission, 2013a).

Podatki o statusu priglasitev združitvev, o rokih in objavljenih dokumentih (kot so, denimo, odločitve ali sporočila za javnost) so za vse priglašene združitve na voljo na spletni strani EK. Vsak primer združitve ima stran, na kateri je naveden okvirni rok preiskave (odvisno od faze postopka) in vsebuje povezave do vseh dokumentov, ki jih je objavila Komisija, informacije pa so dnevno posodobljene. Odločitve postanejo javne šele, ko so iz dokumentacije izločene zaupne informacije (zlasti poslovne skrivnosti), kar včasih traja več mesecev (European Commission, 2013a).

## 2.6 Nedavne spremembe in prihodnost politik prevzemov v EU

Komisija si je v preteklih letih prizadevala zmanjšati upravno breme, ki izhaja iz postopkov EU za nadzor nad združitvami, za priglasitvena podjetja in tretje osebe. Leta 2000 je bil uveden poenostavljen postopek za primere, za katere se že na začetku oceni, da ne bodo sprožali pomislekov glede učinkov na konkurenco. Pri teh primerih morajo priglasitelji Komisiji posredovati manj informacij, Komisija na splošno ne opravi celovite tržne preiskave, in se zato takšni pregledi običajno zaključijo hitreje (European Commission, 2021b).

Leta 2013 je EK je sprejela sveženj reform za poenostavitev (angl. simplification package), svojih postopkov za pregled neproblematičnih združitev, s čimer se je skupno število primerov, obravnavanih po tem postopku, povečalo na približno 60-70 odstotkov. Komisija je z omenjenim svežnjem prav tako zmanjšala količino zahtevanih informacij, potrebnih za priglasitev transakcije v vseh primerih (bodisi po poenostavljenem ali poglobljenem postopku), s čimer je pripomogla k zmanjševanju bremena za podjetja in Komisijo samo, hkrati pa zagotovila učinkovito izvrševanje pravil združitev (European Commission, 2013b).

Ocena Komisije je pokazala, da je še vedno nekaj prostora za nadaljnjo poenostavitev postopkov in zmanjšanje birokracije, zlasti pri obravnavi nekaterih kategorij primerov, za katere na splošno ni verjetno, da bi vzbujali pomisleke glede konkurence (na primer s spreminjanjem pragov tržnega deleža za horizontalne in/ali vertikalne združitve) in pri zahtevah za informacije, potrebnih za priglasitev koncentracije. Vendar pa po oceni EK v preteklosti ni bilo široke podpore za nadaljnjo tovrstno poenostavitev tako s strani zainteresiranih strani javnega kot zasebnega sektorja (European Commission, 2021b).

Leta 2014 je EU sprejela belo knjigo Za učinkovitejši nadzor EU nad združitvami (angl. Towards more effective EU merger control), ki obravnava nadzor EU nad združitvami v zadnjih 10 letih, v kateri ugotavlja, da je nadzor na splošno učinkovit in ni potrebe za temeljito prenovo sistema, vendar predlaga izboljšanje na dveh področjih (Towards more Effective EU control):

- Z omogočanjem Komisiji, da preuči združitve, ki so posledica pridobitve neobvladujočih manjšinskih deležev, katerih posledica ni pridobitev nadzora, lahko pa škodujejo konkurenci. Bela knjiga predlaga, da bi podjetje moralo obvestiti Komisijo, če načrtuje prevzem manjšinskega deleža, ki bi lahko bistveno vplival na konkurenco.
- S spremembo pravil o napotitvi združitev iz nacionalnih organov na Komisijo in obratno. Sistem bi omogočil dovolj podrobnosti, na podlagi katerih bi se Komisija odločila, ali bi še naprej preiskovala združitve. Nacionalni organ, pristojen za konkurenco, bi bil o predlagani združitvi prav tako obveščen in bi se lahko odločil, da jo preuči tudi sam (in prevzame preiskavo) ali delo prepusti Komisiji.

Po sprejetju bele knjige in po nadaljnji celoviti analizi se je Komisija odločila, da ne bo nadalje ocenjevala morebitne razširitve Uredbe ES o združitvah za pregled neobvladujočih manjšinskih deležev. Komisija je menila, da v tistem trenutku ni bilo dovolj prepričljivih dokazov, da bi bila takšna reforma upravičena (European Commission, 2021b).

Bela knjiga iz leta 2014 obravnava tudi vprašanja v zvezi z vsebinsko oceno združitev v preiskavi, zlasti uporabo revidiranega pravnega testa - t.i. "preizkusa znatne ovire za učinkovito konkurenco" (angl. significant impediment of effective competition test, v nadaljevanju SIEC test) - za pregled koncentracij v skladu z EUMR, uvedeno leta 2004. Test je bil uveden leta 2004 v skladu z novo sprejeto zakonodajo EU o združitvah, ki je zamenjala uredbo o združitvah iz leta 1989. SIEC test je olajšal priglasitveni postopek in postopku dodal fleksibilnost v zvezi z datumi priglasitve. Reforma iz leta 2004 predstavlja doslej najpomembnejšo preново režima združitev EU (European Commission, 2021b).

Z novim SIEC testom se je spremenil vsebinski preizkus nadzora združitev. Novi SIEC test je po Kuhn (2020) nadomestil stari "test prevladujočega položaja", in tako po novem izključuje prevladujoči položaj podjetja kot zadosten pogoj za izpodbijanje združitve. Besedilo novega SIEC testa je v skladu s členom 2(2) in 2(3) EUMR naslednje: "Koncentracija, ki bi znatno ovirala učinkovito konkurenco na skupnem trgu ali njegovem znatnem delu, zlasti zaradi ustvarjanja ali krepitev prevladujočega položaja, se razglasi za nezdržljivo s skupnim trgom". Novi SIEC test je širše opredeljen od starega testa in določa, da je združitev lahko prepovedana, tudi če ne ustvari ali okrepi prevladujočega položaja združenega podjetja, če se ugotovi "znatno oviro za učinkovito konkurenco" – obstoj protikonkurenčnih učinkov združitve (Kuhn, 2020). V beli knjigi je Komisija tudi pojasnila, kako je SIEC test omogočil odpravo morebitne vrzeli v izvrševanju (angl. *enforcement gap*) – stari test ni zajel vseh relevantnih transakcij, ter kako je Komisija okrepila ekonomsko analizo v svojih procesih preiskav združitev (European Commission, 2021b).

Poleg tega se je po letu 2014 postopoma začela razprava o učinkovitosti pragov za priglasitev združitve, ki temeljijo na prihodkih podjetij. Vprašanje je, ali so ti pragovi še vedno pravi način za odkrivanje združitev, ki vplivajo na konkurenco. Splošno obstoječi pragovi dobro delujejo, a se vsako leto najde nekaj združitev, ki bi lahko resno vplivale na konkurenco, vendar jih trenutni pragovi ne zaznajo, ker prihodki podjetij ne dosežajo zakonsko določenih pragov. Danes prihodki podjetja namreč ne odražajo vedno njegovega pomena na trgu. V nekaterih panogah, na primer digitalni in farmacevtski industriji, so podjetja v prihodnosti lahko močno odvisna od novih izdelkov ali storitev, ki še ne generirajo visokih prihodkov. Ena od rešitev bi lahko bila uvedba novih pragov, ki temeljijo na ocenjeni vrednosti združitve in ne na višini prihodkov podjetja, kar pa v resnici ni lahka naloga. Če je meja postavljena previsoko, se na koncu še vedno ne prestreže veliko združitev, ki so pomembne. Če pa je nastavljena dovolj nizko, EK tvega, da podjetja priglasijo veliko združitev, ki preprosto niso relevantne. Zato se trenutno sprememba zakonodaje o združitvah na način, da bi dodali nov prag za vrednost združitve, ne zdi najbolj sorazmerna rešitev. EK bo namesto tega uporabila orodje, ki ga že ima – sistem napotitev. Na ta način bodo nacionalni

organi za nadzor nad konkurenco še naprej zajemali manjše, a relevantne transakcije, ki jih evropska zakonodaja ne obravnava (Vestager, 2020).

Ocene EK so pokazale, da so se omenjeni pragovi, ki temeljijo na prihodkih, dopolnjeni z napotitvenim mehanizmom, na splošno izkazali za učinkovite pri zajetju pomembnih transakcij znotraj EGP. Pomanjkanje dopolnilnih pragov, ki temeljijo na vrednosti transakcije, samo po sebi ni bistveno poslabšalo učinkovitosti zakonodajnih pragov, saj vrednost transakcije morda ni vedno dovolj povezana s potencialnim učinkom združitve na konkurenco. Poleg tega bi uvedba praga, ki temelji na vrednosti transakcije, verjetno povečala stroške sistema za Komisijo in stranke, ki se združujejo, zato bi jih bilo treba skrbno uravnotežiti s pričakovano dodano vrednostjo, kar bi zahtevalo nadaljnjo analizo (European Commission, 2021b).

Poleg tega so zbrani dokazi na splošno potrdili, da napotitveni mehanizem EUMR na splošno dobro služi svojim ciljem pri zagotavljanju storitve "vse na enem mestu" (angl. one-stop-shop) in pri dodeljevanju primerov najprimernejšemu pristojnemu organu. Hkrati pa se EK z njegovo pomočjo izogne znatnemu številu vzporednih preiskav na nacionalni ravni, kar posledično zmanjšuje obremenitev strank, ki se združujejo, in tveganje nasprotujočih si izidov pregledov združitve v različnih državah članicah. Ocena EK je prav tako pokazala, da čeprav so nekatere izboljšave možne, ocenjeni postopkovni in zakonodajni vidiki še naprej sledijo zastavljenim ciljem in so svoje cilje na splošno učinkovito dosegli in s tem EU zagotovili dodano vrednost (European Commission, 2021b).

### **3 POSTOPKI IN INSTITUCIJE ZA NADZOR NAD DRUŽITVAMI V ZDRUŽENIH DRŽAVAH AMERIKE**

#### **3.1 Pristojni organi in veljavna zakonodaja**

Nadzor nad združitvami v ZDA na zvezni ravni izvajata FTC in DOJ. Ker si agenciji za varstvo konkurence delita pristojnost za pregled združitve, se transakcije dodelijo eni od agencij za vsak primer posebej, odvisno od tega, katera agencija ima več strokovnega znanja s panogo združujočega podjetja (Kokol, 2014). Dodatno so po Bergman, Coate, Jakobsson in Ulrick (2010) pri nadzoru združitve dejavne tudi posamezne zvezne države ZDA s svojimi agencijami za varstvo konkurence, a te pregledajo bistveno manj združitve kot FTC in DOJ. Posamezne zvezne države lahko preglede združitve izvajajo neodvisno od zveznih organov, vendar transakcijski stroški preiskave običajno omejuje njihove preglede na lokalne koncentracije (Bergman, Coate, Jakobsson & Ulrick, 2010).

Ameriški zakonodajni sistem daje pristojnost pregleda združitve več organom, zato pravimo, da je sistem nadzora nad združitvami ZDA manj centraliziran kot sistem EU. V nasprotju z EK ameriške zvezne agencije nimajo pristojnosti za blokiranje združitve, saj lahko izdajo odločbo o prepovedi zgolj na podlagi prejete sodne odredbe zveznega sodišča ZDA. Se pa v primeru, da se zvezna agencija odloči, da s preiskavo združitve ne bo nadaljevala ali ne bo

sprejela zavez podjetij, na to odločitev ni možno pritožiti na sodišču. Zato pravimo, da je postopek nadzora nad združitvami v ZDA "asimetričen" (Erbach, 2014).

V ZDA obstajajo trije glavni zvezni zakoni za nadzor konkurence (Hill, Quinn & Solomon Davidoff, 2016):

- Shermanov zakon,
- Claytonov zakon in
- Zakon o Zvezni trgovinski komisiji.

Primarni zakon, ki ureja združitve, prevzeme in skupna vlaganja je Claytonov zakon. V členu 7 je zapisano, da je "prepovedano pridobivanje vrednostnih papirjev ali sredstev v kateri koli gospodarski panogi ali v panogi, ki vpliva na trgovino, kjer je učinek te pridobitve lahko znatno zmanjšanje konkurence ali ustvarjanje monopola" (Clayton Act, § 7). Člen 1 Shermanovega zakona prepoveduje kakršno koli "pogodbo, kombinacijo ... ali zaroto, ki omejuje poslovanje ali trgovino", člen 2 pa prepoveduje monopolizacijo in poskuse monopolizacije trga (Sherman Antitrust Act, § 1-2). Zakon o Zvezni trgovinski komisiji v členu 5 prepoveduje "nepoštene metode ali zavajajoča dejanja v sektorju trgovine ali te, ki vplivajo na trgovino" (Federal Trade Commission Act, § 5).

V skladu z Hart-Scott-Rodino zakonom (angl. Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act, v nadaljevanju HSR zakon), ki je po Hayes (2020) sklop amandmajev k ameriškim protimonopolnim zakonom (predvsem Claytonovemu), ZDA izvajajo pred-priglasitveni postopek združitev. V skladu z njim je treba o vseh združitvah, ki dosegajo zastavljene pragove, poročati DOJ in FTC (Clayton Act, §7A).

Po tem, ko zadevne družbe priglasijo združitev, agencije za varstvo konkurence v prvi fazi preiskave opravijo predhodni pregled, da ugotovijo, ali združitev vzbuja kakršne koli pomisleke glede vplivov na konkurenco, ki zahtevajo natančnejši pregled (van den Bergh, Camesasca & Giannaccari, 2017). Med predhodnim pregledom morajo družbe počakati 30 dni preden lahko nadaljujejo z združitvijo. Na podlagi ugotovitev pregleda lahko pristojna agencija (i) prekine čakalno dobo in strankam omogoči, da izvedejo predlagano transakcijo - to dejanje pogosto imenujemo "predčasno končanje" (angl. early termination), (ii) počaka, da poteče čakalna doba, kar spet pomeni, da omogoči družbam, da dokončajo združitev, ali (iii) v primeru, da je prvotni pregled sprožil pomisleke glede vplivov združitve na konkurenco, podaljša pregled in od strank zahteva, da predložijo več informacij, da agencija lahko podrobneje preuči, kako bo transakcija vplivala na konkurenco - to dejanje pogosto imenujemo "druga zahteva" (angl. second request) (Gotts, 2021). Ameriške agencije za varstvo konkurence lahko dodatne informacije od združujočih se družb zahtevajo zgolj na podlagi izdane sodne odredbe sodišča (van den Bergh, Camesasca & Giannaccari, 2017).

## 3.2 Transakcije, zajete v zakonodaji o nadzoru nad združitvami

### 3.2.1 Sprožilni dogodki: definicija koncepta "nadzora"

Člen 7A Claytonovega zakona zahteva priglasitev vseh pridobitev "glasovalnih vrednostnih papirjev, sredstev ali določenih neobvladujočih deležev", ki dosegajo pragove, določene s HSR zakonom in niso drugače izvzete iz tega zakona (Clayton Act, § 7A). Definicije omenjenih kategorij, relevantnih za določitev, ali je transakcijo potrebno priglasiti, so naslednje (16 C.F.R., § 801.1 (f)), (PNO, 2008), (16 C.F.R., § 802.31):

- Vrednostni papirji z glasovalno pravico – izraz se navezuje na kateri koli vrednostni papir, ki trenutno ali ob uveljavljanju pravice izhajajoče iz vrednostnega papirja, daje lastniku ali imetniku dovoljenje, da glasuje na volitvah direktorjev izdajatelja ali subjekta, ki je v isti osebi kot izdajatelj.
- Sredstva – vključena so tako opredmetena kot neopredmetena sredstva.
- Deleži v zasebnih družbah – deleži, ki dajejo imetniku pravico do udeležbe pri dobička podjetja ali v primeru prenehanja tega subjekta pravico do katerega koli njegovega premoženja po plačilu dolgov. Pri deležih v zasebnih družbah so iz obveznosti za priglasitev izvzeti neveljavljani zamenljivi vrednostni papirji, delniški nakupni boni in opcije.

Za pridobitev vsake od omenjenih kategorij veljajo različni kriteriji za obvezno priglasitev transakcije. Pri prevzemih vrednostnih papirjev z glasovalno pravico se šteje, da ima prevzemnik nadzor z lastništvom 50 odstotkov ali več glasovalnih vrednostnih papirjev izdajatelja. Za nadzor se šteje tudi, ko ima subjekt pogodbeno pooblastilo za imenovanje 50 odstotkov ali več direktorjev zadevne družbe (16 C.F.R., § 801.1 (f)).

Potrebno je povedati, da včasih pridobitev nadzora s prevzemom vrednostnih papirjev z glasovalno pravico ni predpogoj za obveznost priglasitve po HSR zakonu. Za razliko od zakonodaje EU mora prevzemna družba v ZDA v nekaterih primerih priglasiti tudi pridobitev manjšinskih deležev v obliki glasovalnih vrednostnih papirjev družbe (PNO, 2019).

Glede pridobivanja sredstev, PNO (2008) navaja, da je potrebna priglasitev tako opredmetenih kot neopredmetenih sredstev. Pridobitev deležev v zasebnih družbah je treba prijaviti takrat, ko se prevzemnemu subjektu dodeli nadzor nad zasebno družbo, to je, kadar ima stranka pravico do udeležbe pri 50 odstotkov ali več dobička podjetja ali ima pravico do povrnitve 50 odstotkov ali več sredstev podjetja v primeru prenehanja družbe (16 C.F.R., § 801.1 (b)).

### 3.2.2 Sprožilni dogodki: zakonski pragovi

Če ne veljajo druge izjeme (na primer pridobitve določenih nepremičnin ali sredstev v podjetjih zunaj ZDA, ki so ustvarile prihodke v ZDA in hkrati ne dosegajo pragov vrednosti transakcije), je potrebno združitev prijaviti, če transakcija izpolnjuje vse tri preizkuse (Clayton Act, §7A):

- "preizkus trgovine" (angl. the commerce test),
- "preizkus velikosti transakcije" (angl. size of transaction test),
- "preizkus velikosti osebe" (angl. size of person test).

Preizkus trgovine je izpolnjen, če se katera koli stranka - prevzemni subjekt ali pa subjekt, katerega glasovalni vrednostni papirji ali sredstva se pridobivajo - ukvarja z ameriško meddržavno trgovino (angl. US interstate commerce) ali katero koli dejavnostjo, ki vpliva na ameriško meddržavno trgovino (Clayton Act, §7A).

Za izpolnitev preizkusa velikosti transakcije mora vrednost transakcije (Clayton Act, §7A) v letu 2021 preseči 92 milijonov ameriških dolarjev (angl. U.S. Dollar, v nadaljevanju USD) (FTC, 2021a) oziroma 77,3 milijonov EUR (Oanda, 2021) (letno prilagojeno). Prevzemna oseba mora torej kot rezultat transakcije imeti skupni znesek glasovalnih vrednostnih papirjev, deležev v zasebnih družbah ali premoženja prevzete osebe, ki presega (Clayton Act, §7A) 92 milijonov USD (FTC, 2021a), (Oanda, 2021), (Clayton Act, §7A):

- če je vrednost transakcije v letu 2021 92 milijonov USD oziroma 77,3 milijonov EUR (letno prilagojeno) ali manj, prijava ni potrebna,
- če je transakcija v letu 2021 ocenjena na več kot 368 milijonov USD oziroma 309,3 milijonov EUR (letno prilagojeno) in ne velja nobena izjema, je treba vložiti HSR prijavo združitve, stranke pa morajo počakati, da se izteče zakonska čakalna doba, preden lahko sklenejo transakcijo,
- če je vrednost transakcije v letu 2021 večja od 92 milijonov USD oziroma 77,3 milijonov EUR, a znaša 368 milijonov USD oziroma 309,3 milijonov EUR (letno prilagojeno) ali manj, je potrebno vložiti le tiste M&A transakcije, ki izpolnjujejo preizkus velikosti osebe.

Preizkus velikosti osebe je izpolnjen, če je izpolnjen zgornji omenjeni prag in ima bodisi prevzemni bodisi prevzeti subjekt v letu 2021 najmanj 18,4 milijonov USD (FTC, 2021a) oziroma 15,5 milijonov EUR (Oanda, 2021) (letno prilagojeno) letnih prihodkov ali vrednosti celotne aktive, drugi subjekt pa v letu 2021 vsaj 184 milijonov USD (FTC, 2021a) oziroma 154,6 milijonov EUR (Oanda, 2021) (letno prilagojeno) letnih prihodkov ali vrednosti celotne aktive, hkrati pa ne velja nobena izjema. Stranke morajo v takem primeru vložiti HSR prijavo združitve in pred sklenitvijo transakcije počakati, da poteče zakonska čakalna doba (Clayton Act, §7A).



Pragovi, ki se uporabljajo pri preizkusu velikosti transakcije in preizkusu velikosti osebe se določijo vsako leto na podlagi spremembe vrednosti bruto nacionalnega proizvoda (FTC, 2021c). Pomembno je opozoriti, da je transakcija s potencialnimi protikonkurenčnimi učinki, ki pade pod pragove poročanja po HSR zakonu in je že dokončana, še vedno predmet izpodbijanja po členu 7 Claytonovega zakona (Clayton Act, § 7A).

### 3.3 Postopek priglasitve

V skladu s HSR zakonom morajo zadevne družbe – tako prodajalec kot tudi kupec – predlagano združitev ali prevzem, ki dosega zastavljene pragove in zanjo ne veljajo izjeme, priglasiti pristojnim agencijam, torej FTC in DOJ (PNO, 2009). V ZDA je pomemben korak, da se na začetku postopka ugotovi, ali predvidena transakcija izpolnjuje pogoje za katero koli od izjem (na primer pridobitev blaga oziroma nepremičnin pri običajnem poslovanju, pridobitev glasovalnih vrednostnih papirjev "izključno za namene naložbe"), določenih s HSR zakonom (Lucas & Vandergrift, 2014).

Rokov za priglasitev ni, vendar stranke ne morejo zaključiti transakcije, dokler se ne izteče zakonsko določena čakalna doba. Med čakalno dobo, ki začne teči, ko prevzemni in prevzeti subjekti predložijo izpolnjene HSR obrazce in poravnajo pristojbino za priglasitev, DOJ in FTC začeta preiskavo predlagane transakcije. Znesek pristojbine za oddajo obrazca je odvisen od skupne vrednosti sredstev, glasovalnih vrednostnih papirjev in obvladujočih deležev v zasebnih družbah, ki bodo združeni kot rezultat združitve. Čakalna doba se lahko zaključi pred potekom 30 dni, če ena ali več strank zahteva predčasno končanje ali če se obe agenciji odločita, da nadaljnja preiskava ni potrebna. Če se čakalna doba izteče, ne da bi katera od agencij izdala drugi zahtevo (kar dodatno podaljša čakalno dobo za določeno obdobje, običajno za 30 dni - preiskava druge faze se ne začne, dokler zadevne družbe ne pošljejo vse zahtevane dokumentacije glede predlagane združitve), sta stranki izpolnili svojo obveznost priglasitve po HSR zakonu in lahko zaključita s transakcijo (Dryden & Rutenberg, 2017).

Obseg zahtevane dokumentacije v preiskavi druge faze v ZDA je običajno veliko večji kot v EU, saj EU večino te dokumentacije pridobi že v obsežnejši fazi pred priglasitvijo. Zaradi zahtev po obsežni dokumentaciji v kasnejših fazah pregleda združitve, lahko v ZDA poteče več mesecev, preden se začne preiskava druge faze (PNO, 2009).

Pri transakcijah, ki vključujejo pisni sporazum o združitvi, ki ga predložita obe stranki, HSR zakon določa, da lahko stranke združitve priglasijo šele, ko potrdijo, da (i) "je bila sklenjena pogodba, načelni dogovor ali pismo o nameri (angl. letter of intent) za združitev ali prevzem", in (ii) "dodatno potrdijo, da sklepajo transakcijo v dobri veri". Kadar združitev vključuje nakup glasovalnih vrednostnih papirjev, sredstev ali obvladujočih deležev v zasebnih družbah, prevzetih s strani tretjih oseb, HSR zakon določa, da lahko prevzemna oseba transakcijo priglasijo šele, ko (i) "je prevzeti subjekt od prevzemnika prejel obvestilo o svoji nameri, da pridobi glasovalne vrednostne papirje, sredstva ali v primeru neprofitnega

podjetja, neobvladujoče deleže", (ii) "je bila v primeru razpisne javne ponudbe (angl. tender offer), le-ta tudi res javno objavljena" in (iii) potrdi, "da sklepa transakcijo v dobri veri" (16 C.F.R., § 801.1-90).

### **3.4 Vsebinska ocena združitve: preizkus**

V skladu s členom 7 Claytonovega zakona so prepovedane združitve in prevzemi, kadar bi le-ti "lahko bistveno zmanjšali konkurenco ali ustvarili monopol". Z drugimi besedami zakon prepoveduje združitve, ki bi lahko vodile do višjih cen, manjše količine ali nižje kakovosti izdelkov ali storitev ali manj inovacij na trgu. Ključno vprašanje, ki si ga pri preiskavi združitve zastavljata ameriški agenciji za varstvo konkurence je, ali bo predlagana združitve ustvarila ali povečala "tržno moč" (angl. market power) novega združenega podjetja. Največkrat se pomisleki glede protikonkurenčnih učinkov pojavijo pri predlaganih združitvah med neposrednimi konkurenti (horizontalne združitve), čeprav agenciji pregledujeta tudi združitve med različnimi družbami v dobavni verigi znotraj panoge (vertikalne združitve) in združitve družb iz različnih panog (združitve konglomeratov) (FTC, 2021d).

Z namenom povečanja transparentnosti analitičnega postopka, na katerem temeljijo odločitve agencij o veljavnosti združitve, sta FTC in DOJ skupno izdala smernice za horizontalne združitve (angl. Horizontal Merger Guidelines), ki ne glede na ime, urejajo tako horizontalne kot tudi vertikalne združitve. Glede na smernice podlago za izpodbijanje združitve predstavljata morebitno povečanje tržne koncentracije in "grožnja konkurentom" na različne načine po združitvi (DOJ & FTC, 2010).

V smernicah za horizontalne združitve je zapisano, da se agencije v svojih analizah združitve osredotočajo predvsem na to, ali bo predlagana transakcija ustvarila oziroma povečala tržno moč združujočih se podjetij (DOJ & FTC, 2010). DOJ & FTC (2006) tržno moč podjetja definirata kot "sposobnost dobičkonosnega vzdrževanja cen nad konkurenčno ravno v daljšem časovnem obdobju".

Pri analizi združitve agenciji za varstvo konkurence pregledujeta tako trenutno kot tudi raven tržne koncentracije po združitvi (DOJ & FTC, 2010). Za preverjanje agencije uporabljajo Herfindahl-Hirschmanov indeks, kar je vsota kvadratov vseh tržnih deležev udeleženih družb na trgu (van den Bergh, Camesasca & Giannaccari, 2017).

Veliko težo agencije dajejo preverbi, ali je bil vstop na relevanten trg pravočasen, je verjeten in zadosten v svoji velikosti. Z drugimi besedami agencije preverjajo, ali je vstop novih igralcev na trg enostaven ali težek. Pri analizi upoštevajo dejansko zgodovino vstopov na upoštevni trg. Preiskava vključuje še opredelitev relevantnega trga, na katerega vpliva transakcija, pregled tesnosti konkurence med zadevnimi družbami in števila drugih konkurentov na trgu ter tržnih deležev zadevnih družb in njihovih tekmecev na trgu (DOJ & FTC, 2010).

Dodatno agencije v skladu s smernicami za horizontalne združitve pri preiskavi o veljavnosti transakcije tehtajo konkurenčne učinkovitosti, ki bi nastale kot posledica združitve ali prevzema z možnimi protikonkurenčnimi učinki združitve. Če agenciji ugotovita, da bi predlagana združitev lahko vodila do enostranskih učinkov (angl. unilateral effects) - združeno podjetje bi lahko dobičkonosno zvišalo ceno ali zmanjšalo proizvodnjo na maloprodajnih trgih ali zniževalo cene na veleprodajnih trgih - ali usklajenih učinkov (angl. co-ordinated effects) s pomočjo usklajenega sodelovanja s konkurenti - združitev bi na nek način povečala verjetnost, da bodo po združitvi preostali konkurenti na trgu usklajevali svoje poslovanje z višanjem cen ali zmanjšanjem proizvodnje - se lahko odločita, da bosta transakcijo blokirali ali zahtevali zaveze (van den Bergh, Camesasca & Giannaccari, 2017).

Pomembno je omeniti, da niso vsi zgornji koraki ključni za preiskavo združitve. V praktičnem smislu je rdeča nit revidiranih smernic za horizontalne združitve iz leta 2010 ta, da agencije mehanično ne sledijo petstopenjskemu pristopu, opisanemu v starejši verziji smernic za združitve iz leta 1992, kot da bi bile kontrolni seznam. Končno vprašanje pri pregledu združitve po konkurenčni zakonodaji je, "ali bo izpodbijana združitev škodovala potrošnikom na način, da bi podjetjem na trgu olajšala izrecno ali prikrito dogovarjanje, katerega rezultat bi bil dvig cen nad konkurenčno raven" (DOJ & FTC, 2010).

### **3.5 Konec procesa: obvezujoče zaveze, kazni, pritožbe in izvršba**

Preiskava združitve se lahko konča na več načinov. Prvič, lahko se konča tako, da se izteče čakalna doba (Kwoka, 2013) ali, da agencija za varstvo konkurence prekine čakalno dobo pred koncem (odobri predčasno končanje preiskave) (FTC, 2021e). Drugič, če agencija odobri združitev, za katero veljajo zaveze, se preiskava lahko konča z dekretom o soglasju (angl. consent decree) – v primeru pregleda s strani DOJ (DOJ & FTC, 2006) ali z nalogom za soglasje (angl. consent order) – v primeru pregleda s strani FTC (FTC, 2021e).

Tretjič, agencija se lahko odloči za blokiranje transakcije z vložitvijo prošnje pri zveznem sodišču, preiskava pa se konča s končanjem sodnega postopka (FTC, 2021e). Četrto, včasih stranke opustijo svoje načrte o predlagani združitvi, ko izvejo, da bo agencija izpodbijala predlagano združitev, s tem da opustijo združitev, preden se postopek pregleda zaključi (Bergman, Coate, Jakobsson & Ulrick, 2010). Na končne odločbe, ki jih izdajo pristojne agencije, se je mogoče pritožiti na ameriško višjestopenjsko sodišče in nazadnje na vrhovno sodišče ZDA (FTC, 2021f).

Če je pristojna agencija sklenila, da bi združitev lahko znatno zmanjšala konkurenco na trgu, se lahko problem reši na več načinov. Stranke se lahko kadar koli v času postopka pregleda z agencijo pogajajo tako, da skupaj predlagajo "popravke" M&A transakcije (zaveze), ki morajo "obnoviti ali ohraniti konkurenco na trgu" s končnim ciljem ohranitve blaginje potrošnikov, tako da združitev ne vzbuja več pomislekov o protikonkurenčnih učinkih. Agencija lahko v primeru nezadostne rešitve za domnevne kršitve konkurenčne zakonodaje

od sodišča zahteva, da izda sodno prepoved združitve ali pa te popravke sprejme in omogoči nadaljevanja postopka združitve (DOJ, 2004).

V ameriškem pravnem sistemu obstajata dve glavni kategoriji zavez, in sicer strukturne (angl. structural remedies) in izvedbene zaveze (angl. conduct remedies). Prve zahtevajo spremembe v tržni strukturi strank in običajno vključujejo odprodajo fizičnih sredstev s strani podjetij, ki se združujejo. Izvedbene zaveze običajno vključujejo odredbe, ki bi dejansko urejale ali nadzorovale poslovno ravnanje združenega podjetja po združitvi. Strukturnim zavezam so agencije za varstvo konkurence bolj naklonjene, saj v nasprotju z izvedbenimi zavezami pri njihovi uporabi med drugim ne prihaja do transakcijskih stroškov zaradi stalnega nadziranja dejavnosti združenega podjetja in zagotavljanja spoštovanja odloka (DOJ, 2004).

V primeru horizontalne združitve strukturne zaveze običajno zahtevajo odprodajo sredstev, kar ponovno vzpostavi konkurenco na relevantnem trgu. V nekaterih primerih se lahko struktura trga spremeni tudi tako, da se na primer zahteva, da združeno podjetje s prodajo oziroma licenciranjem pravic intelektualne lastnine tretji osebi ustvari novega konkurenta (DOJ, 2004).

Pomembno je omeniti, da nič v Claytonovem zakonu ne prepoveduje izpodbijanja protikonkurenčne združitve po dokončanju transakcije. To pomeni, da agencija transakcije med postopkom pregleda ni izpodbijala ali pa je agencija čakalno dobo prekinila – torej je odobrila priglašeno transakcijo (Kazmerzak & Lowe, 2021). Protimonopolne agencije imajo pravico, da kadar koli v prihodnosti na sodišču izpodbijajo transakcijo ali morebitne pripadajoče pomožne sporazume (Clayton Act, §7A).

### **3.6 Nedavne spremembe in prihodnost politik prevzemov v ZDA**

Smernice za horizontalne združitve, ki sta jih po van den Bergh, Camesasca & Giannaccari (2017) leta 2010 skupaj izdala DOJ in FTC, so zamenjale smernice, izdane leta 1992, vključno s popravki, ki vključuje obravnavo učinkovitosti pri združitvah, izdanimi leta 1997. Smernice za horizontalne združitve opisujejo zakonodajne standarde, ki pomagajo agencijam za varstvo konkurence pri odločanju, ali naj se zadevno horizontalno združitev ali prevzem v skladu s členom 7 Claytonovega zakona izpodbija (van den Bergh, Camesasca & Giannaccari, 2017). Smernice za ne-horizontalne združitve (vertikalne združitve) iz leta 1984 so nadomestile Smernice za vertikalne združitve (angl. Vertical Merger Guidelines), ki sta jih DOJ in FTC skupaj izdala leta 2020 (DOJ, 2021).

Leta 2006 sta FTC in DOJ sprejela reforme, katerih namen je bil zmanjšati dolžino in breme zahtev za informacije v preiskavi združitve druge faze, vključno s formalizacijo določenih najboljših praks, ki so se navezovala na hitrejše prepoznavanje relevantnih vprašanj med preiskavo, pripravo bolj osredotočenih "sekundarnih" prošenj za informacije in uporabo doslednih časovnih razporedov preiskav (FTC, 2006).

Leta 2011 je FTC sprejela obsežne spremembe v zvezi s HSR priglasitvenim obrazcem, s katerimi se je zmanjšalo število postavk na obrazcu, kar je družbam olajšalo priglasitveni postopek. Leta 2013 je FTC uradno sprejela spremembo svojih pravil pred združitvijo (angl. pre-merger rules), dejansko pa je uveljavila obstoječo neformalno prakso umika in ponovne priglasitve (angl. pull and refile) po HSR zakonu. Namen spremembe je, da se v primeru potrebe po dodatnem času pregled združitve vrne na začetek 30-dnevne čakalne dobe, s čimer se agencijam za varstvo konkurence omogoči dodaten čas za dokončanje pregleda M&A transakcije, ne da bi bile te prisiljene vložiti drugo zahtevo za pridobitev dodatnega časa. Novo pravilo določa, da lahko prevzemna družba odstopi in ponovno vloži priglasitev že naslednji delovni dan, ne da bi morala plačati novo provizijo za priglasitev združitve (Harty & Marks, 2021).

## **4 PRIMERJAVA POLITIK ZDRUŽITEV, EKONOMSKE POSLEDICE RAZLIK IN ANALIZA MOŽNIH IZBOLJŠAV PREGLEDOV ZDRUŽITEV**

### **4.1 Opažanja glede podobnosti in razlik med politikami združitev in prevzemov v Evropski uniji in Združenih državah Amerike**

V zvezi s prvim delom prvega raziskovalnega vprašanja sem na podlagi zbrane literature ugotovil, da med politikami za nadzor združitev in prevzemov v EU in ZDA obstajajo tako razlike kot podobnosti. Ugotovil sem, da je cilj obeh zakonodaj ohranjanje zdrave konkurence in zaščita potrošnikov. Glede postopkov pregleda združitve sem ugotovil, da je v Evropi izvrševanje nadzora nad združitvami preko EK dodeljeno izključno GD COMP, a le za transakcije, ki dosegajo začrtane EU pragove. V primeru, da pragovi EU niso doseženi, vendar so doseženi pragovi na nacionalni ravni držav članic EU, so za pregled transakcij pristojni tamkajšnji državni organi za nadzor konkurence. Zaradi izključne pristojnosti EK nad preiskovanjem transakcij, ki dosegajo EU pragove, pravimo, da je nadzor nad združitvami v EU "centraliziran". V ZDA je pregled združitev dodeljen dvema zveznima agencijama za varstvo konkurence, DOJ in FTC. Posamezne ameriške zvezne države lahko preglede združitev izvajajo neodvisno od obeh zveznih organov, vendar transakcijski stroški preiskave običajno omejuje njihove preglede na lokalne transakcije, ki jih je po številu precej manj, kot jih je priglašeni DOJ-u in FTC-ju. Ker ima v ZDA pristojnost za pregled združitev več organov pravimo, da je tamkajšnji sistem nadzora nad združitvami "decentraliziran".

Komisija je v EU pristojna za preiskovanje ter odločanje v preiskavah združitev in lahko blokira vsako transakcijo, ki bi povzročila resno omejevanje konkurence znotraj EGP. Stranke lahko vložijo prošnjo za razveljavitev odločbe EK na Splošno sodišče EU. V nasprotju z EK ameriške zvezne agencije nimajo pristojnosti za blokiranje združitve, saj lahko izdajo odločbo o prepovedi zgolj na podlagi prejete sodne odredbe zveznega sodišča ZDA. Podobno kot v EU se združujoče družbe lahko na končno odločitev pritožijo, a ne v

primeru, če se zvezna agencija odloči, da s preiskavo združitve ne bo nadaljevala ali ne bo sprejela zavez podjetij.

V Evropi je po EUMR potrebno priglasiti vse "koncentracije" z "razsežnostjo Skupnosti". Predmet obravnave EK so transakcije, ki vključujejo spremembo nadzora bodisi de iure bodisi de facto, ob spremembi nadzora pa lahko pride do izključnega ali skupnega nadzora.

Razsežnost Skupnosti se določi s preverjanjem doseganja različnih pragov prihodkov zadevnih podjetij, ustvarjenih globalno in znotraj EGP. V ZDA HSR zakon zahteva priglasitev transakcij, kjer ima v letu 2021 prevzemna oseba kot rezultat transakcije skupni znesek glasovalnih vrednostnih papirjev, deležev v zasebnih družbah ali premoženja prevzete osebe, ki presega 92 milijonov USD. Transakcije, ki vključujejo pridobitve manj kot 50 odstotkov deležev v zasebnih podjetjih, ni potrebno priglasiti.

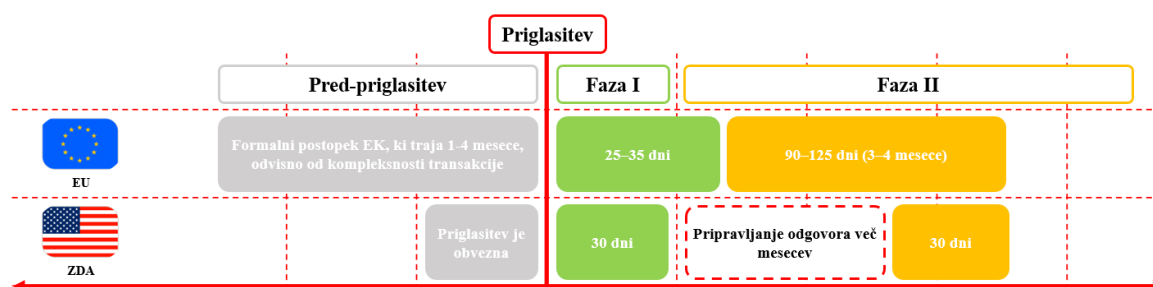
Tako v EU kot v ZDA so transakcije predmet pregleda pristojnih agencij, če so doseženi zakonski pragovi. Na ravni EU veljajo pragovi za prihodke z geografsko omejitvijo. V EU se znotraj primarnega in sekundarnega praga prihodkov preverja, ali so podjetja, ki se združujejo, dosegla omejeno količino prihodkov znotraj EGP in na globalni ravni. V ZDA imajo kar tri različne vrste pragov oziroma preizkusov, ki so vsako leto posodobljeni v skladu z letnim BDP. Da je združitev predmet preiskave, mora transakcija izpolnjevati preizkus trgovine (ali je prevzeta ali prevzemna oseba vključena v ameriško trgovino oziroma se ukvarja s katero koli dejavnostjo, ki vpliva na trgovino v ZDA), preizkus velikosti transakcije (prag za skupni znesek glasovalnih vrednostnih papirjev, deležev v zasebnih družbah ali premoženja prevzete osebe) in preizkus velikosti osebe (vrednost globalnih sredstev ali prihodkov združujočih se družb). Za izpolnitev obveznosti za priglasitev transakcije sicer včasih ni potrebno izpolnjevanje vseh treh preizkusov hkrati. Medtem ko je v EU brez izjem obvezna priglasitev vseh transakcij, katerih posledica je sprememba nadzora in hkrati dosežajo veljavne pragove prihodkov, pa v ZDA veljajo številne izjeme, ki transakcije že na začetku izvzamejo iz postopka pregleda. V EU posebnih stroškov s priglasitvijo ni, v ZDA pa je potrebno poravnati pristojbino, ki je odvisna od skupne vrednosti transakcije.

Oba pravna sistema imata dvofazni pristop pri preiskavah združitev. V primeru dvofaznega pristopa se združitve, ki ne vzbujajo pomislekov glede ogrožanja konkurence, običajno odobrijo v relativno kratki prvi fazi preiskave. Združitev je nadalje raziskana v drugi fazi preiskave, ko preiskava prve faze pokaže na možne pomisleke glede ogrožanja konkurence.

Preiskava prve faze v EU traja od 25 do 35 delovnih dni, v ZDA pa 30 delovnih dni. V obeh jurisdikcijah obstajajo trije možni izidi preiskave prve faze. V primeru, da se je čakalna doba iztekla in agencije niso ukrepale oziroma niso uradno sprejele odločitve, lahko zadevne družbe nadaljujejo z izvedbo transakcije. Prav tako lahko zadevne družbe nadaljujejo z izvedbo združitve, če agencije EU in ZDA odredijo predčasno končanje čakalne dobe. Če agencije v EU in ZDA presodijo, da predvidena transakcija vzbuja resne pomisleke glede

vplivov na konkurenco, se čakalna doba podaljša z zahtevo po dodatnih informacijah, s čimer se začne poglobljena preiskava oziroma preiskava druge faze. Časovni razpored poglobljene preiskave se v sodnih pristojnostih precej razlikuje. V EU preiskava druge faze traja od 90 do 125 delovnih dni, brez vmesne zaustavitve. Nasprotno v ZDA ta faza traja 30 dni, vendar se ne začne (ura čakalne dobe se ustavi) dokler zadevne družbe ne pošljejo vse potrebne dokumentacije v zvezi s predlagano M&A transakcijo. Na sliki 2 je prikazana primerjava časovnic za pregleda združitve v EU in ZDA.

*Slika 2: Primerjava časovnic za pregleda združitve v Evropski uniji in Združenih državah Amerike*



*Prerejeno po Liu, Taylor & Willekes (2016).*

Obseg zahtevanih dokumentov v preiskave druge faze je običajno v EU veliko manjši kot v ZDA, saj EU večino te dokumentacije pridobi že v obsežni pred-priglasitveni fazi. Zaradi zahtev po obsežni dokumentaciji v kasnejših fazah pregleda združitve lahko v ZDA pred začetkom preiskave druge faze poteče več mesecev. V tabeli 1 so zbrane ključne razlike med pregledom združitve v EU in ZDA.

*Tabela 1: Pregled ključnih razlik med pregledom združitve v Evropski uniji in Združenih državah Amerike*

Razlike	Evropska Unija	Združene države Amerike
Institucionalni okvir	- Enotni regulator je EK (GD COMP).	- Več regulatorjev (vključno z državnimi in sektorskimi) s prekrivajočimi se pristojnostmi. Glavna sta FTC in DOJ.

se nadaljuje

*Tabela 1: Pregled ključnih razlik med pregledom združitve v Evropski uniji in Združenih državah Amerike (nad.)*

<p>Institucionalni okvir</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Za združitve z "razsežnostjo Skupnosti" velja izključna pristojnost GD COMP, za ostale združitve so pristojni ustrezni nacionalni regulatorji konkurence.</li> <li>- GD COMP sledi "upravnemu modelu" in lahko naloži zaveze.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- FTC in DOJ, ki imata skupno pristojnost za izvrševanje Claytonovega zakona se neuradno dogovorita, kdo prevzame preiskavo katere združitve.</li> <li>- FTC in DOJ se ravnata po "vložitenem modelu" (za blokiranje združitve potrebujeta sodno odredbo).</li> </ul>
<p>Priglasitveni postopek</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Obvezni režim priglasitve v skladu z EUMR. Uveden poenostavljen postopek za nekatere transakcije.</li> <li>- Če so pragovi za prihodke doseženi na geografsko določenem območju izpolnjeni, je priglasitev obvezna. Priglasitev velja za združitve z "razsežnostjo Skupnosti" (vpliva na več držav EU).</li> <li>- Spodbuja se poglobljeno posvetovanje pred priglasitvijo, vključno z vložnimi dokumenti.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Obvezni režim priglasitve v skladu s HSR zakonom.</li> <li>- Če so pragovi za prihodke doseženi, je priglasitev obvezna. Priglasitev velja za katero koli subjekt, ki se ukvarja s trgovino v ZDA (ali dejavnostjo, ki vpliva na trgovino).</li> </ul>
<p>Vsebinski pregled združitve</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- EUMR prepoveduje koncentracije, ki bi lahko občutno ovirale učinkovito konkurenco znotraj EGP ali na njegovem precejšnem delu, zlasti z ustvarjanjem ali krepitevijo prevladujočega položaja podjetja.</li> <li>- Osredotoča se na morebitne enostranske (ali združitve odstrani konkurenčne omejitve na tak način, da združitve ustvari ali okrepi prevladujoč položaj podjetja) in usklajene (ali združitve povzroči kolektivno prevlado) proti-konkurenčne učinke.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Člen 7 Claytonovega zakona prepoveduje pridobitve, kadar je učinek lahko "bistveno zmanjšanje konkurence ali možen nastanek monopola".</li> <li>- Osredotoča se na to, ali bi združitve ustvarila ali povečala tržno moč podjetja ali olajšala njeno izkoriščanje. Ali obstaja možnost, da bo združitve "spodbudila eno ali več podjetij, da zvišajo ceno, zmanjšajo proizvodnjo, zmanjšajo inovacije ali kako drugače škodujejo potrošnikom zaradi zmanjšanih omejitev konkurence"?</li> </ul>

se nadaljuje



*Tabela 1: Pregled ključnih razlik med pregledom združitve v Evropski uniji in Združenih državah Amerike (nad.)*

Odločanje in zaveze	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Postopek pregleda osredotočen na začetek.</li> <li>- Bolj pregleden postopek. Odločitve se redno objavljajo.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Postopek pregleda osredotočen na konec.</li> <li>- Postopek je manj transparenten, odločitve običajno niso objavljene.</li> </ul>
---------------------	--	--

*Prirejeno po Liu, Taylor & Willekes (2016).*

#### **4.2 Ekonomske posledice razlik med politikami združitve in prevzemov v Evropski uniji in Združenih državah Amerike**

Kljub povečani stopnji sodelovanja med EU in ZDA v zadnjih letih (to bo podrobneje predstavljeno v naslednjih poglavjih), ki temelji predvsem na sklenjenem bilateralnem sporazumu in vse večji konvergenci, ki je posledica izdaje dokumenta Najboljše prakse sodelovanja s strani Mednarodne mreže za konkurenco (angl. International competition network, v nadaljevanju ICN), nekatere razlike med nacionalnima režimoma nadzora združitve in analitičnimi pristopi regulatorjev pri njihovem izvrševanju ostajajo (Viavant, 2008). Enostranska eksteritorialna uporaba (različne) nacionalne zakonodaje EU in ZDA za nadzor čezmejnih združitve posledično - kot odgovor na drugi del prvega raziskovalnega vprašanja - res povzroča nepotrebne transakcijske stroške (Jones & Sufrin, 2008). Slednje je mogoče na splošno opisati kot stroške za družbe, ki se združujejo – tovrstni stroški vključujejo stroške, povezane z zamudami, negotovostjo, različnimi rezultati pregledov pristojnih agencij ter napakami agencij in stroške za potrošnike ter davkoplačevalce oziroma širšo javnost (Clarke, 2014), (Hirshleifer & Riley, 1979), (Leibenstein, 1966), Knight (1941):

- Zamude: Postopek združitve v večini primerov traja dlje od predpisanih časovnih okvirjev, kar posledično zamakne morebitno odobritev načrtovane združitve in lahko ogrozi njeno izvedbo. Ključni in prevladujoči vir zamud je sam postopek pregleda. Ker jurisdikciji EU in ZDA zahtevata, da se zadevne družbe ne smejo združiti, preden pristojni organi ne sprejmejo svoje odločitve o veljavnosti združitve, se lahko realizacija načrtovanih učinkovitosti združitve zaradi tega zamakne za dolžino obdobja pregleda, lahko se zmanjša vrednost transakcije zaradi upada cene delnice ene od združujočih se družb, v skrajnih primerih pa lahko zamude odvrnejo družbe od nadaljevanja izvajanja načrtovane M&A transakcije.
- Negotovost: Pregled združitve v več jurisdikcijah in z njimi povezane zamude vodijo v negotovost (angl. uncertainty). Negotovost lahko v ekonomskem smislu povzroči direktne in indirektne transakcijske stroške, ki posledično vodijo do zmanjšanja blaginje narodov (angl. welfare) zaradi alokacijske neučinkovitosti, kar z drugimi besedami imenujemo zapravljanje resursov. V kontekstu nadzora čezmejnih M&A

transakcij so transakcijski stroški indirektni. Ker pregled združitve vedno vključuje nekaj subjektivnih predpostavk agencij za varstvo konkurence o veljavnosti združitve, obstaja določena stopnja negotovosti, tudi če je v pregled vključena zgolj ena jurisdikcija. Stopnja negotovosti se z večanjem števila jurisdikcij, ki izvajajo pregled, le še poveča. V nekaterih primerih negotovost morda ne bo imela negativnih učinkov in ne bo povzročila nobenih izgub za družbe, ki se združujejo. V drugih primerih pa lahko ta špekulantom in morebitnim kupcem prevzetega podjetja indirektno omogoči, da izkoristijo vpogled v združitve, saj lahko pride do razkritja M&A transakcije (če ta še ni javna), medtem ko ta čaka na odobritev regulatorja ali pa v najbolj skrajnem pripelje do opustitve M&A transakcije.

- Različni rezultati pregledov pristojnih agencij: Če se za isto združitve opravi več pregledov, lahko v trenutni situaciji, ko ne obstajajo uveljavljeni zavezujoči mednarodni sporazumi za reševanje tega problema, pride do nasprotujočih si rezultatov pregledov s strani različnih pristojnih agencij (primera različnih rezultatov pregledov čezatlantskih agencij bosta preko združitve med družbama Boeing in McDonnell Douglas ter GE in Honeywell prikazana v naslednjem poglavju). Različni rezultati lahko včasih preprosto odražajo različne pristope pri izvrševanju relevantnih zakonov ali pa so posledica različnih vplivov združitve na zadevni trg v vsaki jurisdikciji ali kombinacija obeh. V primeru, da pristojne agencije sprejmejo različne odločitve, je v nekaterih primerih mogoče doseči, da so ti različni rezultati "pospremljeni" z ustreznimi zavezami, ki so namenjene zmanjšanju pričakovanih protikonkurenčnih učinkov, zato take zaveze posledično ne povročajo velikih transakcijskih stroškov za zadevne družbe. Največji transakcijski stroški nastanejo v primeru neskladnih zavez, ki presegajo tiste, ki so potrebne za odpravo ugotovljenih pomislekov o protikonkurenčnih učinkih, in ki ustvarjajo negativne eksternalije, s tem ko lahko vplivajo na zmožnosti podjetij, da se združijo.
- Stroški napak agencij: Stranke imajo lahko tudi transakcijske stroške, ki nastanejo kot posledica storjenih napak pristojnih agencij, te pa lahko preprečujejo nadaljevanje postopka pregleda in izvedbe združitve, ki so v prid konkurenci. Zaradi nerealizacije učinkovitosti, ki izhajajo iz predlagane združitve, lahko te transakcijski stroški vplivajo na ekonomsko učinkovitost, rast in razvoj zadevnega trga.
- Stroški za širšo javnost: Transakcijski stroški pregleda čezmejnih M&A transakcij za potrošnike in davkoplačevalce se pojavljajo v različnih oblikah. In sicer, kot napaka tipa I (pretirana regulacija), ki preprečuje uresničitev učinkovitosti, povezanih z združitvami, ki koristijo konkurenci – konkurenčno ugodna združitve je pomotoma blokirana. Kot napaka tipa II (premajhna regulacija), ki dopušča združitve s protikonkurenčnimi učinki. Ali pa kot neuresničenje ali zamuda pri izvajanju z združitvijo povezanih dejavnosti, ki spodbujajo konkurenco, ki lahko odložijo inovacije ali realizacijo prihrankov stroškov.

Nepotrebni kumulativni transakcijski stroški za širšo javnost so spremenljivi in so delno odvisni od konkurenčnih koristi ali škode, za katero je verjetno, da bo nastala kot posledica

določene združitve. Pregled združitve v več jurisdikcijah povečajo tudi verjetnost napake tipa I. To je v tem kontekstu verjetnost, da bo konkurenčno ugodna združitve pomotoma blokirana. Verjetnost za napako tipa I se sorazmerno poveča s povečanjem števila jurisdikcij, ki pregledujejo M&A transakcijo. Nasprotno pa se tveganje za napako tipa II zmanjša, ko je v pregled vključenih več jurisdikcij – več je vključenih agencij, ki pregledajo združitve, manjša je verjetnost, da protikonkurenčne združitve agencije ne bodo zaznale. Dodatne nepotrebne transakcijske stroške pri enostranski eksteritorialni uporabi različnih nacionalnih zakonodaj EU in ZDA za nadzor čezmejnih M&A transakcij ustvarja morebitni nacionalistični pristop, zavzet s strani pristojnih agencij (kritike, da je protekcionizem botroval oceni veljavnosti združitve, so se pojavile tudi v omejenih primerih združitve Boeing/McDonnell Douglas in GE/Honewell) pri oceni vpliva združitve na konkurenco (Clarke, 2014).

Kadar ena ali več držav, ki pregledujejo združitve, blokirajo združitve na podlagi upoštevanja zgolj lokalnih konkurenčnih učinkov ali zaradi upoštevanja nacionalnih interesov, ki niso povezani s konkurenčno zakonodajo, ima to lahko zaradi pristojnosti veta nad globalnim ravnanjem s strani vsakega nacionalnega nadzornega pravnega sistema negativne posledice na potrošnike po vsem svetu (Cary & Ewing, 2014).

Potrebno je omeniti, da zaradi razlik med režimoma nadzora nad združitvami EU in ZDA v skladu s Clarke (2014) pri trenutni ureditvi pregleda čezmejnih M&A transakcij v teh dveh jurisdikcijah nastajajo še drugi transakcijski stroški za družbe, ki se združujejo. Te transakcijski stroški vključujejo stroške identifikacije in skladnosti z zakoni, povezanimi z vsebinskim pregledom združitve v zadevnih državah (v obliki stroškov pravnih svetovalcev), stroške priglasitve združitve (v ZDA v obliki pristojbine, v EU pa tega stroška ni) in tisti transakcijske stroške, ki so povezani z zagotavljanjem informacij pristojnim agencijam (v obliki stroškov industrijskih strokovnjakov in poslovnih svetovalcev, ki zbirajo in pregledajo obsežne količine potrebnih informacij za priglasitev) (Clarke, 2014). Tem transakcijskim stroškom se v veliki meri ni mogoče izogniti zaradi kompleksnosti analize združitve (Baer, 1997), mednarodnega soglasja o primernosti in zaželenosti pristojbin za priglasitev pa trenutno ni (Clarke, 2014). V naslednjem poglavju bosta za namen ugotavljanja morebitnih nepotrebni transakcijskih stroškov pri pregledu čezmejnih M&A transakcij v EU in ZDA analizirani predlagani združitvi Boeing/McDonnell Douglas in GE/Honewell, ki veljata za najbolj znana primera nestrinjanja med čezatlantskimi agencijami za varstvo konkurence.

### **4.3 Zbliževanje politik ali atlantski razkol?**

#### **4.3.1 Študija primera združitve podjetij Boeing in McDonnell Douglas**

Komisija je začela preiskavo združitve ameriških letalskih družb Boeing in McDonnell Douglas po priglasitvi s strani Boeinga leta 1997. Družba Boeing je bila največji svetovni

proizvajalec letal s 64-odstotnim tržnim deležem na trgu velikih komercialnih letal, 60 odstotkov vseh takrat delujočih letal pa je bilo Boeingovih. Francoski Airbus je bil s 30-odstotnim tržnim deležem drugi, McDonnell Douglas s 6-odstotnim tržnim deležem pa tretji največji igralec na tem trgu. S pridobitvijo McDonnell Douglasa bi Boeing povečal svoj tržni delež na 70 odstotkov, na kar so postali pozorni ameriški regulatorji in so po priglasitvi začeli preiskavo združitve pod vodstvom FTC (Commission Decision of 30 July 1997, Boeing/McDonnell Douglas).

Po podrobni preiskavi je FTC odločil, da McDonnell Douglas "ni več v položaju, da bi lahko bistveno vplival na konkurenčno dinamiko trga komercialnih letal" in da ni obstajala "nobena ekonomsko verjetna strategija, ki bi jo McDonnell Douglas lahko zasledoval" za izboljšanje lastne situacije na trgu (FTC, 1997a). Ker McDonnell Douglas ni deloval kot konkurenčna ovira, je FTC ugotovil, da transakcija verjetno ne bo povzročila škode konkurenci in je združitev odobrila, ne da bi zahtevala zaveze (FTC, 1997b).

Medtem ko se je EK strinjala s FTC, da McDonnell Douglas "ni več ključni igralec na trgu za samostojno prodajo novih letal" na svetovni ravni, pa je po drugi strani verjela, da bi lahko McDonnell Douglas kot del Boeinga vplival na konkurenco, s tem ko bi izkoriščal že uveljavljeni prevladujoči položaj Boeinga ter s tem, ko bi naredil trg za komercialna letala manj konkurenčen. Komisija je trdila, da bi Boeing imel koristi od preostalega konkurenčnega potenciala podjetja McDonnell Douglas v komercialni letalski industriji. Komisija je menila, da bi povečanje Boeingove baze strank takratne svetovne flote letal v obratovanju iz 60 pred združitvijo na 84 odstotkov po združitvi, predstavljalo konkurenčno prednost v Boeingovo korist. Družba bi bila s tem v odličnem položaju, da sedanje kupce letal McDonnell Douglas spodbudi k nakupu Boeingovih letala v prihodnosti. EK je sicer že na začetku preiskave navedla, da bo združitvi verjetno nasprotovala in jo bo verjetno odobrila zgolj z večdelnimi vedenjskim zavezami (angl. multi-pronged behavioral remedies) (Commission Decision of 30 July 1997, Boeing/McDonnell Douglas).

EK je skrbelo tudi, da bi transakcija izboljšala Boeingovo možnosti v pogajanjih za nove ekskluzivne pogodbe, ki so omejevale konkurenco, česar drugi konkurenti ne bi mogli doseči. Pred združitvijo je Boeing sklenil dvajsetletne ekskluzivne pogodbe z letalskimi družbami American, Delta in Continental o dobavi velikih komercialnih letal. EK je ugotovila, da bi nakup McDonnell Douglasa izboljšal Boeingove možnosti, da zaradi svoje "širše ponudbe izdelkov, njegovih finančnih resursov in večje zmogljivosti, ki mu omogoča odziv na potrebe letalskih družb" sklene nove ekskluzivne pogodbe. Obstoj ekskluzivnih pogodb o dobavi sicer sam po sebi po mnenju Komisije ni predstavljal kršitve. Vendar pa so pogodbe zajemale obširno paleto izdelkov in so bile sklenjene za daljše časovno obdobje. Konkurenti ne bi imeli enakih resursov in dovolj širokega nabora letal, da bi predstavljali resno konkurenco Boeingu pri sklepanju pogodb o dobavi letal. Po mnenju Komisije so sklenjene ekskluzivne dobavne pogodbe drugim dobaviteljem preprečevale, da se potegujejo za novo poslovno sodelovanje, in so tako predstavljale omejitev za konkurenco in s tem kršitev zakonodaje. EK je predvidela povsem uresničljiv "scenarij", po katerem bi Boeing

lahko sklenil ekskluzivne ponudbe z desetimi največjimi letalskimi družbami po vsem svetu in dosegel 40-odstotni tržni delež na svetovnem trgu. Za odpravo pomislekov je EK zahtevala, da se Boeing strinja, da ne bo izvršil obstoječih ekskluzivnih določb iz pogodb in ne bo sklepal dodatnih ekskluzivnih pogodb naslednjih deset let (Commission Decision of 30 July 1997, Boeing/McDonnell Douglas).

EK je tudi menila, da bi združitev okrepila Boeingov prevladujoči položaj tako, da bi mu omogočila dostop do dodatnih nacionalnih sredstev za raziskave in razvoj (v nadaljevanju R&R) v letalstvu (v sklopu obrambe), ki bi bila sicer namenjena McDonnell Douglasu. Omenjena državna sredstva bi se lahko po mnenju EK uporabila tudi za namene izdelovanja komercialnih letal. Evropske države so po mnenju EK v preteklosti namenile veliko manj nacionalnih sredstev za področje R&R v letalstvu za področje obrambe, zato bi dostop do sredstev Boeing postavil v neenakovreden položaj v primerjavi s konkurenti (Commission Decision of 30 July 1997, Boeing/McDonnell Douglas).

EK je bila tudi mnenja, da bo združitev Boeingu preko izkoriščanja obstoječih poslovnih stikov McDonnell Douglasa omogočila tesnejše stike z letalskimi družbami, ki takrat niso uporabljali Boeingovih letal, kar bi družbo postavilo v prednost v primerjavi s konkurenti. EK je zahtevala, da naj Boeing naslednjih deset let vzdržuje McDonnell Douglas kot ločeno pravno osebo in naj izdaja ločene finančne rezultate za to družbo (Commission Decision of 30 July 1997, Boeing/McDonnell Douglas).

Zadnji del zavez EK je obravnaval pomisleke, da bi Boeingovo povečanje kupne moči oslabilo konkurenčni položaj drugih igralcev na trgu. EK se je z Boeingom dogovorila, da ne bo izvajal ali poskušal izvajati neupravičenega vpliva na svoje poslovne partnerje z namenom pridobitve prednostne obravnave (Commission Decision of 30 July 1997, Boeing/McDonnell Douglas). Razhajanje med ZDA in EU se je po primeru združite družb Boeing in McDonnell Douglas nadaljevalo z načrtovano združitvijo družb GE in Honeywell.

#### 4.3.2 Študija primera združitve podjetij General Electric in Honeywell

GE in Honeywell sta leta 2001 Komisiji uradno priglasila predlagano združitev (Commission Decision of 3 July 2001, General Electric/Honeywell). Honeywell in GE sta bila industrijska konglomerata in tako združitev ni bila ne horizontalna ne vertikalna, temveč združitev konglomeratov (Patterson & Shapiro, 2002). Predlagani prevzem podjetja Honeywell s strani GE, katerega je po preiskavi EU blokirala, je bil vir enega izmed največjih sporov med ameriškimi agencijami za varstvo konkurence in EK (Ordovery & Reynolds, 2002).

DOJ je sprejel odločitev, da sta GE in Honeywell delovala na konkurenčnih trgih, in da transakcija ne bi povzročila negativnih učinkov na konkurenco, izključujoč horizontalno prekrivanje linij izdelkov – motorjev za vojaške helikopterje, kjer je po U.S. Department of Justice (2001) protimonopolni oddelek ameriškega ministrstva za pravosodje predlagal

delno odprodajo (angl. divestiture) omejenega proizvodnega dela družbe (Majoras, 2001). DOJ je torej združitve odobrila, a je bila odločitev pogojena s popolnim izpolnjevanjem zavez.

Nasprotno je EK izrazila več pomislekov o transakciji skozi prizmo vplivov na konkurenco. EK je presodila, da bi Honeywell zahvaljujoč finančni moči GE in vertikalni integraciji pri finančnih storitvah ter nakupnim in oddajnim storitvam, povezanimi z letali, po združitvi pridobil prevladujoč položaj v sektorju sestavnih delov za letalsko industrijo (izključujoč motorje). EK je tudi ugotovila, da bi transakcija GE in Honeywella omogočila, da združita komplementarne linije izdelkov, kar bi okrepilo prevladujoči položaj GE v panogi letalskih motorjev in pomagalo ustvariti prevladujoč položaj v panogi letalskih komponent, ki ne vključujejo motorjev. EK je sprejela odločitev, da združitve prepove (Commission Decision of 3 July 2001, General Electric/Honeywell).

Odločitev EK o blokadi združitve je sprožila precej vročo javno razpravo, osredotočeno predvsem na dve vprašanji. Prvič, ali je bila ekonomska analiza, na kateri je bila utemeljena odločitev EK ustrezna? In drugič, ali bosta različni odločitvi čezatlantskih pristojnih organov povzročili dolgotrajen razkol v njihovem mednarodnem sodelovanju pri nadzoru čezmejnih M&A transakcij ali bosta štelii zgolj za redki primer neskladnih odločitev pri preiskavah združitve teh organov (Ordovery & Reynolds, 2002).

V svoji končni odločbi je EU izrazila zaskrbljenost, da bo združeni subjekt sodeloval v mešanih svežnjih (angl. mixed bundling), pri čemer bi se komplementarni izdelki skupaj prodajali po ceni, ki bi bila zaradi popustov, ki bi veljali na celotni sveženj, nižja od zaračunane cene, ki bi veljala, če bi se ti izdelki prodajali ločeno. Na podlagi paketnih popustov naj bi po prepričanju EK združitve GE in Honeywell okrepila prevladujoč položaj GE v panogi letalskih motorjev za velika komercialna ali regionalna reaktivna letala in ustvarila prevladujoč položaja na omenjenih trgih za podjetje Honeywell. Po argumentaciji EU naj bi bila vira prevladujočega položaja v sektorju letalskih motorjev velikost in finančna moč družbe GE. Ker ostali dobavitelji letalskih komponent ne bi mogli enakovredno konkurirati ponudbi teh paketov, bi ti izgubili tržne deleže v korist združenega podjetja in utrpeli takojšnje zmanjšanje dobičkov. Kot rezultat tega bi združitve verjetno privedla do propada konkurenčnih podjetji, torej do izstopa tekmecev, ki izdelujejo letalske komponente in posledično do izginjanje konkurence v tej panogi (Commission Decision of 3 July 2001, General Electric/Honeywell).

Kljub jasni argumentaciji pa Komisija po mnenju kritikov teh učinkov nikoli ni kvantificirala in zato tudi nikoli ni mogla določiti, v kakšnem obsegu bi bili tekmeci oškodovani s strani GE in Honeywell. To dokazuje, da pristop EU ni imel trdne ekonomske podlage (Patterson & Shapiro, 2002).

Bolj kot pri čemer koli drugem so bile razlike v odločitvah čezatlantskih organov o veljavnosti združitve družb GE in Honeywell vidne v zelo različnih pogledih na to, kaj pri

združitvah pomeni "učinkovitost". Ameriški pristop in obrazložitev glede učinkovitosti je bil naslednji. Prvič, združitve, ki vodijo do nižjih cen, spodbujajo konkurenco (angl. pro-competitive). In drugič, če je posledica združitve družb ustvarjanje ekonomskih učinkovitosti, ki omogočajo nižanje cen, kar sicer brez združitve ne bi bilo mogoče, potem taka združitev ustvarja učinkovitosti, ki se štejejo v korist združujočih se družb v preiskavi združitve. EU pa je zavzela precej drugačno mnenje o učinkovitostih pri predlagani združitvi družb GE in Honeywell. "Prava" učinkovitost, kot je na primer dolgoročno in strukturno zmanjšanje mejnih stroškov proizvodnje in distribucije, kar je običajen neposredni in takojšen rezultat združitve in kar potrošniki posredno občutijo v nižjih cenah ali povečanju kakovosti, je po mnenju EK dobrodošla in se šteje v korist združujočih se družb v preiskavi združitve. Vendar pa ne samo, da se nižje cene, ki so posledica "strateškega vedenja" družb, ne štejejo za učinkovitost; po argumentaciji EK se lahko štejejo celo za protikonkurenčne, torej v škodo družb pri preiskavi. Tako argumentacijo je EK uporabila v primeru združitve družb GE in Honeywell (Patterson & Shapiro, 2002).

EK je pojasnila, da je v primerih, kot je združitev družb GE in Honeywell, ko družbi v svoji obrambi glede učinkovitosti združitve nista zagotovili jasno artikuliranega in količinsko opredeljenega odgovora, manj verjetno, da bo EK odobrila združitev, ki bi verjetno povzročila omejevanje konkurence. Družbi sta učinkovitosti združitve namreč pojasnili v smislu, da bi združitev ustvarila prihranke pri stroških, nista pa tega dodatno utemeljili. Prihranke pri stroških je namreč mogoče pričakovati pri kateri koli združitvi, kot rezultat odprave podvajanja različnih operacij v družbah (Ordovery & Reynolds, 2002).

Stranke postopka preiskave združitve, za katero Komisija ugotovi, da je nezdružljiva z EGP, imajo pravico do pritožbe na to odločbo pri Sodišču Evropske unije, kar sta GE in Honeywell tudi storili. A ta pravica do pritožbe po mnenju kritikov ne zagotavlja enake discipline pri postopku pregleda odločitve, kot je to zahtevano v sistemu ZDA, kjer morajo protimonopolne agencije za izdajanje odločbe o veljavnosti vsake združitve pridobiti sodno odredbo, ki zapoveduje dokončanje transakcije. Pravica do pritožbe na odločitev Komisije o prepovedi združitve ni ustrezen nadomestek za uveljavljeno ameriško sodno presojo odločitve, saj EK naknadno praviloma ne spreminja odločitev o prepovedi združitve. Poleg tega so pritožbe na Sodišču Evropske unije v večini primerov omejena na procesna, ne pa tudi vsebinska vprašanja. Zaradi teh razlogov so pritožbe na prepovedi združitve EU redke – na negativne odločitve o veljavnosti združitve je bilo do primera združitve družb GE in Honeywell le sedem pritožb (Patterson & Shapiro, 2002).

Nekateri so odločitev označil za "temeljno nesoglasje" med organi ZDA in EU, medtem ko so drugi odločitev Komisije opisali kot odločitev, ki ni močno utemeljena v ekonomski teoriji ali empiričnih dokazih (Kolasky, 2002). Leta 2000 sta senatorja DeWine in Kohl pisala takratnemu evropskemu komisarju za konkurenco Montiju ter izrazila zaskrbljenost, da bi konkurenčna politika Komisije lahko diskriminirala ameriška podjetja, in ugibala, da bi na EU lahko vplival "takratni vseevropski protekcionizem" in ne "dobra konkurenčna politika" (Jones, 2001). Glede na končno odločitev EK pri združitvi družb GE in Honeywell

so bili kritiki mnenja, da bi lahko EU od takrat naprej blokirala združitve praktično vsakega podjetja, ki bi s širitvijo na nove trge s prevzemom pridobilo finančno moč, če bi EU zaznala, da je finančna moč združenega podjetja vir konkurenčne prednosti v novih linijah poslovanja (Patterson & Shapiro, 2002).

Po odločitvi EU o blokadi združitve družb GE in Honeywell je Deborah Platt Majoras, namestnica generalnega državnega tožilca na DOJ ugotovila, da razhajanje ZDA in EU glede odločitve v primeru GE-Honeywell poudarja potrebo po nadaljnjem kooperativnem in konstruktivnem delu pristojnih čezatlantskih agencij za varstvo konkurence. Po njenem takratnem mnenju bi moralo sodelovanje med zadevnimi agencijami prispevati k učinkovitemu izvrševanju globalne protimonopolne zakonodaje in moralo vključevati iskreno razpravo o področjih strinjanja in nestrinjanja ter podrobno analiziranje neskladnih odločitev (Majoras, 2001).

To je bil primer največjega nesoglasja in razlik med regulatorji konkurence EU in ZDA od primera združitve družb Boeing in McDonnell Douglas. Od takrat si Komisija in ameriške agencije prizadevajo, da bi se izognile podobnim nesoglasjem, saj je bilo za leta po odločitvi v primeru združitve družb GE in Honeywellu značilno dobro poslovno sodelovanje med omenjenimi agencijami brez večjih nesoglasij (Bock, Kelly & Levy, 2020).

#### 4.3.3 Nepotrebni transakcijski stroški in kritike o protekcionizmu, povezane z odločitvami o veljavnosti združitve družb Boeing in McDonnell Douglas ter General Electric in Honeywell

Kot opisano zgoraj, so bile vsebinske in postopkovne razlike med zakonodajo EU in ZDA za nadzor nad združitvami in njegovim izvrševanjem glavni razlog za odločitve o (ne)veljavnosti v omenjenih čezmejnih združitvah. Te razlike so - kot odgovor na drugo raziskovalno vprašanje - posledično zares povzročile nepotrebne transakcijske stroške za vse štiri udeležene družbe in tudi za potrošnike in davkoplačevalce oziroma širšo javnost. Družbe, ki so se združevale, so utrpeli transakcijske stroške iz naslova zamud in različnih rezultatov pristojnih agencij, potrošniki in davkoplačevalci pa so utrpeli transakcijske stroške iz naslov odloženih in neuresničenih učinkovitosti, ki bi se lahko realizirale, če bi se obe predlagani združitvi zgodili – združitve Boeing/McDonnell Douglas je EK kasneje vseeno odobrila (Jones & Sufrin, 2008). Poleg razlik med režimoma EU in ZDA za nadzor združitve je po mnenju nekaterih kritikov na sprejetje odločitev v obeh primerih vplival tudi nacionalistični pristop, zavzet s strani pristojnih agencij, v skladu s katerimi naj bi Komisija želela zaščititi evropska podjetja pred ameriški tekmeči.

Večina ameriških kritikov glede odločitev o blokiranju združitve družb Boeing in McDonnell Douglas ter GE in Honeywell je po mnenju Bloomberg Businessweek odražala ogorčenje, da je EK blokirala M&A transakciji, ki bi bili za konkurenco koristni. Nekaj pomislekov pa je bilo tudi glede protekcionizma, ki naj bi bil v ozadju obeh odločitev Komisije. Združitve družb GE in Honeywell bi po mnenju kritikov povzročila nastanek velikanskega proizvajalca



letal, ki bi svojim strankam v enem svežnju ponujal reaktivne motorje, letalsko elektroniko in financiranje. EK je skrbelo, da posamezna manjša evropska letalska podjetja morda ne bi mogla konkurirati tako "močni" portfeljski ponudbi združenega podjetja. Zdi se, da takšna odločitev, ki štiti evropske letalske družbe pred ameriško konkurenco, ni motila EK (Bloomberg Businessweek, 2001).

Cary in Ewing (2014) menita, da je protekcionizem odražala tudi odločitev o blokadi združitve med družbama Boeing in McDonnell Douglas. Ni dvoma, da je bila EK v omenjenem primeru združitve zaskrbljena glede zmožnosti Airbusa, da bi na trgu enakovredno tekmoval z Boeingom po združitvi. Vprašanje pa je, ali je EK želeli zaščititi konkurenco, ker je njen zakonodajni standard zaznal pomisleke glede utrjevanja prevladujočega položaja Boeinga ali zaradi želje po zaščiti "nacionalnega prvaka", francoskega podjetja Airbus. Odločitev je sprožila val nasprotovanja s strani ZDA, saj naj bi odločitev EK o neveljavnosti združitve družb Boeing in McDonnell Douglas odražala protekcionizem (Cary & Ewing, 2014).

Državna pomoč industriji je, razen v posebnih okoliščinah, v skladu s členom 92 Maastrichtske pogodbe prepovedana (Maastrichtska pogodba). V zvezi z državno pomočjo je bila glavna skrb Komisije Boeingova pridobitev obrambne divizije McDonnell Douglasa, ki bi izboljšala dostop do javno finančnih sredstev za raziskave in razvoj, kar bi Boeingu posredno podelilo konkurenčno prednost, saj bi to pomoč lahko uporabil pri izdelovanju komercialnih letal (Commission Decision of 30 July 1997, Boeing/McDonnell Douglas). Čeprav bi lahko bila dodatna državna pomoč Boeingu povsem utemeljena skrb Komisije na podlagi zakonodaje ES, pa ostaja vprašanje, ali je bila kršitev zakonodaje ES resnično edini pomislek Komisije, ki je vplival na končno odločitev. Po mnenju Riversa (2003) je Komisija odločitev o neveljavnosti združitve namreč videla kot priložnost, da izrazi svoje nezadovoljstvo in nasprotovanje posrednemu subvencioniranju ameriških proizvajalcev komercialnih letal s strani ZDA.

#### **4.4 Sodelovanje čezatlantskih agencij**

EU in ZDA sta največja in najvplivnejša pravna sistema za nadzor nad M&A transakcijami na svetu. Glede na ekonomski vpliv in v mnogih primerih tudi politično občutljivost nekaterih združitvev in prevzemov je postalo ključnega pomena, da čezatlantski regulatorji sprejemajo podobne odločitve v smislu odobritev in zavrnitev združitvev ter odrejanju zavez. Neskladne odločitve povzročajo nepotrebne transakcijske stroške (Clarke, 2014), vodijo v negotovost na trgu, morebitno izgubo svetovne ekonomske konkurenčnosti (angl. global economic competitiveness) in izgubo spoštovanja zakonskih procesov ter odločitev o veljavnosti združitvev (Damro & Guay, 2012). Pregled čezmejnih M&A transakcij brez uveljavljenih mehanizmov sodelovanja med pristojnimi agencijami EU in ZDA bi povečal zamude, tveganje za napake tipa I in tveganje različnih rezultatov pregledov čezmejnih združitvev, ki bi lahko, čeprav so redki, povečali negotovost in bi lahko obremenjevali

trgovinske odnose med tema državama (Utton, 2006). Vse naštetu bi posledično povečalo transakcijske stroške združevanja za zadevne družbe.

V zadnjih letih je bil storjen velik napredek pri zblizevanju čezatlantskih konkurenčnih politik in bolj usklajenem delovanju agencij za varstvo konkurence. EK, FTC in DOJ med seboj sodelujejo v skladu s sporazumom iz leta 1991 (angl. Agreement between the Government of the United States of America and the Commission of the European Communities regarding the application of their competition laws, v nadaljevanju Agreement between EC and USA). Namen tega sporazuma je spodbujati usklajevanje med omenjenimi agencijami za varstvo konkurence in zmanjšati vpliv razlik med njimi pri uporabi njihovih konkurenčnih zakonodaj (Agreement between EC and USA). Ta sporazum je privedel do visoke ravni dialoga na politični, akademski in ravni managementa v podjetjih o zblizevanju zadevnih zakonodajnih, vsebinskih in postopkovnih vprašanja nadzora nad M&A transakcijami (Vestager, 2015). Dodatno je sodelovanje med EU in ZDA okrepljeno preko Mednarodne mreže za konkurencu znotraj delovne skupine za združitve. ICN je združenje organov za nadzor konkurence iz celega sveta, ki si prizadeva olajšati sodelovanje med njimi (European Commission, 2012) in spodbuja sprejetje najboljših praks, ki vodijo v konvergenco med delovanjem agencij za varstvo konkurence (Evans, 2009).

ICN organom za nadzor konkurence zagotavlja specializirano, a neformalno prizorišče za vzdrževanje rednih stikov in obravnavanje praktičnih pomislekov glede vplivov združitve na konkurencu. To omogoča dinamičen dialog, ki pristojnim organom po svetu služi za doseganje soglasij in zblizevanj z načeli kakovostne konkurenčne politike. ICN je edinstven, saj je edini svetovni organ, ki je namenjen izključno uveljavljanju in izvajanju konkurenčne zakonodaje, njegovi člani pa zastopajo nacionalne in večnacionalne organe za konkurencu (ICN, 2018).

Zelo dejavna delovna skupina ICN za združitve (Jones & Sufrin, 2008), ki so jo ustanovile EK, FTC in DOJ, je leta 2002 izdala dokument Najboljše prakse sodelovanja pri preiskavah združitve (angl. Best practices on cooperation in merger investigations), ki zagotavlja okvir za sodelovanje med omenjenimi agencijami (European Commission, 2012). Predstavniki treh agencij se običajno med seboj povežejo, ko izvedo za čezmejno združitve, ki bi lahko zahtevala pregled tako v pravnem sistemu EU kot v ZDA (European Commission, 2012).

EK in nacionalni organi za konkurencu iz vseh držav članic EU med seboj sodelujejo prek Evropske mreže za konkurencu (angl. European Competition Network, v nadaljevanju ECN). ECN, ki je bila ustanovljena leta 2002, tako sestavlja 28 organov za nadzor konkurence iz EU in GD COMP, in predstavlja forum za razprave in sodelovanje med nacionalnimi organi za nadzor konkurence in Komisijo pri uporabi in izvrševanju konkurenčne politike EK. Preko ECN se organi za konkurencu medsebojno obveščajo o predlaganih odločitvah v pregledih združitve in upoštevajo pripombe drugih organov, pristojnih za konkurencu. Na ta način ECN organom za konkurencu omogoča, da združijo svoje izkušnje in opredelijo najboljše prakse. ECN nima pooblastil in posledično nima pravic

nad svojimi članicami, pač pa zgolj predstavlja mehanizem za optimalno razporeditev primerov združitvev in določa pravila za izmenjavo informacij med svojimi članicami (Commission Notice on cooperation within the Network of Competition Authorities).

#### **4.5 Obstoječi dvostranski sporazum in analiza možnih izboljšav pregleda čezmejnih združitvev v EU in ZDA**

Temelj sodelovanja evropskih in ameriških regulatorjev je dvostranski sporazum iz leta 1991, ki poudarja sodelovanje, usklajevanje in posvetovanje čezatlantskih agencij za varstvo konkurence v izogib pojavu neskladnih rezultatov preiskav združitvev. Omenjeni cilji se zrcalijo skozi štiri glavne neobvezujoče elemente, ki jih dvostranski sporazum vsebuje (Agreement between EC and USA):

- obveščanje med agencijami za varstvo konkurence, kadar ena zmed agencij izve, da bi lahko njene izvršilne aktivnosti v zvezi s konkurenčno zakonodajo lahko vplivale na "pomembne interese" druge čezatlantske agencije,
- sodelovanje in usklajevanje izvršilnih aktivnosti v zvez s konkurenčno zakonodajo, ki jih izvaja posamezna agencija za varstvo konkurence,
- upoštevanje "pomembnih interesov" druge čezatlantske agencije pri izvajanju izvršilnih aktivnosti v zvez s konkurenčno zakonodajo ter
- upoštevanje zahtev med agencijami tako, da ena čezatlantska agencija sprejme primerne ukrepe proti protikonkurenčnim vplivom združitve, upoštevajoč "pomembne interese" druge agencije, ki je izrazila to zahtevo.

V povezavi s tretjim raziskovalnim vprašanjem sodelovanje preko omenjenega sporazuma po mnenju pristojnih organov EU in ZDA deluje dobro in je zelo pozitivno prispevalo k učinkovitem izvrševanju konkurenčne zakonodaje. DOJ, FTC in Komisija zaradi omenjenega sporazuma danes aktivno sodelujejo med seboj. Vendar pa obstaja velika pomanjkljivost, ki je povezana z izvajanjem sporazuma. Člen 7 v sporazumu zapoveduje ohranjanje zaupnosti informacij, ki jih pristojne agencije pridobijo med preiskavo združitve. To močno omejuje količino informacij, ki si jih agencije med seboj lahko izmenjajo. Družbe, ki se združujejo, morajo pri prigledu združitvev v več jurisdikcijah najprej podpisati dokument za opustitev zaupnosti (angl. confidentiality waiver) pridobljenih informacij, preden si agencije lahko izmenjajo te informacije. Tako se je zgodilo na primer v preiskavi monopolnega položaja Microsofta na trgu osebnih računalnikov leta 1994, ko se je družba strinjala z odpovedjo svoje pravice do zaupnosti in omogočila izmenjavo informacij med EK in DOJ (Jones & Sufrin, 2008).

Kot odgovor na tretje raziskovalno vprašanje je prvi normativni predlog za ekonomsko učinkovitejše eksteritorialno izvrševanje zakonodaje za nadzor čezmejnih M&A transakcij oblikovalcem politik v EU in ZDA, da razvijejo zakonodajni standard (oziroma transatlantski sporazum med ZDA in EU, ki bi vključeval tudi medsebojno priznavanje odločb EK, FTC in DOJ in sodnih odločb pristojnih sodišč, povezanih z veljavnostjo

čezmejnih združitve), ki bi omogočil učinkovito izmenjavo zaupnih informacij med pristojnimi agencijami. Ta bi vključeval zakonodajno zaščito za informacije, ki jih agencije prejemajo od tujih regulatorjev za konkurenco (Agon Partners, 2016). Drugi predlog je vzpostavitev večstranskega sporazuma med EK, FTC in DOJ o izmenjavi informacij, pridobljenih med preiskavo združitve. Relevanten predlog oblikovalcem politik je tudi ustanovitev centralnega skladišča za shranjevanje skupnih informacij in dokumentov v zvezi s pregledom M&A transakcij, ki sodijo pod pregled več sodnih pristojnosti (Liu, Taylor & Willekes, 2016).

Zakonodajni standard, ki bi omogočil učinkovito izmenjavo zaupnih informacij med pristojnimi agencijami in večstranski sporazum o izmenjavi informacij bi s tem, ko bi prispeval k doseganju bolj skladnih rezultatov pregledov združitve (agencije bi se odločale na podlagi istih informacij) prvič, povečal učinkovitost sedanjega sistema pregleda čezmejnih M&A transakcij v EU in ZDA. Zaradi omenjenih predlogov bi bili pregledi čezmejnih M&A transakcij v EU in ZDA izvedeni na način, da bi spodbujali bolj predvidljiv postopek, hkrati pa bi predlogi zagotovili večje medsebojno razumevanje konkurenčnih pomislekov o posamezni združitvi s strani ene od pristojnih agencij. Drugič, zaradi sprejemanja bolj informativnih odločitev čezatlantskih agencij bi se zmanjšala verjetnost za nastanek napak pri njihovem odločanju, kar bi pripomoglo, da bi se odobrilo več za konkurenco koristnih združitve, ki bi bile sicer morda blokirane, to pa bi pozitivno vplivalo na ekonomsko učinkovitost, rast in razvoj zadevnega trga (Sokol, 2007). Tretjič, zaradi delitve že zbranih zaupnih informacij z drugo čezatlantsko agencijo bi imeli organi druge agencije praktično takoj na voljo vse relevantne informacije za osnovanje odločitev o veljavnosti združitve, kar bi zmanjšalo verjetnost za nastanek zamud kot tudi zmanjšalo negotovost, saj bi agencije odločitve sprejemale hitreje, te pa bi temeljile na trdnejših argumentih. Zmanjšanje zamud in negotovosti bi prispevalo k zmanjšanju transakcijskih stroškov pregleda združitve za zadevne družbe.

Zmanjšanje transakcijskih stroškov v postopku pregleda M&A transakcij bi pozitivno vplivalo na gospodarstvo EU oziroma ZDA (odvisno od države poslovanja združujočih se družb), gospodarsko rast te države, inovativnost zadevnih družb in navsezadnje družbeno blaginjo zadevne države. Ob nižjih transakcijskih stroških države se namreč poveča gospodarska rast in produktivnost, kar poveča družbeno blaginjo države (Kovač & Spruk, 2015). Nižji transakcijski stroški države tudi spodbudijo inovacije na ravni podjetja v tej državi (Kovač & Spruk, 2017).

Druga pomanjkljivost, ki je povezana z izvajanjem sporazuma, je, da je njegova vsebina za EU in ZDA nezavezujoča. Dvostranski sporazum med EU in ZDA namreč kljub dobrim namenom zaradi svoje neformalne in posvetovalne narave omejuje lastno učinkovitost v primeru, da se organi za nadzor konkurence ne strinjajo glede veljavnosti predlagane združitve (Keegan, 1996). Ker lahko v skladu s sporazumom agencije kadarkoli omejijo ali prekinijo sodelovanje med preiskavo združitve, to vsaki agenciji omogoča, da sprejme odločitev o združitvi, ne da bi upoštevala odločitev drugega organa (Agreement between EC

and USA). Nezavezujoča narava sporazuma tako predstavlja vir neučinkovitosti zaradi možnost izvajanja oportunitizma s strani pristojnih regulatorjev, ki po Knightu (1941) predstavlja čisto izgubo resursov in posledično znižanje družbene blaginje, saj se učinkovitosti, izhajajoče iz združitve, v primeru blokade le-te zaradi lastnih interesov regulatorjev, odložijo oziroma ostanejo neuresničene (Clarke, 2014). Oportunizem je bil po mnenju nekaterih kritikov razlog za blokadi že omenjenih združitvev družb GE in Honeywell (Bloomberg Businessweek, 2001) ter Boeing in McDonnell Douglas (Ewing & Cary, 2014) s strani EK. Ker bi združitve družb GE in Honeywell povzročila nastanek velikanskega ameriškega proizvajalca letal, ki bi s svojim kupcem v enem svežnju ponujal reaktivne motorje, letalsko elektroniko in financiranje, je EK skrbelo, da evropska letalska podjetja ne bi mogla konkurirati tako "močni" portfeljski ponudbi združenega podjetja in je zato združitve blokirala (Bloomberg Businessweek, 2001). Po Cary in Ewingy (2014) naj bi se oportunizem odražal tudi v odločitvi o blokadi združitve med družbama Boeing in McDonnell Douglas, kjer je bila EK zaskrbljena glede zmožnosti Airbusa, da bi na trgu enakovredno tekmoval z Boeingom po združitvi (in po prejetju državne pomoči), a ostaja vprašanje, ali je morda EK združitve blokirala izključno zato, da bi zaščitila "nacionalnega prvaka", francosko podjetje Airbus, pred ameriškimi kupci (Cary & Ewing, 2014).

V nekaterih primerih bi lahko nezavezujoča narava dvostranskega sporazuma med EK in ZDA pripeljala do problema kolektivnih ukrepov (angl. collective action problem). To je situacija, v kateri bi bili vsi posamezniki na boljšem, če bi med seboj sodelovali, vendar tega ne storijo zaradi nasprotujočih si interesov med njimi, ki jih odvrtaajo od skupnega delovanja (Allison, Beggan & Midgley, 1996).

Trenutno ne obstaja uveljavljen zavezujoč mednarodni sporazum za lajšanje problema kolektivnih ukrepov in oportunitizma na področju nadzora združitvev (Clarke, 2014), so pa države v luči reševanja teh dveh problemov v preteklosti znotraj obstoječih mednarodnih organizacij izrazile pobude za oblikovanje mehanizma za povečanje sodelovanja pri izvrševanju konkurenčne zakonodaje na svetovni ravni, in sicer z vzpostavitvijo večstranskega mednarodnega režima konkurenčne zakonodaje oziroma zavezujočega mednarodnega sporazuma za nadzor konkurence (Jones & Sufrin, 2008). Najbolj zavzeta so bila prizadevanja pod okriljem svetovne trgovinske organizacije (angl. World Trade Organization, v nadaljevanju WTO) znotraj krogov pogajanj iz Dohe (angl. Doha Development Rounds). Leta 1993 je skupina strokovnjakov na inštitutu Max Planck znotraj WTO pogajanj pripravila osnutek mednarodnega kodeksa o konkurenčni zakonodaji. Ta bi vzpostavil mednarodni konkurenčni režim. Države članice WTO se z njegovim sprejetjem na konferenci v Singapurju leta 1996 niso strinjale. Znotraj kroga pogajanj iz Dohe je dnevni red konferenc še večkrat vseboval točko vzpostavitve večstranskega režima konkurenčne zakonodaje, a do sprejetja te določbe zaradi nestrinjanja nekaterih držav nikoli ni prišlo. Konference so bile zaradi nezmožnosti sodelujočih držav, da dosežejo dogovor na ključnih področjih kmetijskih subvencij in tarif, nemalokrat tudi odpovedane. Poleg tega je leta 2004 generalni svet WTO opustil kakršen koli nadaljnji poskus vzpostavitve zavezujočih

mednarodnih konkurenčni pravil (Jones & Sufrin, 2008). Do pomembnejših prizadevanj v smeri sprejetja zavezujočih mednarodnih pravil za nadzor konkurence po omenjenih izraženih pobudah znotraj pogajanj iz Dohe ni prišlo (Geradin, 2009).

V primeru vzpostavitve večstranskega mednarodnega režima konkurenčne zakonodaje bi se lahko izognili nekaterim nepotrebnim transakcijskim stroškom, ki so povezani s sedanjim sistemom pregleda čezmejnih M&A transakcij v EU in ZDA, kot so transakcijski stroški združujočih se družbe zaradi negotovosti, zamud in konfliktov. Te bi bilo mogoče odpraviti z ustanovitvijo nadnacionalne zakonodaje o nadzoru konkurence in ustanovitvijo enotnega regulatornega organa, ki bi to zakonodajo izvrševal (Clarke, 2014).

Kljub omenjenim prihrankom pri transakcijskih stroških, ki bi jih globalni režim za nadzor združitve lahko ustvaril, bi lahko vzpostavitev enotnega regulativnega organa na drugi strani vplivala na tveganje nastanka regulatornih napak. En sam regulator bi verjetno zmanjšal tveganje za napake tipa I (blokiranje združitve, ki bi lahko bile koristne za konkurenco), a bi povečal tveganje za napake tipa II, saj odsotnost pregleda več jurisdikcij povečuje tveganje, da bi en sam organ pomotoma dovolil nadaljevanje protikonkurenčne združitve (Clarke, 2014).

Kot je bilo omenjeno že zgoraj, dodatno težavo pri vzpostavljanju večstranskega mednarodnega režima konkurenčne zakonodaje predstavlja doseganje soglasja med državami o taki ureditvi. Pri vzpostavitvi enotnega regulatorja za nadzor združitve težavo predstavlja nepripravljenostjo držav na odstop suverenosti mednarodnemu organu, tudi če so globalne koristi take ureditve dokazljive (Clarke, 2014). A tudi če bi te pomisleke držav lahko razrešili, so praktični problemi implementacije takega sistema prav tako veliki in vključujejo težave, povezane s pridobivanjem soglasja držav o ustrezni vsebini takega sporazuma (Noonan, 2008).

Pri sprejemanju omenjenega sporazuma bi na vse vpletene države vplivalo njihovo lastno kulturno, družbeno in politično ozadje (Ezrachi, 2001) ter njihova velikost trgov in geografski položaj, zato bi bil vsak dogovor o vsebini takega mednarodnega zavezujočega sporazuma o nadzoru konkurence verjetno težko izvedljiv, če ne celo neizvedljiv (Clarke, 2014). Čeprav bi se države morda lahko dogovorile o skupnem standardu, po katerem bi se ocenjevalo predlagane združitve, bi dogovor o analitičnem pristopu, ki se uporablja pri ocenjevanju veljavnosti združitve, in zlasti o dejavnikih, kot je vloga učinkovitosti pri takšni analizi, po Clarke (2014) verjetno predstavljal veliko večji izziv.

Še težje bi bilo doseči dogovor o institucionalnih in postopkovnih pravilih (ICPAC, 2000). Strukturi izvrševanja zakonodaje, vključno s pooblastili regulatorjev in vlogo sodišč, se med EU in ZDA trenutno razlikujeta v veliko večji meri kot zakonodaja o vsebinski analizi združitve in bi zato to predstavljalo velik izziv pri vsakem poskusu dogovora o večstranskem mednarodnem režimu konkurenčne zakonodaje (Geradin, 2009).

Kljub možnim prihrankom pri transakcijskih stroških, ki bi izhajali iz centraliziranega sistema nadzora združitvev, obstaja več razlogov, zakaj bi bil globalni režim za pregled združitvev težko izvedljiv. Kot je bilo omenjeno zgoraj, predlog za prenos pristojnosti izvrševanja nadzora združitvev na mednarodno organizacijo, kot je WTO, ne uživa znatne podpore držav. Edini resnično mednarodni forum - WTO - ni uspel obravnavati problemov izvajanjanja konkurenčne politike na svetovni ravni v krogih pogajanj iz Dohe. Nacionalni interesi držav (Clarke, 2014) so onemogočili dogovarjanja o vzpostavitvi večstranskega obvezujočega mednarodnega režima konkurenčne zakonodaje znotraj WTO. Zaradi tega sodelovanje med čezatlantskimi agencijami za varstvo konkurence preko dvostranskega sporazuma o izvrševanju konkurenčne zakonodaje in Najboljši praks sodelovanja ICN, ostajata edina delujoča mehanizma, ki prinašata rezultate v smislu zmanjšanja možnosti za nastanek nestrinjanj pri pregledu čezmejnih združitvev, kar posledično zmanjšuje transakcijske stroške za združujoče se družbe in potrošnike ter davkoplačevalce.

Po mojem mnenju so ideje za vzpostavitev mednarodnega konkurenčnega režima nerealne in preveč ambiciozne. Mednarodno okolje ni naklonjeno uvedbi zavezujočih konkurenčnih pravil, zato bo mednarodno soglasje o eksteritorialnem izvrševanju konkurenčne zakonodaje težko doseči. Dvostranski sporazumi manj posegajo v suverenost in gospodarske interese držav, zato mislim, da so tovrstni nezavezujoči sporazumi, z nekaterimi popravki – sprejetjem zakonodajnih standardov za učinkovito izmenjavo zaupnih informacij med pristojnimi agencijami in dodajanjem zakonodajne zaščite za zaupne informacije, pridobljene med pregledom M&A transakcij – najboljša rešitev za nadaljnjo krepitev sodelovanja pri izvrševanju nadzora na čezmejnimi M&A transakcijami v EU in ZDA in izogibanju sporom pri pregledu čezmejnih združitvev, ki povečujejo nepotrebne transakcijske stroške za združujoče se družbe. Čeprav obstajajo občasne velike razlike med rezultati preiskav združitvev in nestrinjanja med evropskimi in amerišskimi organi za nadzor konkurence (kot denimo v pregledu predlaganih združitvev med družbama Boeing in McDonnell Douglas ter GE in Honeywell), ki se jim po Jones & Sufrin (2008), ne glede na sprejetje sporazuma včasih enostavno ni mogoče izogniti, je sodelovanje na podlagi bilateralnega sporazuma pripomoglo k precejšnjem sodelovanju pri pregledu čezmejnih združitvev, kar vodi do nadaljnje konvergence med Evropo in ZDA na področju nadzora združitvev.

## **SKLEP**

Glavni problem, povezan z nadzorom čezmejnih združitvev, ki vplivajo na več nacionalnih trgov, je dodelitev pristojnosti ustreznemu pristojnemu organu. Vsaka zadevna država bo verjetno želela uporabiti nacionalno konkurenčno zakonodajo za urejanje protikonkurenčnih učinkov, ki jih ima lahko združitvev na njenem ozemlju. Ta pristop lahko povzroči tveganje neskladnih odločitev glede veljavnosti združitvev. Nacionalni konkurenčni zakoni, ki jih uporabljajo tako regulativni organi držav po svetu kot tudi EU in ZDA, se razlikujejo v več

pogledih, kar povečuje verjetnost nastanka nepotrebnih transakcijskih stroškov za družbe, ki se združujejo in potrošnike ter davkoplačevalce.

Zaradi razlik med režimoma za nadzor združitvev EU in ZDA so Komisija, FTC in DOJ prišli do različnih sklepov o veljavnosti združitvev družb Boeing in McDonnell Douglas ter družb GE in Honeywell, čeprav sta obe analizirali iste podatke in sta se strinjala s sodelovanjem med preiskavo združitvev. Omenjeni združitvi sta dali koristen vpogled v vsebinske in postopkovne razlike med sodnima pristojnostma EU in ZDA na področju nadzora M&A transakcij.

Pri združitvi družb Boeing in McDonnell leta 1997 sta imeli obe družbi sedež v ZDA, brez proizvodnih obratov v Evropi, vseeno pa sta svoje produkte prodajali po vsem svetu. FTC je združitvev pregledala in ugotovila, da McDonnell Douglas takrat ni bil več pomemben konkurent na trgu komercialnih letal, zato je združitvev odobrila. EU je nasprotno ugotovila, da je združitvev protikonkurenčna, ker bi lahko ustvarila družbo s prevladujočim položajem, ki bi škodovala konkurenci v Evropi. Ameriški pristojni organi so nato EU obtožili, da bolj kot potrošnike štiti evropsko letalsko podjetje Airbus. Če povzamemo, so bili trije osrednji pomisleki EU glede združitvev družb Boeing in McDonnell Douglas pogodbe o izključni dobavi s takratnimi tremi največjimi letalski prevozniki, pridobitev državnih sredstev iz obrambne divizije McDonnella Douglasa in širitev Boeingovega tržnega deleža in s tem prevladujočega položaja združenega podjetja.

Predlagana združitvev družb GE in Honeywell leta 2001 je prav tako vključevala dve ameriški podjetji. DOJ je predlagano združitvev odobril, pod pogojem odprodaje proizvodnega dela združenega podjetja s prekrivajočimi se linijami izdelkov – motorjev za vojaške helikopterje. EK je istega leta združitvev razglasila za nezdružljivo z EGP. Ključni pomisleki Komisije so bili eliminacija konkurence na področjih horizontalnega prekrivanja proizvodnih linij izdelkov, potencialna možnost prodaje izdelkov v svežnjih, vertikalna eliminacija konkurenčnih proizvajalcev motorjev in izkoriščanje velikosti ter finančne moči združenega podjetja. Tako kot v primeru Boeinga so se pristojni organi ZDA in EU tekom preiskave med seboj posvetovali, vendar se niso strinjali glede pričakovanih učinkov združitve.

V zvezi s prvim raziskovalnim vprašanjem sem na podlagi zbrane literature, z uporabo primerjalne analize ugotovil, da med politikami združitvev in prevzemov v EU in ZDA obstajajo tako razlike kot tudi podobnosti. Ugotovil sem, da je cilj obeh zakonodaj ohranjanje zdrave konkurence in zaščita potrošnikov. Glede postopkov pregleda združitvev sem ugotovil, da EU izvaja relativno bolj formalno in osredotočeno preiskavo M&A transakcij z obsežnimi zahtevami po informacijah že na začetku, medtem ko v ZDA postopek deluje bolj neformalno, z zahtevanjem razmeroma omejene količine informacije od strank vnaprej. Ena glavnih razlik je, da v EU obstaja en sam preiskovalec in odločevalec – EK, v ZDA pa si to pristojnost delijo FTC, DOJ in agencije za varstvo konkurence na ravni ameriških zveznih držav. EK je avtonomna pri izdajanju odredb o blokadi združitve, medtem ko morata ameriške agenciji za to pridobiti sodno odločbo sodišča. Oba pravna režima



zahtevata obvezno priglasitev združitve - v EU je pogoj, da ima ta "dimenzijo Skupnosti", v ZDA pa za združitev ne smejo veljati omejitve -, če ta dosega tehnične in kompleksne zakonske pragove, ki se med jurisdikcijama precej razlikujejo. Evropski pragovi temeljijo na prihodkih, v ZDA pa morajo podjetja, ki se združujejo, izpolnjevati še pogoj ukvarjanja s trgovinsko dejavnostjo oziroma vplivanja na trgovino in vrednosti sredstev oziroma glasovalnih vrednostnih papirjev, ki so predmet združitve. Oba pravna sistema uporabljata relativno podobne postopke pregleda v dveh ločenih fazah, pri čemer je prva faza namenjena hitremu ugotavljanju, ali združitev vzbuja pomisleke glede vplivov na konkurenco, preiskava druge faze pa je namenjena poglobljenemu pregledu združitve. Časovnici pregledov združitev v sodnih pristojnostih EU in ZDA se precej razlikujeta. V Evropi preiskava prve faze traja od 25 do 35 dni, v ZDA pa 30 dni. Evropska preiskava druge faze traja od 90 do 125 delovnih dni, brez vmesne zaustavitve, v ZDA pa zgolj 30 dni. Razlika je tudi v tem, da se preiskava druge faze v ZDA ne začne, dokler zadevne družbe ne pošljejo vse potrebne dokumentacije v zvezi s predlagano M&A transakcijo. Obseg zahtevanih dokumentov v preiskavi druge faze je običajno v EU veliko manjši kot v ZDA, saj EU večino te dokumentacije pridobi že v obsežni pred-priglasitveni fazi. Zaradi zahtev po obsežni dokumentaciji v kasnejših fazah pregleda združitve, lahko v ZDA pred začetkom preiskave druge faze poteče več mesecev. V obeh sodnih pristojnostih obstajajo trije možni izidi preiskave prve faze. V primeru, da se je čakalna doba iztekla in agencije niso ukrepale oziroma niso uradno sprejele odločitve, lahko zadevne družbe nadaljujejo z izvedbo M&A transakcije. Prav tako lahko zadevne družbe nadaljujejo z izvedbo združitve, če agencije EU in ZDA odredijo predčasno končanje čakalne dobe. Če agencije EU in ZDA presodijo, da predvidena M&A transakcija vzbuja resne pomisleke glede vplivov na konkurenco, se čakalna doba podaljša z zahtevo po dodatnih informacijah od združujočih se družb, s čimer se začne poglobljena preiskava oziroma preiskava druge faze. Po zaključeni preiskavi druge faze preiskave lahko EK ali FTC in DOJ prvič brezpogojno odobrijo združitev, drugič odobrijo združitev, za katero veljajo zaveze ali tretjič prepovejo združitev, če stranke, ki se združujejo in pristojni organi ne dosežejo dogovorjene rešitve (zavez) glede pomislekov o protikonkurenčnih učinkih združitve na konkurenco. V ZDA se druga faza preiskave lahko konča tudi z opustitvijo predlagane združitve s strani združujočih se družb.

Kot opisano zgoraj se nacionalna režima nadzora združitev EU in ZDA in analitični pristopi čezatlantskih regulatorjev pri izvrševanju nadzora razlikujeta, kar preko enostranske eksteritorialne uporabe teh dveh različnih nacionalnih zakonodaj zares povzroča nepotrebne transakcijske stroške. Te transakcijske stroške lahko opišemo kot stroške za družbe, ki se združujejo – te vključujejo stroške, povezane z zamudami, negotovostjo, različnimi rezultati pregledov pristojnih agencij ter napakami agencij in stroške za potrošnike ter davkoplačevalce oziroma širšo javnost.

Glede drugega raziskovalnega vprašanja sem na podlagi pregledane literature ugotovil, da so zaradi neskladnih odločitev o veljavnosti združitev podjetij Boeing in McDonnell Douglas ter podjetij General Electric in Honeywell, ki so posredno povezane z razlikami

med pregledom čezmejnih M&A transakcij v EU in ZDA, zares nastali nepotrebni transakcijski stroški za vse štiri udeležene družbe kot tudi za potrošnike in davkoplačevalce. Združujoče se družbe so utrpeli transakcijske stroške iz naslova zamud in različnih rezultatov pristojnih agencij, potrošniki in davkoplačevalci pa so utrpeli transakcijske stroške iz naslov odloženih in neuresničenih učinkovitosti, ki bi se lahko realizirale, če bi se obe predlaganima združitvi zgodili – združitev Boeing/McDonnell Douglas je EK kasneje vseeno odobrila.

Čeprav so ZDA kritizirale odločitev EU iz leta 2001, ko je ta blokirala prevzem družbe Honeywell s strani GE, kot tudi združitev družb Boeing in McDonnell Douglas, češ da uporablja svoje konkurenčno zakonodajo za zasledovanje protekcionizma, pa sam menim, da to ni bil glavni vir za sprejetje odločitev EK, čeprav dopuščam možnost vpliva. Po mojem mnenju so najmočnejše na rezultate končne preiskave obeh združitve vplivale razlike v zakonodajnih in postopkovnih vidikih nadzora nad M&A transakcijami v obeh jurisdikcijah.

Na podlagi mnenj več praktikov in literature sem v zvezi s tretjim raziskovalnim vprašanjem ugotovil, da so se vzpostavljeni mehanizmi za sodelovanje med agencijami za varstvo konkurence EU in ZDA, ki temeljijo predvsem na neobvezujočih tehnikah - sklenjenem bilateralnem sporazumu iz leta 1991 in izdanem dokumentu Najboljše prakse sodelovanja s strani ICN (združenja organov za nadzor konkurence iz celega sveta, ki si prizadeva olajšati sodelovanje med njimi in spodbuja sprejetje najboljših praks) - izkazali za učinkovite. Dvostranski sporazum med EU in ZDA je bistveno izboljšal medsebojno sodelovanje čezatlantskih agencij in zmanjšal vpliv razlik med tema državama pri uporabi zakonodaje za nadzor nad združitvami (EU je politično-ekonomska zveza). Pri pregledu čezmejnih M&A transakcij tudi zaradi obvez iz sklenjenega sporazuma o sodelovanju med EK in ameriškima agencijama za varstvo konkurence postaja običajno, da organi EU in ZDA tesno sodelujejo med preiskovalno fazo in celo pri določanju zavez, kar zmanjšuje tveganje neskladnih odločitev v preiskavah čezmejnih združitve. S tem se posledično zmanjša možnost za nastanek nepotrebnih transakcijskih stroškov, ki izhajajo iz neskladnih zavez, ki presegajo tiste, ki so potrebne za odpravo ugotovljenih pomislekov o protikonkurenčnih učinkih združitve.

Kljub temu, da sodelovanje preko omenjenega sporazuma deluje dobro in je zelo pozitivno prispevalo k izvrševanju konkurenčne zakonodaje, pa obstajata dve veliki pomanjkljivosti, ki sta povezani z izvajanjem sporazuma. Prva je povezana z deljenjem informacij med čezatlantskimi agencijami. Člen 7 v sporazumu zapoveduje ohranjanje zaupnosti informacij, ki jih pristojne agencije pridobijo med preiskavo združitve, kar precej omejuje količino informacij, ki si jih agencije med seboj lahko izmenjajo. Družbe, ki se združujejo, morajo pri priglodu združitve v več jurisdikcijah najprej podpisati dokument za opustitev zaupnosti pridobljenih informacij, preden si agencije lahko izmenjajo te informacije.

Glede na zbrano literaturo predlagam, da se razvije zakonodajni standard, ki bi omogočil učinkovito izmenjavo zaupnih informacij med pristojnimi agencijami. Ta bi vključeval tudi

zakonodajno zaščito za informacije, ki jih agencije prejemajo od tujih regulatorjev za konkurenco ter vzpostavitev večstranskega sporazuma o izmenjavi informacij.

Druga pomanjkljivost, ki je povezana z izvajanjem sporazuma je, da je njegova vsebina za državi nezavezujoča. To pomeni, da lahko v skladu s sporazumom agencije kadarkoli omejijo ali prekinejo sodelovanje med preiskavo združitve, v primeru, da se organi za nadzor konkurence ne strinjajo glede veljavnosti predlagane združitve.

V preteklosti so države v okviru obstoječih mednarodnih organizacij izrazile pobude za oblikovanje večstranskega mednarodnega režima konkurenčne zakonodaje oziroma zavezujočega mednarodnega sporazuma za nadzor konkurence, ki bi zagotovil obvezno spoštovanje obvez za nadzor konkurence brez izjem. Najbolj zavzeta so bila prizadevanja pod okriljem WTO znotraj krogov pogajanj iz Dohe, a do sprejetja mednarodnega kodeksa o konkurenčni zakonodaji zaradi nestrinjanja nektaterih držav nikoli ni prišlo. Leta 2004 je generalni svet WTO opustil kakršen koli nadaljnji poskus dela na nizu zavezujočih mednarodnih konkurenčnih pravil, do pomembnejših prizadevanj v smeri sprejetja zavezujočih mednarodnih pravil za nadzor konkurence pa po izraženih pobudah znotraj pogajanj iz Dohe ni prišlo.

V primeru vzpostavitve mednarodnega režima konkurenčne zakonodaje bi se sicer lahko izognili nekaterim nepotrebnim transakcijskim stroškom, ki so povezani s sedanjim sistemom pregleda čezmejnih M&A transakcij v EU in ZDA, kot so transakcijski stroški združujočih se družb zaradi negotovosti, zamud in neskladnih odločitev o veljavnosti združitve, a obstaja več razlogov, zakaj bi bila vzpostavitev takšnega mednarodnega režima težko izvedljiva. Prvi je, kot omenjeno zgoraj, da so države trenutno nepripravljene odstopiti pristojnost izvrševanja nadzora združitve mednarodni organizaciji, kot je WTO. A tudi če bi te pomisleke držav lahko razrešili, so praktične težave z implementacijo takega sistema prav tako velike in številčne. Te so povezane s pridobivanjem soglasja držav o ustrezni vsebini takega sporazuma zaradi različnih kulturnih, družbenih in političnih značilnosti držav, doseganjem dogovora o analitičnem pristopu (vsebinski analizi združitve), ter doseganjem dogovora o institucionalnih in postopkovnih pravilih, vključno s pooblastili pristojnih regulatorjev in vlogo sodišč. Slednja se med EU in ZDA trenutno razlikujejo v veliko večji meri kot zakonodaja o vsebinski analizi združitve in bi zato predstavljale velik izziv pri vsakem poskusu dogovora o večstranskem mednarodnem režimu konkurenčne zakonodaje.

Po mojem mnenju so ideje za vzpostavitev mednarodne konkurenčnega režima nerealne in preveč ambiciozne. Mednarodno okolje ni naklonjeno uvedbi zavezujočih konkurenčnih pravil, zato bo mednarodno soglasje o eksteritorialnem izvrševanju konkurenčne zakonodaje težko doseči. Dvostranski sporazumi manj posegajo v suverenost in gospodarske interese držav, zato mislim, da so tovrstni nezavezujoči sporazumi, z nekaterimi popravki – sprejetjem zakonodajnih standardov za učinkovito izmenjavo zaupnih informacij med pristojnimi agencijami in dodajanjem zakonodajne zaščite za zaupne informacije, pridobljene tekom pregleda M&A transakcij, skupaj z nadaljevanjem dobrega dela znotraj

ICN, najboljša rešitev za nadaljnjo krepitev sodelovanja pri izvrševanju nadzora nad čezmejnimi združitvami v EU in ZDA in izogibanju sporom pri pregledu čezmejnih združitvev, ki povečujejo nepotrebne transakcijske stroške za združujoče se družbe. Čeprav obstajajo občasne velike razlike med rezultati preiskav M&A transakcij in nestrinjanja med evropskimi in ameriškimi organi za nadzor konkurence (kot denimo v pregledu predlaganih združitvev med družbama Boeing in McDonnell Douglas ter GE in Honeywell), ki se jim po Jones in Sufrin (2008), ne glede na sprejetje sporazuma včasih enostavno ni mogoče izogniti, je sodelovanje na podlagi bilateralnega sporazuma pripomoglo k precej boljšemu sodelovanju pri pregledu čezmejnih združitvev, kar vodi do nadaljnje konvergence med Evropo in ZDA na področju nadzora združitvev.

## LITERATURA IN VIRI

1. Allison, S. T., Beggan, J. K. & Midgley, E. H. (1996). The quest for "similar instances" and "simultaneous possibilities": Metaphors in social dilemma research. *Journal of Personality and Social Psychology*, 71(3), 479–497.
2. Agon Partners. (2016). *Enforcements of antitrust laws: global challenges*. Pridobljeno 13. marca 2021 iz <https://www.agon-partners.ch/files/Webeditoren/Publikationen/10%20Enforcements%20of%20Antitrust%20Laws%20Global%20Challenges.pdf>
3. Baer, W. (1997). Reflections on Twenty Years of Merger Enforcement Under the Hart-Scott-Rodino Premerger Notification Act. *Antitrust Law Journal*, 65(3), 825–863.
4. Barros, P. P., Clougherty, A. J. & Seldeslachts, J. (2009). Settle for Now but Block for Tomorrow: The Deterrence Effects of Merger Policy Tools. *Journal of Law and Economics*, 52(3), 607–634.
5. Bavdaž, M., Bregar, L. & Ograjenšek, I. (2005). *Metode raziskovalnega dela za ekonomiste: Izbrane teme*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
6. van den Bergh, R. J., Camesasca, P. & Giannaccari, A. (2017). *Comparative Competition Law and Economics*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
7. Bergman, M. A., Coate, M. B., Jakobsson, M. & Ulrick, S.W. (2010). Comparing Merger Policies in the European Union and the United States. *Review of Industrial Organization*, 36(4), 305–331.
8. Bloomberg Businessweek. (2001, 24. junij). *Protectionist Trustbusters?*. Pridobljeno 20. junija 2021 iz <https://www.bloomberg.com/news/articles/2001-06-24/protectionist-trustbusters>
9. Bock, P., Kelly, E. & Levy, N. (2020). The Merger Control Review: EU Merger Control. *The Law Reviews*, 11, 3–25.
10. Bregar, L., Ograjenšek, I. & Pfajfar, L. (2009). *Osnove statistike za ekonomiste*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
11. Brooksbank, D. & Mitchell, B. (2010, 10. junij). *Buy-side Firms Use TCA to Measure Execution Performance*. Pridobljeno 8. septembra 2021 iz

- <https://www.fixglobal.com/buy-side-firms-use-tca-to-measure-execution-performance/>
12. Butler, H. N., Drahozal, R. C. & Shepherd, S. (2014). *Economic Analysis for Lawyers*. Pridobljeno 8. marca 2021 iz [http://masonlec.org/site/rte\\_uploads/files/JEP/Readings/Butler%20Economic%20Analysis%20for%20Lawyers%203rd%20ed/Butler%203rd%20ed.pdf](http://masonlec.org/site/rte_uploads/files/JEP/Readings/Butler%20Economic%20Analysis%20for%20Lawyers%203rd%20ed/Butler%203rd%20ed.pdf)
  13. Cary, S. & Ewing, E. (2014). *Divergence then and now: What does the U.S./EU experience tell us about convergence with MOFCOM?*. Pridobljeno 21. marca 2021 iz <https://www.concurrences.com/en/review/issues/no-4-2014/Doctrines-1649/Divergence-then-and-now-What-does-69434>
  14. Clarke, J. (2014). *International Merger Policy: Applying Domestic Law to International Markets*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
  15. Chongwoo, C. & Shekhar, C. (2009). *Compulsory or Voluntary Pre-merger Notification? Theory and Some Evidence*. Pridobljeno 13. novembra 2021 iz <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/13450/>
  16. Clarke, J. (2016). Current issues in merger law. V J. Duns, A. Duke & B. Sweeney, (ur.), *Comparative Competition Law*, (str. 171–219). Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
  17. Coase, R. H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386–405.
  18. Coase, R. H. (1960). The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics*, 3(1), 1–44.
  19. Corporate Finance Institute. (2021). *Mergers & Acquisitions (M&A)*. Pridobljeno 11. marca 2021 iz <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/deals/mergers-acquisitions-ma/>
  20. Craig, P. & de Búrca, G. (2011). *EU Law: Text, Cases, and Materials* (5. izd.). Oxford: Oxford University Press.
  21. Damro, D. & Guay, T. (2012). Transatlantic Merger Relations: The Pursuit of Cooperation and Convergence. *Journal of European Integration*, 34(6), 1–19.
  22. Dryden, B. & Rutenberg, A. (2017). The General Counsel's Cheat Sheet to the Hart-Scott-Rodino Act. *The M&A Journal*, 17(9), 1–7.
  23. Erbach, G. (2014, 27. marec). *EU and US competition policies: Similar objectives, different approaches*. Pridobljeno 5. februarja 2021 iz [https://www.europarl.europa.eu/RegData/bibliotheque/briefing/2014/140779/LD\\_M\\_BRI\(2014\)140779\\_REV1\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/bibliotheque/briefing/2014/140779/LD_M_BRI(2014)140779_REV1_EN.pdf)
  24. European Commission. (2012). *Bilateral relations > United States of America*. Pridobljeno 5. februarja 2021 iz <https://ec.europa.eu/competition/international/bilateral/usa.html>
  25. European Commission. (2013a). *Why are mergers examined at the European level?*. Pridobljeno 26. januarja 2021 iz

- [https://ec.europa.eu/competition/mergers/overview\\_en.html](https://ec.europa.eu/competition/mergers/overview_en.html)
26. European Commission. (2013b, 5. december). *Mergers: Commission cuts red tape for businesses*. Pridobljeno 25. aprila 2021 iz [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP\\_13\\_1214](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_13_1214)
  27. European Commission. (2021a). *EU Merger Statistics*. Pridobljeno 5. marca 2021 iz <http://ec.europa.eu/competition/mergers/statistics.pdf>
  28. European Commission. (2021b, 26. marec). *Commission staff working document evaluation of procedural and jurisdictional aspects of eu merger control*. Pridobljeno 27. aprila 2021 iz [https://ec.europa.eu/competition/consultations/2021\\_merger\\_control/SWD\\_findings\\_of\\_evaluation.pdf](https://ec.europa.eu/competition/consultations/2021_merger_control/SWD_findings_of_evaluation.pdf)
  29. European Commission. (2021c). *Glossary of summaries: mergers*. Pridobljeno 21. maja 2021 iz <https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary/merger.html>
  30. European Free Trade Association – EFTA. (2021). *European Economic Area (EEA) / Relations with the EU*. Pridobljeno 25. junija 2021 iz <https://www.efta.int/eea>
  31. Eurostat. (2020a). *International trade in goods*. Pridobljeno 5. marca 2021 iz [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/International\\_trade\\_in\\_goods#The\\_three\\_largest\\_global\\_players\\_for\\_international\\_trade:\\_EU,2C\\_China\\_and\\_the\\_USA](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/International_trade_in_goods#The_three_largest_global_players_for_international_trade:_EU,2C_China_and_the_USA)
  32. Eurostat. (2020b). *China-EU - international trade in goods statistics*. Pridobljeno 5. marca 2021 iz [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/China-EU\\_-\\_international\\_trade\\_in\\_goods\\_statistics#:~:text=in%20Figure%203.-,In%202019%2C%20China%20was%20the%20third%20largest%20partner%20for%20EU,of%20goods%20\(19%20%25\)](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/China-EU_-_international_trade_in_goods_statistics#:~:text=in%20Figure%203.-,In%202019%2C%20China%20was%20the%20third%20largest%20partner%20for%20EU,of%20goods%20(19%20%25))
  33. Evans, D. S. (2009). Why Different Jurisdictions Do Not (and Should Not) Adopt the Same Antitrust Rules. *Chicago Journal of International Law*, 10(1), 161–187.
  34. Ezrachi, A. (2001). Limitations on the Extraterritorial Reach of the European Merger Regulation. *European Competition Law Review*, 22(4), 137–146.
  35. Ezrachi, A. (2006). *Handbook of Research in Trans-Atlantic Antitrust* (24. pogl.). Pridobljeno 7. marca 2021 iz [https://www.law.ox.ac.uk/sites/files/oxlaw/cclp\\_1\\_11-05.pdf](https://www.law.ox.ac.uk/sites/files/oxlaw/cclp_1_11-05.pdf)
  36. Ezrachi, A. & Ioannidou, M. (2014). Internationalization of Competition Law and Policy: The Domestic Perspective. *Journal of International and Comparative Law*, 1, 39–54.
  37. Federal trade commission – FTC. (1997a, 1. julij). *Statement of Chairman Robert Pitofsky and Commissioners Janet D. Steiger, Roscoe B. Starek III and Christine A. Varney in the Matter of The Boeing Company/McDonnell Douglas Corporation*. Pridobljeno 7. junija 2021 iz <https://www.ftc.gov/public-statements/1997/07/statement-chairman-robert-pitofsky-commissioners-janet-d->

steiger-roscoe-b

38. Federal trade commission – FTC. (1997b, 1. julij). *Boeing Company, The, and McDonnell/Douglas Corporation*. Pridobljeno 6. junija 2021 iz <https://www.ftc.gov/enforcement/cases-proceedings/971-0051/boeing-company-mcdonnell-douglas-corporation>
39. Federal trade commission – FTC. (2006, 16. februar). *FTC Chairman Announces Merger Review Process Reforms*. Pridobljeno 19. junij 2021 iz <https://www.ftc.gov/news-events/press-releases/2006/02/ftc-chairman-announces-merger-review-process-reforms>
40. Federal trade commission – FTC. (2021a). Antitrust Laws: A Brief History. Pridobljeno 11. marca 2021 iz [https://www.consumer.ftc.gov/sites/default/files/games/off-site/youarehere/pages/pdf/FTC-Competition\\_Antitrust-Laws.pdf](https://www.consumer.ftc.gov/sites/default/files/games/off-site/youarehere/pages/pdf/FTC-Competition_Antitrust-Laws.pdf)
41. Federal trade commission – FTC. (2021b, 2. februar). *Revised Jurisdictional Thresholds for Section 7A of the Clayton Act*. Pridobljeno 10. aprila iz [https://www.ftc.gov/system/files/attachments/current-thresholds/current\\_2021\\_thresholds.pdf](https://www.ftc.gov/system/files/attachments/current-thresholds/current_2021_thresholds.pdf)
42. Federal trade commission – FTC. (2021c). Steps for Determining Whether an HSR Filing is Required. Pridobljeno 8. aprila iz <https://www.ftc.gov/enforcement/premerger-notification-program/hsr-resources/steps-determining-whether-hsr-filing>
43. Federal trade commission – FTC. (2021d). Mergers. Pridobljeno 11. aprila 2021 iz <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/mergers>
44. Federal trade commission – FTC. (2021e). Premerger Notification and the Merger Review Process. Pridobljeno 18. aprila 2021 iz <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/mergers/premerger-notification-merger-review>
45. Federal trade commission – FTC. (2021f). The Enforcers. Pridobljeno 19. aprila 2021 iz <https://www.ftc.gov/tips-advice/competition-guidance/guide-antitrust-laws/enforcers>
46. Friedman, D. (1987). Law and Economics. V Palgrave Macmillan (ur.), *The New Palgrave Dictionary of Economics* (3. izd.). London: Palgrave Macmillan.
47. Gal, M. (2009). Extraterritorial Application of Antitrust— The Case of a Small Economy: Israel. V A. Guzman, (ur.), *Cooperation, Comity, and Competition Policy* (6. pogl.). Oxford: Oxford University Press.
48. Geradin, D. (2009). The Perils of Antitrust Proliferation – The Globalization of Antitrust and the Risks of Overregulation of Competitive Behaviour. *Chicago Journal of International Law*, 10(1), 189–211.
49. Gerber, D. J. (1983). The Extraterritorial Application of the German Antitrust Laws. *The American Journal of International Law*, 77(4), 756–783.
50. Gerber, D. J. (1999). The US–European conflict over the globalization of antitrust

- law: a legal experience perspective. *New England Law Review*, 34(1), 123–143.
51. Gotts, I. (2021, 1. avgust). *The Merger Control Review: USA*. Pridobljeno 8. avgusta 2021 iz <https://thelawreviews.co.uk/title/the-merger-control-review/usa>
  52. Harty, R. P. & Marks, M. K. (2021). *Merger control 2021*. Pridobljeno 19. marca 2021 iz [https://www.davispolk.com/sites/default/files/2021\\_merger\\_control\\_united\\_states.pdf](https://www.davispolk.com/sites/default/files/2021_merger_control_united_states.pdf)
  53. Hayes, A. (2020, 21. december). *Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act of 1976*. Pridobljeno dne 17. marca 2021 iz <https://www.investopedia.com/terms/h/hart-scott-rodino-antitrust-improvements-act-of-1976.asp>
  54. Hayes, A. (2021, 19. avgust). *Guide to Mergers and Acquisitions*. Pridobljeno 17. marca 2021 iz <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>
  55. Hill, C., Quinn, B. & Solomon Davidoff, S. (2016). *Mergers and Acquisitions: Law, Theory, and Practice*. Minnesota: West Academic Publishing.
  56. Hirshleifer, J. & Riley, J. (1979). The Analytics of Uncertainty and Information—An Expository Survey. *Journal of Economic Literature*, 17(4), 1375–1421.
  57. Hoeg, D. (2014). *European Merger Remedies: Law and Policy*. Oxford: Hart publishing.
  58. Hovenkamp, H. (2016). *Federal Antitrust Policy. The Law of Competition and Its Practice* (5. izd.). St. Paul, MN: West Academic Publishing.
  59. International Competition Network – ICN. (2018). *About*. Pridobljeno 5. februarja 2021 iz <https://www.internationalcompetitionnetwork.org/about/>
  60. International Competition Policy Advisory Committee – ICPAC. (2000). *Final Report*. Pridobljeno 6. februarja 2021 iz <https://www.justice.gov/atr/icpac>
  61. Jones, A. & Sufrin, B. E. (2008). *EC competition law: text, cases, and materials* (3. izd.). Oxford: Oxford University Press.
  62. Jones, T. (2001, 31. marec). Europe gets tough on antitrust. *Institutional Investor Magazine*. Pridobljeno 6. februarja 2021 iz <https://www.institutionalinvestor.com/article/b15134d8c891k2/europe-gets-tough-on-antitrust>
  63. Kačol, M. (2014). The evolution of US merger control policy – part 1: 1890-1973. *Economics and Law*, 13(3), 403–415.
  64. Kang, N. & Sakai, K. (2001). *New Patterns of Industrial Globalisation: Cross-Border Mergers and Acquisitions and Strategic Alliances*. Pridobljeno 8. marca 2021 iz [https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/new-patterns-of-industrial-globalisation\\_9789264192911-en#page14](https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/new-patterns-of-industrial-globalisation_9789264192911-en#page14)
  65. Kazmerzak, K. & Lowe, J. W. (2021, 25. februar). *Court of Appeals Upholds Divestiture Order in Merger Challenge by a Private Party*. Pridobljeno 19. aprila 2021 iz <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=d8d8721d-4b34-4bc6-95c5-3cf610044b59>
  66. Keegan, L. (1996). The 1991 U.S./EC Competition Agreement: a glimpse of the future



- through the United States v. Microsoft Corp. Window. *Journal of International Legal Studies*, 2, 160–162.
67. Knight, F. H. (1941). Review of Melville J. Herskovits Economic Anthropology. *Journal of Political Economy*, 49(2), 247–258.
  68. Kolasky, W. J. (2002, 25. januar). *U.S. And EU Competition Policy: Cartels, Mergers, And Beyond*. Pridobljeno 6. februarja 2021 iz <https://www.justice.gov/atr/speech/us-and-eu-competition-policy-cartels-mergers-and-beyond>
  69. Kovacic, W. E., Mavroidis, P. C. & Neven, D. J. (2014). Merger Control Procedures and Institutions: A Comparison of the EU and US Practice. *The Antitrust Bulletin*, 59(1), 55–109.
  70. Kovač, M. & Spruk, R. (2015). Institutional Development, Transaction Costs and Economic Growth: Evidence from a Cross-Country Investigation. *Journal of Institutional Economics*, 12(1), 129–159.
  71. Kovač, M. & Spruk, R. (2017, 13. maj). *What 65 Million Regressions Say About the Effects of Transaction Costs on Firm-Level Innovation?*. Pridobljeno 29. septembra iz [https://www.researchgate.net/publication/322676565\\_What\\_65\\_Million\\_Regressions\\_Say\\_About\\_the\\_Effects\\_of\\_Transaction\\_Costs\\_on\\_Firm-Level\\_Innovation](https://www.researchgate.net/publication/322676565_What_65_Million_Regressions_Say_About_the_Effects_of_Transaction_Costs_on_Firm-Level_Innovation)
  72. Kowalski, A. M. (2014). The Role of Innovative Clusters in the Process of Internationalization of Firms. *Journal of Economics, Business and Management*, 2(3), 181–185.
  73. Kuhn, T. (2020). The 16th Anniversary of the SIEC Test Under the EU Merger Regulation – Where Do We Stand?. *Journal for Competition Law, Part 1*, 1, 1–51.
  74. Kwoka, J. (2013). Does Merger Control Work? A Retrospective on U.S. Enforcement Actions and Merger Outcomes. *Antitrust Law Journal*, 78(3), 619–650.
  75. Landes, W. M. & Posner, R. A. (1993). The Influence of Economics on Law: A Quantitative Study. *Journal of Law and Economics*, 36(1), 385–424.
  76. Leibenstein, H. (1966). Allocative Efficiency vs. "X-Efficiency". *The American Economic Review*, 56(3), 392–415.
  77. Liakopoulos, D. (2017). *A comparative analysis of EU and US transnational mergers regulation* (2. izd.). München: Grin Verlag.
  78. Liakopoulos, D. & Marsilia, A. (2010). *Nijhoff International Trade Law Series: The Regulation of Transnational Mergers in International and European Law*. Leiden: Martinus Nijhoff Publishers.
  79. Liu, L., Taylor, M. & Willekes, A. (2016, 29. april). *Merger review – International insights: A comparison between merger review in the United States, European Union, United Kingdom, New Zealand and Australia*. Pridobljeno 16. maja 2021 iz [https://www.slideshare.net/dr\\_martyn\\_taylor/merger-review-international-insights-april-2016](https://www.slideshare.net/dr_martyn_taylor/merger-review-international-insights-april-2016)
  80. Lucas, J. J. & Vandergrift, S. A. (2014). The GE/Honeywell Saga? Ehh, What's Up, Doc? A comparative approach between US and EU merger control proceedings almost

- 15 years after. *European Competition Law Review*, 35(4), 172–178.
81. Majoras, D. P. (2001, 29. november). *GE-Honeywell: The U.S. Decision*. Pridobljeno 12. junija 2021 iz <https://www.justice.gov/atr/speech/ge-honeywell-us-decision>
  82. Mergermarket. (2019). *Global & Regional M&A Report 2019*. Pridobljeno 5. marca 2021 iz <https://www.mergermarket.com/info/publications-data-capture?documentId=6503&referenceId=5241&unid=1615030116>
  83. Motta, M. (2004). *Competition Policy: Theory and Practice*. Cambridge: Cambridge University Press.
  84. Mužič, V. (1986). *Metodologija pedagoškog istraživanja*. (6. pred. in dop. izd.). Sarajevo: Svjetlost.
  85. Noonan, C. (2008). *The Emerging Principles of International Competition Law*. Oxford: Oxford University Press.
  86. Oanda. (2021). *Currency Converter*. Pridobljeno 13. februarja 2021 iz <https://www1.oanda.com/currency/converter/>
  87. Ordovery, J. A. & Reynolds, R. J. (2002). Archimedean leveraging and the GE/Honeywell transaction. *Antitrust Law Journal*, 70(1), 171–198.
  88. Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD. (2005). *Recommendation of the Council on Merger Review*. Pridobljeno 19. junija 2021 iz <https://www.oecd.org/daf/competition/mergers/40537528.pdf>
  89. Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD. (2013). *Policy Roundtables: Definition of Transaction for the Purpose of Merger Control Review*. Pridobljeno 13. marca iz [www.oecd.org/daf/competition/Merger-control-review-2013.pdf](http://www.oecd.org/daf/competition/Merger-control-review-2013.pdf).
  90. Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD. (2020). *OECD Competition Trends 2020*. Pridobljeno 13. marca 2021 iz <http://www.oecd.org/competition/oecd-competition-trends.htm>
  91. Organisation for Economic Co-operation and Development – OECD. (2021). *Global Value Chains (GVCs)*. Pridobljeno 8. marca 2021 iz <https://www.oecd.org/sti/ind/global-value-chains.htm>
  92. Patterson, D. & Shapiro, C. (2002). *Trans-Atlantic Divergence in GE/Honeywell: Causes and Lessons*. Pridobljeno 6. februarja 2021 iz [https://www.arnoldporter.com/-/media/files/perspectives/publications/2002/01/transatlantic-divergence-in-gehoneywell-causes-a\\_/files/publication/fileattachment/acf75.pdf?](https://www.arnoldporter.com/-/media/files/perspectives/publications/2002/01/transatlantic-divergence-in-gehoneywell-causes-a_/files/publication/fileattachment/acf75.pdf?)
  93. Posner, E. A. (2003). Economic Analysis of Contract Law After Three Decades: Success of Failure?. *Yale Law Journal*, 112(4), 829–80.
  94. Premerger Notification Office – PNO. (2008). *To File or Not to File*. Pridobljeno 10. aprila iz <https://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/premerger-introductory-guides/guide2.pdf>
  95. Premerger Notification Office – PNO. (2009). *Introductory Guide I: What is the Premerger Notification Program? An Overview*. Pridobljeno 2. maj 2021 iz

- <https://www.ftc.gov/sites/default/files/attachments/premerger-introductory-guides/guide1.pdf>
96. Premerger Notification Office – PNO. (2019). *Antitrust improvements act notification and report form, Item 6(c)*. Pridobljeno 10. aprila iz [https://www.ftc.gov/system/files/attachments/form-instructions/hsr\\_form\\_instructions\\_9-25-19.pdf](https://www.ftc.gov/system/files/attachments/form-instructions/hsr_form_instructions_9-25-19.pdf)
  97. Rivers, R. D. (2003) General Electric/Honeywell merger: European commission antitrust decision strikes a sour note. *ILSA Journal of International & Comparative Law*, 9(3), 525–539.
  98. Sokol, D. (2007). Monopolists Without Borders: The Institutional Challenge of International Antitrust in a Global Gilded Age. *Berkeley Business Law Journal*, 4, 37-122.
  99. Stigler, G. J. (1950). Monopoly and Oligopoly by Merger. *American Economic Review*, 40(2), 23–34.
  100. Sweeney, B. J. (2007). Combating foreign anti-competitive conduct: What role for extraterritorialism?. *Melbourne Journal of International Law*, 8(1), 35–87.
  101. U.S. Department of Justice – DOJ. (2001, 2 maj). *Justice Department requires divestitures in merger between General Electric and Honeywell*. Pridobljeno 12. junija 2021 iz [https://www.justice.gov/archive/atr/public/press\\_releases/2001/8140.pdf](https://www.justice.gov/archive/atr/public/press_releases/2001/8140.pdf)
  102. U.S. Department of Justice – DOJ. (2004). *Antitrust division policy guide to merger remedies*. Pridobljeno 19. aprila 2021 iz <https://www.justice.gov/atr/page/file/1175136/download>
  103. U.S. Department of Justice – DOJ & Federal Trade Commission – FTC. (2006). *Commentary on the Horizontal Merger Guidelines*. Pridobljeno 17. aprila 2021 iz <https://www.justice.gov/atr/file/801216/download>
  104. U.S. Department of Justice – DOJ & Federal Trade Commission – FTC. (2010, 19. avgust). *Horizontal Merger Guidelines*. Pridobljeno 11. aprila 2021 iz <https://www.justice.gov/atr/file/810276/download>
  105. U.S. Department of Justice – DOJ & Federal Trade Commission – FTC. (2019). *42nd Annual Competition report to Congress Pursuant to HSR Antitrust Improvements Act of 1976*. Pridobljeno 5. marca 2021 iz [https://www.ftc.gov/system/files/documents/reports/federal-trade-commission-bureau-competition-department-justice-antitrust-division-hart-scott-rodino/p110014hsrannualreportfy2019\\_0.pdf](https://www.ftc.gov/system/files/documents/reports/federal-trade-commission-bureau-competition-department-justice-antitrust-division-hart-scott-rodino/p110014hsrannualreportfy2019_0.pdf)
  106. U.S. Department of Justice – DOJ. (2021). *Merger enforcement*. Pridobljeno 19. maja 2021 iz <https://www.justice.gov/atr/merger-enforcement>
  107. Utton, M. A. (2006). *International Competition Policy: Maintaining Open Markets in the Global Economy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
  108. Vestager, M. (2015, 24. september). *Merger review: Building a global community*

- of practice*. Pridobljeno 6. februarja 2021 iz [https://wayback.archive-it.org/12090/20191129201618/https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/vestager/announcements/merger-review-building-global-community-practice\\_en](https://wayback.archive-it.org/12090/20191129201618/https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/vestager/announcements/merger-review-building-global-community-practice_en)
109. Vestager, M. (2020, 11. september). *The future of EU merger control*. Pridobljeno 6. februarja 2021 iz [https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2019-2024/vestager/announcements/future-eu-merger-control\\_en](https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2019-2024/vestager/announcements/future-eu-merger-control_en)
110. Viavant, N. R. (2008). Agreeing To Disagree?: Continuing Uncertainties in Transatlantic Merger Clearance Post-EC Merger Regulation. *Tulane Journal of International and Comparative Law*, 17, 177–201.
111. Whish, R. & Bailey, D. (2015). *Competition Law* (9. izd.). Oxford: Oxford University Press.
112. Williamson, O. E. (1979). Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. *The Journal of Law and Economics*, 22(2), 233–261.
113. World Bank Group. (2021a). *GDP growth (annual %)*. Pridobljeno 3. marca 2021 iz <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>
114. World Bank Group. (2021b). *World Development Indicators, Trade (% of GDP)*. Pridobljeno 3. marca 2021 iz <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
115. World Trade Organization – WTO. (2021). *Indicators: Merchandise exports by product group – annual (Million US dollar), Reporting Economies: World, Products / Sectors: Total merchandise, Partner Economies: World, Years: 1971-2019*. Pridobljeno 3. marca 2021 iz <https://data.wto.org/>