



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
**Εθνικόν και Καποδιστριακόν
Πανεπιστήμιον Αθηνών**
— ΙΔΡΥΘΕΝ ΤΟ 1837 —

ΝΟΜΙΚΗ ΣΧΟΛΗ

Π.Μ.Σ.: ΕΜΠΟΡΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ
ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ: ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΑΚΟ ΕΤΟΣ: 2019 - 2020

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
της Βασιλείας – Νικολίτσας Τσομάκου του Νικολάου
A.M.: 7340010419024

**Η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ τραπεζών στα
κοινοπρακτικά δάνεια και η δημιουργία καρτέλ**

Επιβλέποντες:

- α) Αλεξάνδρα Μικρουλέα, Αναπληρώτρια Καθηγήτρια Νομικής Σχολής ΕΚΠΑ
- β) Ευθυμία Κινινή, Επίκουρη Καθηγήτρια Νομικής Σχολής ΕΚΠΑ
- γ) Χριστίνα Λιβαδά, Επίκουρη Καθηγήτρια Νομικής Σχολής ΕΚΠΑ

Αθήνα, Νοέμβριος 2020

Copyright © [*Βασιλεία – Νικολίτσα Τσομάκου, 2020*]

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα.

Οι απόψεις και θέσεις που περιέχονται σε αυτήν την εργασία εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Εθνικού και Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών.

*Στη μητέρα μου
και στη Μαριάννα*

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

I. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
II. ΤΑ ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ	5
1. Η τραπεζική κοινοπραξία	5
2. Το κοινοπρακτικό δάνειο: Ορισμός – Λειτουργία	8
2.1. Από τις συμβάσεις αναδοχής και τις συμπράξεις αναδόχων	11
2.2. ...στην τριμερή διάκριση των κοινοπρακτικών δανείων	18
2.2.1. Fully underwritten	18
2.2.2. Best efforts	20
2.2.3. Club deal	20
3. Διαδικασία κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου	21
3.1. Διαδικασία κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου για χρηματοδότηση LBO	21
3.2. Διαδικασία κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου για χρηματοδότηση έργων	24
3.3. Συγκριτική επισκόπηση: Διαδικασία κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου στην Ελλάδα	25
III. Η ΑΝΤΑΛΛΑΓΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΚΑΙ Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΚΑΡΤΕΛ	28
1. Νομοθετικό πλαίσιο	28
2. Απαγορευμένες συμπράξεις στο δίκαιο του ανταγωνισμού	30
3. Ειδικότερα: Η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ ανταγωνιστών	33
3.1. Οφέλη από την ανταλλαγή πληροφοριών	33
3.2. Η ανταλλαγή πληροφοριών ως μέσο «διευκόλυνσης» της εναρμόνισης	34
3.3. Ο περιορισμός του ανταγωνισμού ως σκοπός/ αντικείμενο (“restriction by object”) και ως αποτέλεσμα (“restriction by effect”) της ανταλλαγής πληροφοριών	37
3.4. Η ανταλλαγή πληροφοριών και οι ενδεικτικές περιπτώσεις παράβασης του άρθρου 101 παρ. 1 ΣΛΕΕ και άρθρου 1 παρ. 1 του ν. 3959/2011	38
4. Επισκόπηση της νομολογίας του ΔΕΚ	41
4.1. ΔΕΚ απόφ. της 28.5.1998, Υπόθεση C-7/95 P, John Deere Ltd. κατά Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων	41
4.2. ΔΕΚ απόφ. της 23.11.2006, Υπόθεση C-238/05, Asnef-Equifax και Administración del Estado κατά Ausbanc	41
5. Συστήματα ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων: Η Ελληνική πραγματικότητα	43
IV. Η ΑΝΤΑΛΛΑΓΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΣΤΑ ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΚΑΡΤΕΛ – ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΝΑ ΣΤΑΔΙΟ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ	48
1. Η διαδικασία υποβολής προσφορών	49
2. Η ανάθεση του ρόλου ως MLAs και η συγκρότηση της ομάδας χρηματοδοτικών ηγετών (“Lead Banking Group”)	53
3. Στάδιο της γενικής κοινοπραξίας (“General Syndication Phase”)	54
4. Η παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών	56
5. Συνεργασία των δανειστών κατά το στάδιο διάθεσης του δανείου στη δευτερογενή αγορά	58
6. Περιπτώσεις αναχρηματοδότησης (“refinancing”)	59
V. ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ ΚΑΙ ΟΙ ΠΙΘΑΝΕΣ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ (“POTENTIAL SAFEGUARDS”)	60

1. Οι κίνδυνοι για τον ανταγωνισμό.....	60
2. Οι πιθανές εξασφαλίσεις (“potential safeguards”).....	62
2.1. Εκπαίδευση και πολιτικές	63
2.2. Πρωτόκολλα και πρακτικές (Chinese walls, clean teams)	63
2.3. Ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών και διασφάλιση εναλλακτικών για το δανειολήπτη.....	64
2.4. Ενίσχυση του ανταγωνισμού των μη δεσμευμένων παροχών (unbundled services)	65
3. Οι πιθανές εξασφαλίσεις ανά στάδιο της διαδικασίας.....	65
 VI. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 101 ΣΛΕΕ ΣΤΟ ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	70
1. Royal Bank of Scotland Group plc v Barclays Bank plc (CE/8950-08).....	70
2. Galvanised steel tanks for water storage (CE/4327-04)	75
3. Galvanised steel tanks for water storage (CE/9691/12)	81
 VII. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	85
 VIII. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	87

Ι. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο δανεισμός είναι η βασικότερη πηγή χρηματοδότησης, καθώς οι ανάγκες χρηματοδότησης μιας επένδυσης συνήθως δεν μπορούν να καλυφθούν από τα κεφάλαια του ιδίου του ενδιαφερόμενου. Ακόμα και αν έχει ένα αξιόλογο κεφάλαιο να επενδύσει, είναι δεδομένο ότι θα χρειαστεί να απευθυνθεί και σε τρίτους για άντληση κεφαλαίων. Η ανάγκη αυτή γίνεται ακόμη μεγαλύτερη, όσο πιο μεγάλη είναι η επένδυση. Έτσι, μπορεί να στραφεί στην κλασική μορφή δανεισμού από μία τράπεζα, στην έκδοση ενός ομολογιακού δανείου, ή να χρειαστεί να απευθυνθεί σε περισσότερες τράπεζες με τη μορφή κοινοπρακτικού δανείου. Πράγματι, όσο περισσότερα κεφάλαια χρειάζονται για τη χρηματοδότηση ενός εγχειρήματος, τόσο πιο κατάλληλη μορφή δανεισμού είναι το κοινοπρακτικό δάνειο. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι υπέρογκα ποσά δανεισμού αφενός δεν μπορούν να καλυφθούν από μία μόνο τράπεζα και αφετέρου όσο πιο μεγάλος ο δανεισμός τόσο μεγαλύτερος και ο πιστωτικός κίνδυνος. Με τη συμμετοχή πολλών τραπεζών λοιπόν, εξασφαλίζεται και η διαθεσιμότητα μεγάλων κεφαλαίων που θα καλύψουν τις ανάγκες του δανειολήπτη και η διασπορά του πιστωτικού κινδύνου.

Τα κοινοπρακτικά δάνεια έχουν επιπλέον πλεονεκτήματα για την αγορά, καθώς λύνουν προβλήματα που δημιουργούνται στο πλαίσιο της κλασικής μορφής δανειοδότησης, όπως είναι οι διαφορετικές προτιμήσεις των επενδυτών στην αγορά, όπου δεν πρέπει μόνο ο δανειολήπτης να επιλέξει από ποιον θέλει να λάβει χρηματοδότηση, αλλά και η άλλη πλευρά να επιλέξει αυτό το είδος επένδυσης για να χρηματοδοτήσει. Επομένως, η άντληση χρηματοδότησης από πολλές πηγές αυτοτελώς μπορεί να καταστεί μια ατελέσφορη και μη αποδοτική λύση, ενώ με το κοινοπρακτικό δάνειο ο υποψήφιος δανειολήπτης έχει ένα ευέλικτο και αποδοτικό μοντέλο χρηματοδότησης με πρόσβαση σε περισσότερους δανειστές με εμπειρία στις εν λόγω επενδύσεις, αλλά υπό το μανδύα ενός ενιαίου δανείου, με ίδιους όρους, λιγότερο όγκο εγγράφων κι εξοικονόμηση χρόνου και πόρων. Ειδικά, η εξοικονόμηση χρόνου είναι σημαντικό πλεονέκτημα στις περιπτώσεις που ο δανειολήπτης πρέπει να έχει εξασφαλίσει τα κεφάλαια για να προβεί σε μια εξαγορά, όπως θα δούμε εν συνεχεία και στην ανάλυσή μας. Για τις τράπεζες το πλεονέκτημα είναι ότι βρίσκονται σε πλήρη σύμπτωση με την επιθυμία τους ως προς τον κίνδυνο και το κεφάλαιο που θέλουν να αναλάβουν, κάτι που στην κλασική μορφή δανεισμού δε θα είχαν τη δυνατότητα να κάνουν, αφού θα έπρεπε είτε να συνάψουν το δάνειο είτε όχι.

Άλλο βασικό πρόβλημα που λύνουν τα κοινοπρακτικά δάνεια είναι η ασυμμετρία πληροφόρησης, δηλαδή η μη επαρκής πληροφόρηση των τραπεζών για το δανειολήπτη ή το διαφορετικό επίπεδο πληροφόρησης μεταξύ τους. Η ασυμμετρία πληροφόρησης συναντάται στην αγορά ομολογιών, όπου τις ομολογίες εκδίδει ένα SPV χωρίς καμία προηγούμενη δράση και άρα ανύπαρκτη δυνατότητα αξιολόγησής του. Πράγματι, η ασυμμετρία πληροφόρησης αποτελεί εμπόδιο στην εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας ενός υποψηφίου δανειολήπτη, με αποτέλεσμα όσες τράπεζες δεν έχουν πρόσβαση σε όλες τις πληροφορίες που θα ήθελαν αναφορικά με το δανειολήπτη και την επένδυση, να καθορίζουν υψηλότερο κόστος δανειοδότησης, αφού αδυνατούν να υπολογίσουν το κατάλληλο επιτόκιο και τις αντίστοιχες εξασφαλίσεις. Η ασυμμετρία πληροφόρησης περιορίζεται με το κοινοπρακτικό δάνειο, διότι οι ενδιαφερόμενες τράπεζες μπορούν να ζητήσουν πιο εύκολα την αξιολόγηση του δανειολήπτη και της επένδυσης από έναν οίκο αξιολόγησης ο οποίος θα έχει πρόσβαση στις πληροφορίες αυτές, ενώ παράλληλα και ο ίδιος ο δανειολήπτης μπορεί να αποκαλύψει αυτές τις πληροφορίες (κατόπιν υπογραφής σχετικής συμφωνίας παροχής εμπιστευτικών πληροφοριών). Η καλύτερη

πληροφόρηση των δανειστών έχει ως αποτέλεσμα την ορθότερη εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας του δανειολήπτη και άρα μειωμένο κόστος για τον τελευταίο¹.

Ακόμη, η ενιαία δανειακή σύμβαση του κοινοπρακτικού δάνειου επιλύει και προβλήματα ηθικού κινδύνου (“moral hazard”), διότι έχει το πλεονέκτημα οι δανειστές αφενός να μπορούν να παρατηρούν τις δραστηριότητες του δανειολήπτη και αφετέρου να καθορίζουν, με κοινή γραμμή μέσω συμβατικών ρητρών, την εποπτεία του, έτσι ώστε να έχουν καλύτερο έλεγχο της συμπεριφοράς του.

Τα κοινοπρακτικά δάνεια μπορεί να μην είναι τόσο οικεία στην ελληνική οικονομία, ωστόσο αν παρατηρήσει κανείς τα μεγέθη παγκοσμίως εύκολα θα καταλάβει ότι πρόκειται για μία από τις μεγαλύτερες πηγές χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα, ο δανεισμός μέσω κοινοπρακτικών δανείων στην Ευρώπη, τη Μέση Ανατολή και την Αφρική το 2019 ανήλθε στα 984,5 δισεκατομμύρια δολάρια, παρουσιάζοντας μάλιστα πτώση κατά 6% σε σχέση με το 2018, ενώ παρέμεινε 10% υψηλότερος από το 2017. Ο αριθμός των συμβάσεων που συνήφθησαν μέσα στο έτος παρέμεινε σταθερός στις 1.648 συμβάσεις². Για το πρώτο εξάμηνο του 2020, στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη, τη Μέση Ανατολή και την Αφρική, ο όγκος των κοινοπρακτικών δανείων ανήλθε στα 150,23 δισεκατομμύρια δολάρια από 184,2 δισεκατομμύρια δολάρια το 2018, παρουσιάζοντας μείωση κατά 18,45%³.

Όπως θα δούμε πιο αναλυτικά στη διαδικασία κατάρτισης των κοινοπρακτικών δανείων, οι τράπεζες δημιουργούν ένα «συνδικάτο», και συνεργάζονται τόσο μεταξύ τους, όσο και με το δανειολήπτη. Κυρίως όμως, ακόμα και όταν συνεργάζονται μεταξύ τους, αυτό πρέπει να συμβαίνει υπό την εντολή και τις οδηγίες του δανειολήπτη, διαφορετικά είναι πολύ εύκολο να ανταλλάξουν στρατηγικής φύσεως πληροφορίες μεταξύ τους και να δημιουργηθεί συμπαιγνία εις βάρος του. Εγείρονται λοιπόν, ζητήματα παράβασης του δικαίου του ανταγωνισμού. Οι ανταγωνιστές μπορούν είτε να συμφωνήσουν την ανταλλαγή πληροφοριών με σκοπό τον περιορισμό, παρεμπόδιση ή νόθευση του ανταγωνισμού, είτε μέσω της ανταλλαγής πληροφοριών να συντονίσουν τη δράση τους με αποτέλεσμα την στρέβλωση του ανταγωνισμού. Επιπλέον, ο συντονισμός (η εναρμόνιση) της ανταγωνιστικής συμπεριφοράς μπορεί να διευκολύνεται από την ανταλλαγή πληροφοριών η οποία λαμβάνει χώρα κατά τη διάρκεια του κοινοπρακτικού δανείου ή στο πλαίσιο παροχής αυτού, με αποτέλεσμα τον περιορισμό του ανταγωνισμού. Τα ως άνω ζητήματα σχετίζονται με το άρθρο 101 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το άρθρο 1 του ν. 3959/2011, και αποτελούν το αντικείμενο ανάλυσης της παρούσας εργασίας.

Επιπρόσθετα, η ανταλλαγή πληροφοριών μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα την ισχυροποίηση της θέσης των τραπεζών απέναντι στο δανειολήπτη και την συνακόλουθη επιβολή δυσμενών γι’ αυτόν όρων συναλλαγής. Πρόκειται για την καταχρηστική εκμετάλλευση δεσπόζουσας θέσης από μία ή περισσότερες επιχειρήσεις («συλλογική δεσπόζουσα θέση»), η οποία απαγορεύεται από το άρθρο 102 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το άρθρο 2 του ν. 3959/2011. Στην απόφαση του ΔΕΚ «United Brands Company και United Brands Continentaal

¹ Brown, M., Jappelli, T., Pagano, M., Information sharing and credit: Firm-level evidence from transition countries, Journal of Financial Intermediation, 18, 2009, pp. 151-172

² Alasdair Reilly, Prudence Ho, LPC, για Thomson Reuters, January 6, 2020, <https://www.reuters.com/article/emea-syndicated-lending-dips-to-us984bn-idUSL8N29824Y>

³ Alasdair Reilly, Prudence Ho, LPC, για Thomson Reuters, July 1, 2020, <https://www.reuters.com/article/liquidity-charge-lifts-emea-syndicated-l-idUSL8N2E82R3>

BV κατά Επιτροπής»⁴ και την απόφαση «Hoffmann-La Roche & Co. AG κατά Επιτροπής»⁵ ορίζεται η έννοια της δεσπόζουσας θέσης ως «θέση οικονομικής ισχύος που κατέχει μια επιχείρηση, πράγμα που της επιτρέπει να εμποδίζει τη διατήρηση αποτελεσματικού ανταγωνισμού στην οικεία αγορά και της προσφέρει, σε σημαντικό βαθμό, τη δυνατότητα ανεξάρτητης, έναντι των ανταγωνιστών της, των πελατών της και τελικά των καταναλωτών, συμπεριφοράς». Και εξηγεί ότι «μία τέτοια θέση [...] δεν αποκλείει την ύπαρξη κάποιου ανταγωνισμού αλλά δίνει στην επιχείρηση που την κατέχει τη δυνατότητα, αν όχι να αποφασίζει, τουλάχιστον να επηρεάζει σημαντικά τις συνθήκες υπό τις οποίες θα αναπτυχθεί αυτός ο ανταγωνισμός και, εν πάση περιπτώσει, τη δυνατότητα να συμπεριφέρεται σε ευρεία έκταση χωρίς να πρέπει να λάβει υπόψη της τις συνθήκες αυτές και χωρίς παρόλα αυτά να ζημιώνεται από τη συμπεριφορά αυτή»⁶. Το ΔΕΚ έχει επίσης κρίνει και σε ποιες περιπτώσεις οι επιχειρήσεις αυτές δρουν ως συλλογική οντότητα, δηλαδή θεμελιώνεται συλλογική δεσπόζουσα θέση. Σύμφωνα με την υπόθεση «Italian Flat Market» πρέπει «δύο ή περισσότερες ανεξάρτητες οικονομικές ενότητες να συνδέονται, σε μία συγκεκριμένη αγορά, με τέτοιους οικονομικούς δεσμούς ώστε, εκ του λόγου αυτού, να κατέχουν από κοινού δεσπόζουσα θέση σε σχέση με άλλους επιχειρηματίες στην ίδια αγορά»⁷. Η δεσπόζουσα θέση κρίνεται στο πλαίσιο μιας συγκεκριμένης αγοράς, τόσο εξ απόψεως προϊόντων όσο και γεωγραφικά. Επομένως, πρέπει να προσδιοριστεί η οικεία αγορά και να στη συνέχεια να εξεταστούν οι πράξεις που θεωρείται ότι προβαίνουν σε κατάχρηση της δεσπόζουσας θέσης είτε μέσω εκμετάλλευσης αυτής είτε μέσω αποκλεισμού του ανταγωνισμού εντός τους. Με βάση τα ανωτέρω, το ζήτημα που τίθεται αναφορικά με τα κοινοπρακτικά δάνεια είναι ότι υπό συγκεκριμένες περιστάσεις, ορισμένες συστημικές τράπεζες μαζί να έχουν τέτοια ισχύ στην αγορά, ώστε να μπορούν να δρουν σε σημαντικό βαθμό ανεξάρτητα από τις άλλες, δηλαδή τους ανταγωνιστές τους στην αγορά, και των πελατών - δανειοληπτών της. Τα ζητήματα παράβασης του άρθρου 102 ΣΛΕΕ (και άρθρου 2 ν. 3959/2011) εκφεύγουν του αντικείμενου της παρούσας εργασίας, ωστόσο θα αναλυθούν πιο λεπτομερώς στους οικείους τόπους, όπου κρίνεται αναγκαίο για τις ανάγκες πληρότητας της. Χρήσιμο είναι δε να έχουμε υπόψη μας ότι οι διατάξεις των άρθρων 101 και 102 ΣΛΕΕ είναι συμπληρωματικές και μπορεί να συρρέουν, κάτι που επανειλημμένως έχει κρίνει το ΔΕΕ⁸ στις περιπτώσεις που επιχειρήσεις δεσπόζουσας θέσης συνάπτουν τις ανάλογες συμφωνίες. Δεν υπάρχει μεταξύ τους σχέση υποκατάστασης ή ειδικού προς γενικού και εφόσον εξεταστούν ξεχωριστά οι προϋποθέσεις των δύο διατάξεων μπορεί να οδηγηθούμε σε εφαρμογή και των δύο⁹.

Συνεπώς, στην παρούσα εργασία θα προσπαθήσουμε να αναδείξουμε τα προβλήματα που δημιουργούνται από την ανταλλαγή πληροφοριών ως προς το άρθρο 101 ΣΛΕΕ και συγκεκριμένα με ποιόν τρόπο αυτή η ανταλλαγή πληροφοριών μπορεί να δημιουργήσει οριζόντια σύμπραξη (καρτέλ) των τραπεζών. Προς το σκοπό αυτό, εκτός από το άρθρο 101 ΣΛΕΕ, θα ασχοληθούμε και με τις Κατευθυντήριες Γραμμές για την εφαρμογή του άρθρου 101 ΣΛΕΕ στις συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας (2011/C 11/01). Πιο συγκεκριμένα, θα μας απασχολήσουν οι παράγραφοι 55-110, οι οποίες αφορούν στην αξιολόγηση του ανταγωνισμού όσον αφορά την ανταλλαγή

⁴ ΔΕΚ, αποφ. της 14.02.1978, C-27/76, *United Brands*, ECLI:EU:C:1978:22, σκ. 65.

⁵ ΔΕΚ, απόφ. της 13.02.1979, C-85/76, *Hoffmann-La Roche*, ECLI:EU:C:1979:36, σκ. 38.

⁶ ΔΕΚ, αποφ. της 14.02.1978, C-27/76, *United Brands*, ECLI:EU:C:1978:22, σκ. 113 και ΔΕΚ, απόφ. της 13.02.1979, C-85/76, *Hoffmann-La Roche*, ECLI:EU:C:1979:36, σκ. 39.

⁷ ΔΕΚ, αποφ. της 10.03.1992, συνεκ. υποθ. T-68/89, T-77/89 ΚΑΙ T-78/89, *Società Italiana Vetro SpA* κ.ά., ECLI:EU:T:1992:38, σκ. 358.

⁸ Βλ. ενδεικτικά ΔΕΚ, απόφ. της 13.02.1979, C-85/76, *Hoffmann-La Roche*, ECLI:EU:C:1979:36, σκ. 116.

⁹ Περαιτέρω για τη συρροή των διατάξεων 101 και 102 ΣΛΕΕ βλ. Κομνηνός, Α., εις Δίκαιο του Ελεύθερου Ανταγωνισμού (επιμ. Δ. Τζουγανάτος), 2020, σ. 693-695.

πληροφοριών. Απαραίτητη είναι και η ενασχόληση με τη νομολογία, με έμφαση στην απόφαση του ΔΕΚ «Asnef-Equifax», που μας διαφωτίζει σε πολλά ερμηνευτικά ζητήματα, αλλά και σε σχετική ομολογία των κοινοπρακτικών δανείων. Ωστόσο, βασικό εργαλείο μας θα αποτελέσει η Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με θέμα τα κοινοπρακτικά δάνεια στην Ευρωπαϊκή Ένωση και τον αντίκτυπο τους στον ανταγωνισμό στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Να σημειώσουμε πως την έκθεση αυτή έχει προετοιμάσει η εταιρεία Europe Economics, κατόπιν έρευνας και ανάλυσης από ομάδες νομικών και οικονομολόγων, και έχει προβεί μεταξύ άλλων και σε κάποιες νομικές εκτιμήσεις πάνω σε ζητήματα ανταγωνισμού που εγείρονται. Έχουν συλλέξει πληροφορίες από βιβλιογραφία, από έρευνες στην αγορά και τεχνικές εκθέσεις συμβούλων, στοιχεία από βάσεις δεδομένων και έχουν υποβάλει ερωτηματολόγια, τόσο σε τράπεζες όσο και σε δανειολήπτες. Το πεδίο έρευνάς τους είναι οι αγορές έξι χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Γαλλία, Γερμανία, Ολλανδία, Πολωνία, Ισπανία, και Ηνωμένο Βασίλειο). Έτσι, δημιούργησαν ένα δείγμα ετερογενές, με διαφορετικό επίπεδο ανάπτυξης της οικονομίας τους, άλλη συχνότητα των εν λόγω συναλλαγών στην αντίστοιχη αγορά και άλλο νόμισμα. Επομένως, η έκθεση αυτή έγινε μεν για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, όμως δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι απηχεί απόψεις της επί των θυγομένων ζητημάτων. Ωστόσο, εμείς στο πλαίσιο ανάλυσης της παρούσας, θα σταθούμε στις νομικές αξιολογήσεις και αναλύσεις της Έκθεσης.

Η πορεία που ακολουθείται για την παρούσα εργασία ξεκινά με μια επισκόπηση στη λειτουργία, την εξέλιξη, τη νομική αντιμετώπιση και την κατάρτιση των κοινοπρακτικών δανείων και στη συνέχεια περνά σε μια συνοπτική επισκόπηση του δικαίου του ανταγωνισμού ειδικά ως προς την ανταλλαγή πληροφοριών και τη δημιουργία καρτέλ. Έχοντας αυτά υπόψη, θα εξετάσουμε τον τρόπο με τον οποίο η ανταλλαγή πληροφοριών, ειδικώς πλέον στο πλαίσιο των κοινοπρακτικών δανείων, μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για τον ανταγωνισμό, αλλά και τις ενδεχόμενες εξασφαλίσεις που μπορούν να λάβουν χώρα ώστε αυτοί οι κίνδυνοι να αποτραπούν ή έστω περιοριστούν. Τέλος, θα δούμε ορισμένες αντιπροσωπευτικές αποφάσεις αφορώσες στα κοινοπρακτικά δάνεια και τα ζητήματα ανταγωνισμού, και θα ολοκληρώσουμε την ανάλυση με κάποιες παρατηρήσεις επί των θυγομένων ζητημάτων και συμπεράσματα.

II. ΤΑ ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

1. Η τραπεζική κοινοπραξία

Ως κοινοπραξία (< κοινός + πράττω) θα ορίζαμε τη συμφωνία συνεργασίας, μεταξύ δύο ή περισσότερων φυσικών ή νομικών προσώπων προς το σκοπό επιδίωξης ενός κοινού στόχου. Στην εμπορική πρακτική ο όρος σημαίνει την συμφωνία συνεργασίας μεταξύ επιχειρήσεων για τον από κοινού συντονισμό, οργάνωση και διεκπεραίωση ορισμένου έργου (με την ευρεία έννοια του εγχειρήματος, κι όχι με τη στενή έννοια μόνον ενός κατασκευαστικού έργου). Η διαμόρφωση της τραπεζικής κοινοπραξίας εντοπίζεται χρονικά κατά τη δεκαετία του 1960, όπου παρατηρήθηκε στη διεθνή τραπεζική τόσο η συχνή αθέτηση των πιστώσεων, όσο και ολοένα αυξανόμενος πληθωρισμός ειδικά κατά τα τελευταία χρόνια της δεκαετίας. Συνεπεία αυτών οι διεθνείς τράπεζες εμφανίζονταν απρόθυμες να προβούν σε μεσο-μακροπρόσθεσμο δανεισμό με σταθερό επιτόκιο, κάτι όμως που αποτελούσε διαρκώς αυξανόμενη ανάγκη της αγοράς, ώστε να αντλήσουν κεφάλαια χρηματοδότησης επενδυτικών σχεδίων. Οι ενδιαφερόμενοι ήταν πολλοί και η ζήτηση αυξημένη, όμως η προηγούμενη κακή εμπειρία των τραπεζών και το μικρό μέγεθος της αγοράς ευρωχρεογράφων και των αιτούμενων ευρωδανείων, οδήγησαν στην εκτίμηση ότι η ανάληψη τέτοιων δανείων από μόνη μία τράπεζα δε θα ήταν συνετή κίνηση¹⁰. Η λύση ήρθε με την πρόσκαιρη τραπεζική κοινοπραξία (syndication) στην αγορά ευρωπιστώσεων, όπου η κοινοπραξία τραπεζών αναλαμβάνει το μεγαλύτερο μέρος του δανείου ενός μεμονωμένου δανειολήπτη, χωρίς να εκτίθεται σε υπερβολικό κίνδυνο μία μόνη τράπεζα. Ωστόσο, ειδικά σε διεθνές επίπεδο, η λύση αυτή μπορεί να αντιμετωπίσει δυσκολίες γιατί τράπεζες από διαφορετικές χώρες αντιδρούν διαφορετικά στον κίνδυνο αθέτησης της δανειακής συμβάσης και η καθεμία ενδιαφέρεται για την προστασία του συμφέροντός της, κι έτσι τελικά μπορεί να επιδεινώσουν ένα ενδεχόμενο αθέτησης¹¹. Είναι επίσης πιθανό, τα μέλη της κοινοπραξίας να επαφίονται στην πιο ενεργή ανάμειξη και εποπτεία από την επικεφαλής τράπεζα και να παραβλέπουν την αναγκαιότητα δικών τους ελέγχων πιστοληπτικής ικανότητας των δανειοληπτών, αν και μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση η σκέψη αυτή έχει ατονίσει. Στη διεθνή τραπεζική πρακτική παρατηρήθηκαν η ίδρυση δικτύων υποκαταστημάτων στο εξωτερικό, θυγατρικές τράπεζες, συνδεδεμένες επενδυτικές τράπεζες και πολλά τραπεζικά consortia με συμμετοχή και άλλων τραπεζών. Το αποτέλεσμα ήταν στα τέλη της δεκαετίας του 1970 να γίνεται λόγος για ένα είδος «παγκόσμιας τραπεζικής»¹².

Είναι σημαντικό να διαχωρίσουμε την έννοια του consortium τραπεζών, δηλαδή της τραπεζικής κοινοπραξίας από την consortium τράπεζα. Η consortium τράπεζα έχει ξεχωριστή νομική προσωπικότητα και λειτουργεί σε μόνιμη βάση. Έχει συσταθεί ως εταιρεία, στην οποία συμμετέχουν στο μετοχικό της κεφάλαιο δύο ή περισσότερες τράπεζες (Joint-venture), χωρίς κάποια από αυτές να κατέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της consortium τράπεζας ποσοστό άμεσης συμμετοχής που ξεπερνά το 50%¹³. Αντίθετα, το consortium τραπεζών είναι μία ομάδα τραπεζών που η καθεμία ενεργεί αυτοτελώς και για λογαριασμό της προς το σκοπό χορήγησης δανείου για λόγους χρηματοδότησης ενός εγχειρήματος. Έχει ευκαιριακό, περιστασιακό χαρακτήρα και διαλύεται μόλις ολοκληρωθεί η συγκεκριμένη συναλλαγή.

¹⁰ Park, Y., & Zwick, J., Διεθνής Τραπεζική Θεωρία και Πρακτική, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 1988, σ. 47-48

¹¹ Park, Y., & Zwick, J., ό.π., σ. 49

¹² Park, Y., & Zwick, J., ό.π., σ. 50

¹³ Park, Y., & Zwick, J., ό.π., σ. 88 επ.

Η κοινοπραξία ως συμφωνία συνεργασίας εν γένει είναι δυνατό να οδηγήσει στην ίδρυση κοινής επιχείρησης (Joint Venture), όπως για παράδειγμα είναι η προαναφερόμενη consortium τράπεζα, χωρίς όμως αυτό να είναι απαραίτητο. Αν υπάρχει η ίδρυση μιας κοινής επιχείρησης, τότε αυτή θα πρέπει να λάβει τη νομική μορφή μιας εταιρείας από τις προβλεπόμενες στο νόμο και θα λειτουργεί με βάση αυτόν τον τύπο, ενώ οι σχέσεις των συμβαλλομένων μερών (εταίρων/ μετόχων) θα διέπονται από τη συμφωνία συνεργασίας, η οποία διατηρεί τον κοινοπρακτικό της χαρακτήρα και με βάση αυτή την υποκείμενη σχέση – συμφωνία θα διοικείται η συσταθείσα εταιρεία. Υπάρχει όμως και η περίπτωση να μην υπάρχει ίδρυση μιας κοινής επιχείρησης, αλλά η κοινοπραξία να εξαντλείται σε μια απλή, ενοχική συμφωνία συνεργασίας των συμβαλλομένων μερών. Η διάκριση αυτή είναι γνωστή στη θεωρία ως equity joint venture αφενός και contractual joint venture αφετέρου. Τα οφέλη από μια τέτοια συνεργασία είναι πολλαπλά. Συνοπτικά αναφέρουμε την κατανομή οικονομικού κινδύνου, την εξοικονόμηση κεφαλαίων, την συνένωση γνώσεων, τεχνογνωσίας κι εμπειρίας με κοινό στόχο ένα καλύτερο οικονομικό αποτέλεσμα¹⁴. Στην Ελλάδα, οι όροι που έχουν επικρατήσει είναι «κοινή θυγατρική επιχείρηση» ή «κοινή επιχείρηση»¹⁵.

Η διάκριση σε equity joint venture και contractual joint venture στηρίζεται στο δομικό στοιχείο, δηλαδή στο αν υπάρχει σύσταση νέας εταιρείας ή όχι, και εγείρει πλούσια ζητήματα εξ απόψεως ανταγωνισμού η πρώτη κατηγορία, όπως είναι το ζήτημα αν η κοινή επιχείρηση εμπίπτει στην έννοια της συγκέντρωσης ή στην έννοια της σύμπραξης επιχειρήσεων. Άλλη διάκριση είναι αυτή που γίνεται με βάση το χαρακτήρα της κοινής επιχείρησης, σε κοινές επιχειρήσεις με χαρακτήρα συγκέντρωσης (concentrative joint venture) και κοινές επιχειρήσεις με χαρακτήρα συνεργασίας (cooperative joint venture)¹⁶. Στις πρώτες εφαρμόζεται ο Κανονισμός 139/2004 (Κανονισμός Συγκεντρώσεων) με γνωστοποίηση στην αρμόδια αρχή και προληπτικό έλεγχο των συγκεντρώσεων, ενώ στις δεύτερες εφαρμόζεται το άρθρο 101 ΣΛΕΕ με κυρώσεις και κατασταλτικό έλεγχο της συμπεριφοράς των εμπλεκόμενων οντοτήτων. Ήδη από την ιστορική εξέλιξη του θεσμού των κοινών επιχειρήσεων και τη νομική αντιμετώπιση εξ απόψεως ανταγωνισμού¹⁷ διαπιστώνει κανείς ότι ένα βασικό κριτήριο για τη διάκρισή τους είναι η λειτουργική αυτονομία της συσταθείσας οντότητας, κριτήριο το οποίο διατηρείται στον Κανονισμό Συγκεντρώσεων. Έτσι, με βάση το κριτήριο αυτό έχει αναδειχθεί μια άλλη διάκριση, εκείνη των λειτουργικά αυτόνομων κοινών επιχειρήσεων και των λειτουργικά μη αυτόνομων, υπονοώντας ότι οι πρώτες έχουν συγκεντρωτικό χαρακτήρα, ενώ οι δεύτερες συνεργασιακό. Ωστόσο, στη θεωρία έχει υποστηριχθεί η άποψη, με την οποία συμφωνεί και η γράφουσα, ότι για τη διάκριση των κοινών επιχειρήσεων πρέπει να υπάρχει συγκερασμός του δομικού και του ποιοτικού στοιχείου¹⁸, δηλαδή να λαμβάνεται υπόψη όχι μόνο αν θα δημιουργηθεί μια νέα οντότητα, αλλά και ο βαθμός της λειτουργικής αυτονομίας της κοινής επιχείρησης. Έτσι, οι λειτουργικά αυτόνομες κοινές επιχειρήσεις, θα υπάγονται στον Κανονισμό Συγκεντρώσεων ασχέτως εάν εμπεριέχουν στοιχεία συνεργασίας, αποδεσμεύοντας το συγκεντρωτικό χαρακτήρα

¹⁴ Βάθης, Β., Συμπράξεις επιχειρήσεων, εις Πραγματείες αστικού δικαίου (επιμ. Π. Παπανικολάου), 2009, σ. 1

¹⁵ Σουφλερός, Η., Η κοινή θυγατρική επιχείρηση στο εταιρικό δίκαιο και στο δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού, ΧρΙΔ 2004, σελ. 873

¹⁶ Κοτσίρης, Α., Δίκαιο ανταγωνισμού: αθέμιτου και ελεύθερου, 6^η έκδοση, 2011, σ. 568-569

¹⁷ Για την ιστορική αναδρομή στην εξέλιξη του θεσμού των κοινών επιχειρήσεων, βλ. αναλυτικά Σουφλερός, Η., ό.π., σελ. 873 επ., και πιο συνοπτικά Βιτάλη, Μ., Κοινές επιχειρήσεις (Joint ventures): η συνεργασία μεταξύ περισσότερων επιχειρήσεων στο δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού, Σπουδές δικαίου της επιχείρησης, 8, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015, σ. 7-12

¹⁸ Βιτάλη, Μ., Κοινές επιχειρήσεις (Joint ventures): η συνεργασία μεταξύ περισσότερων επιχειρήσεων στο δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού, Σπουδές δικαίου της επιχείρησης, 8, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015, σ. 11-12 και υποσημ. 40.

από το στοιχείο του συντονισμού των εμπλεκομένων μερών¹⁹. Αντίστοιχα, οι λειτουργικά μη αυτόνομες κοινές επιχειρήσεις, δηλαδή συσταθείσες οντότητες με ξεχωριστή νομική προσωπικότητα που όμως δεν έχουν πλήρη λειτουργική αυτονομία (ήτοι δεν δρουν ανεξάρτητα από τις μητρικές τους με αυτόνομη παρουσία στην αγορά έναντι τρίτων, αλλά υποστηρίζουν το έργο τους επικουρικά), ή έχουν περιορισμένη διάρκεια και επομένως ευκαιριακή λειτουργία, υπάγονται στο άρθρο 101 ΣΛΕΕ. Στην ίδια κατηγορία θα υπάγεται και η κοινή επιχείρηση μιας απλής ενοχική συμφωνίας, χωρίς τη σύσταση νέας οντότητας. Πιο σχηματικά και με βάση τη σκέψη αυτή, στις κοινές επιχειρήσεις συνεργασίας (cooperative joint venture) εντάσσονται τόσο ένα μέρος των equity joint ventures, και συγκεκριμένα οι μη λειτουργικά αυτόνομες κοινές επιχειρήσεις, όσο και οι contractual joint ventures, οι οποίες αποτελούν μια «συμμαχία» επιχειρήσεων.

Οι κοινές επιχειρήσεις συνεργασίας υπάγονται στη γενικότερη έννοια της σύμπραξης και επομένως, όπως προαναφέρθηκε, αξιώνουν την εφαρμογή του άρθρου 101 ΣΛΕΕ, της Ανακοίνωσης με τις Κατευθυντήριες Γραμμές για την εφαρμογή του άρθρου 101 ΣΛΕΕ στις συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας (2011/C 11/01) και του Κανονισμού 1/2003, σύμφωνα με τα εκεί προβλεπόμενα και όπως αναλύονται στους οικείους τόπους της παρούσας. Μάλιστα, στην παρ. 6 της Ανακοίνωσης με τις Κατευθυντήριες Γραμμές αναφέρεται ότι αυτές «εφαρμόζονται στις συνηθέστερες μορφές συμφωνιών οριζόντιας συνεργασίας, ανεξάρτητα από τον βαθμό ολοκλήρωσης που συνεπάγονται, με εξαίρεση τις πράξεις που συνιστούν συγκέντρωση κατά την έννοια του άρθρου 3 του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 139/2004 του Συμβουλίου της 20ής Ιανουαρίου 2004, για τον έλεγχο των συγκεντρώσεων μεταξύ επιχειρήσεων («Κανονισμός Συγκεντρώσεων»), όπως η περίπτωση κοινών επιχειρήσεων που εκτελούν σε μόνιμη βάση όλες τις λειτουργίες μιας αυτόνομης οικονομικής οντότητας («λειτουργικά αυτόνομων κοινών επιχειρήσεων»)), επιβεβαιώνοντας έτσι ότι η Ανακοίνωση καλύπτει και τις ενοχικές συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας και τις λειτουργικά μη αυτόνομες κοινές επιχειρήσεις. Τέλος, αξίζει να σημειώσουμε ότι ο ενωσιακός νομοθέτης γνωρίζει καλά τη δυσκολία διάκρισης των λειτουργικά αυτόνομων κοινών επιχειρήσεων με τις λειτουργικά μη αυτόνομες κοινές επιχειρήσεις, γι' αυτό και στην παρ. 21 της Ανακοίνωσης αναφέρει ότι «[η] ανάλυση των συμφωνιών οριζόντιας συνεργασίας εμφανίζει ορισμένα κοινά στοιχεία με την ανάλυση των οριζόντιων συγκεντρώσεων ως προς τα δυνητικά αποτελέσματα περιορισμού του ανταγωνισμού, ιδίως όσον αφορά τις κοινές επιχειρήσεις. Συχνά η διαχωριστική γραμμή μεταξύ των λειτουργικά αυτόνομων κοινών επιχειρήσεων που υπάγονται στον κανονισμό συγκεντρώσεων και των μη λειτουργικά αυτόνομων επιχειρήσεων που εξετάζονται στο πλαίσιο του άρθρου 101 είναι πολύ λεπτή. Ως εκ τούτου, τα αποτελέσματά τους μπορεί να είναι παρόμοια σε μεγάλο βαθμό.»

Συμπερασματικά, θα λέγαμε ότι η κοινοπραξία θα μπορούσε να υπαχθεί στην έννοια των cooperative joint ventures, δηλαδή είτε των λειτουργικά μη αυτόνομων κοινών επιχειρήσεων, είτε των contractual joint ventures, αφού στην κοινοπραξία τα μέρη διατηρούν την αυτοτέλειά τους, επιχειρηματική και νομική, θεωρώντας τη συνεργασία τους συχνά ως ευκαιριακή²⁰. Πιο συγκεκριμένα, η τραπεζική κοινοπραξία στο πλαίσιο του κοινοπρακτικού δανείου προσιδιάζει στην έννοια της contractual joint venture, καθώς οι τράπεζες δεν ιδρύουν μια νέα οντότητα, ακόμη και μη λειτουργικά αυτόνομη, αλλά συνεργάζονται με αφορμή μια συγκεκριμένη συναλλαγή, αυτή της χορήγησης του κοινοπρακτικού δανείου, φυσικά με ό,τι αυτό συμπεριλαμβάνει ή

¹⁹ Βλ. και 5^η αιτιολογική σκέψη του Τροποποιητικού Κανονισμού 1310/1997.

²⁰ Βάθης, Β., ό.π., σ. 7

συνεπάγεται, όπως ο συντονισμός, η κάλυψη, οργάνωση, διαχείριση, προώθηση του δανείου κ.ά. Πάντως, αδιαμφισβήτητα ένας τέτοιος σκοπός είναι ευκαιριακός, η συνεργασία τους είναι προσωρινή και περιορίζεται στο συγκεκριμένο δάνειο. Οι σχέσεις των μερών διέπονται από μια ενοχική συμφωνία, εν προκειμένω τη διατραπεζική συμφωνία (“inter-creditor agreement”) και αυτή η συνεργασία θα κριθεί από το άρθρο 101 ΣΛΕΕ. Η ενοχική συμφωνία δεν είναι απαραίτητο να έχει τη μορφή μιας ρυθμισμένης από το νόμο σύμβασης, μπορεί απλώς να είναι μια συμφωνία που περιέχει διάφορους όρους που αποτυπώνουν τη βούληση των μερών σε πληθώρα ζητημάτων, όπως δικαιώματα και υποχρεώσεις μεταξύ τους, ζητήματα ανταγωνισμού, εξουσία αντιπροσώπευσης, ενδοσυμβατική ευθύνη και αξιώσεις αποζημίωσης, δικαίωμα καταγγελίας, φορολόγηση, κ.ά. Αν προκύψει ζήτημα ερμηνείας της συμφωνίας εφαρμόζεται η ΑΚ 200, δηλαδή προκρίνεται το αντικειμενικό κριτήριο ερμηνείας, καθώς η σύμβαση αφορά σε ένα ευρύ κύκλο προσώπων. Επιπλέον, με τη συμφωνία αυτή μεταξύ των μερών που επιδιώκουν κοινό, οικονομικό σκοπό, μεταξύ τους ιδρύεται αστική εταιρεία (ΑΚ 741), οπότε για την ερμηνεία της θα ληφθούν υπόψη οι αρχές που διέπουν την αστική εταιρία και οι αρχές που απορρέουν από την καλή πίστη και τα συναλλακτικά ήθη²¹. Η εταιρεία αυτή δεν έχει νομική προσωπικότητα, άρα δεν έχει και δική της εταιρική περιουσία, ξεχωριστή από την ατομική περιουσία κάθε συμβαλλόμενου στην κοινοπραξία μέρους.

Τέλος, παρατηρούμε ότι κοινοπραξία και «κοινή επιχείρηση» (Joint Venture) είναι δύο έννοιες που τέμνονται, αλλά δεν ταυτίζονται πλήρως. Ταύτιση θα λέγαμε ότι υπάρχει με το είδος της contractual joint venture, καθώς οι πιο συνήθεις κοινοπραξίες που γνωρίζουμε (έρευνας και ανάπτυξης, κατασκευής έργων, τραπεζών στο πλαίσιο κοινοπρακτικού δανείου) έχουν ως κοινό χαρακτηριστικό τον ευκαιριακό χαρακτήρα. Οι εμπλεκόμενες εταιρείες θέλουν μεν να διατηρήσουν τη νομική και οικονομική τους αυτοτέλεια, αλλά και να συνεργαστούν για ένα κοινό εγχείρημα και να συνενώσουν γνώσεις, πόρους και δυνάμεις για την επίτευξη ενός κοινού σκοπού, με την περάτωση του οποίου περατώνεται και η συνεργασία τους²². Έτσι, διατηρούν την ανεξαρτησία τους, ενώ συνεργάζονται για την εκτέλεση του επιθυμητού έργου.

2. Το κοινοπρακτικό δάνειο: Ορισμός – Λειτουργία

Ως κοινοπρακτικό δάνειο (syndicated loan) ορίζουμε τη δανειακή σύμβαση με την οποία ένας δανειολήπτης εξασφαλίζει δανεισμό από περισσότερα πιστωτικά ιδρύματα, με τους ίδιους όρους, οι οποίοι αποτελούν και το περιεχόμενο της σύμβασης. Από τα ανωτέρω προκύπτει ότι το κοινοπρακτικό δάνειο είναι μια μορφή τραπεζικής κοινοπραξίας. Ο θεσμός του κοινοπρακτικού δανείου οφείλει την ύπαρξη του στην ανάγκη χρηματοδότησης μεγάλων έργων, αλλά και εν γένει στην ανάγκη μεγάλης χρηματοδότησης, την οποία ένα μόνο πιστωτικό ίδρυμα δε θα μπορούσε να αναλάβει. Μάλιστα, υπάρχουν περιπτώσεις που τα ποσά είναι πραγματικά υπέρογκα, όπως για παράδειγμα στη χρηματοδότηση της Eurotunnel, η οποία για να κατασκευάσει το τούνελ που συνδέει την Αγγλία με τη Γαλλία χρειάστηκε να δανειστεί 10 δισεκατομμύρια δολάρια, τα οποία τα εξασφάλισε από κοινοπραξία διακοσίων τραπεζών²³. Παράλληλα, το πιο σημαντικό εγγενές στοιχείο του κοινοπρακτικού δανείου είναι η κατανομή του πιστωτικού κινδύνου, αφού συμβάλλονται από κοινού περισσότερα πιστωτικά ιδρύματα εξ απόψεως δανειοδότη²⁴. Μάλιστα, δεν πρόκειται για εις ολόκληρον ευθύνη των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι του δανειολήπτη στην

²¹ Βάθης, Β., ό.π., σ. 16

²² Βάθης, Β., ό.π., σ. 28-30

²³ Brealey, R., & Myers, S., Principles of Corporate Finance, Εκδόσεις McGraw-Hill Inc., 6th edition, 2000, σ. 930.

²⁴ Ρόκας, Ν./ Γκόρτσος, Χ./ Μικρουλέα, Α./ Λιβαδά, Χ., Στοιχεία Τραπεζικού Δικαίου, 2016, σ. 559

καταβολή του ποσού δανειοδότησης, αλλά για αυτοτελή υποχρέωση καθενός να καταβάλει το ποσό το οποίο έχει αναλάβει με τη δανειακή σύμβαση. Με άλλα λόγια, κάθε συμβαλλόμενη τράπεζα οφείλει να καταβάλει το μέρος που ανέλαβε με την δανειακή σύμβαση από το συνολικό δάνειο. Τα πιστωτικά ιδρύματα δρουν αυτοτελώς ως προς την υποχρέωση τους αυτή, και περαιτέρω ευθύνονται αυτοτελώς για την εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους. Αυτό σημαίνει ότι η μία τράπεζα δεν μπορεί να εγγυηθεί για την καλή εκτέλεση της σύμβασης από τις άλλες συμβαλλόμενες τράπεζες, ούτε σαφώς και να «καλύψει» ποσό οφειλόμενο από αυτές βάσει της σύμβασης. Το τοκοχρεωλύσιο που καταβάλει ο δανειολήπτης κατανέμεται στις συμβαλλόμενες τράπεζες ανάλογα με τη συμμετοχή τους στο κοινοπρακτικό δάνειο. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι αν το κοινοπρακτικό δάνειο έχουν αναλάβει τέσσερις τράπεζες με ποσοστά 40%, 25%, 20% και 15% αντίστοιχα, αυτό το ποσοστό θα λάβουν η καθεμία από το τοκοχρεωλύσιο που θα καταβάλει ο δανειολήπτης.

Η τραπεζική κοινοπραξία μπορεί να λάβει τις εξής μορφές: είτε τη μορφή ενοχικής περιουσιακής βάσης, όπου η μία τράπεζα συνάπτει και χορηγεί το δάνειο στο όνομα της αλλά για λογαριασμό του συνόλου των μελών της κοινοπραξίας, είτε τη μορφή εμπραγμάτου περιουσιακής βάσης, όπου όλες οι τράπεζες συνάπτουν και χορηγούν το δάνειο ως κοινή σύμβαση, και εκπροσωπούνται από ορισμένο διαχειριστή με ανατεθειμένες αρμοδιότητες εκπροσώπησης και δέσμευσης των μελών της κοινοπραξίας²⁵. Όσον αφορά στην πρώτη μορφή της ενοχικής περιουσιακής βάσης (“sale of loan assets”), αρχικά συμβάλλεται με το δανειολήπτη μία τράπεζα, η οποία και αναλαμβάνει να καλύψει το δάνειο και στη συνέχεια να «μεταβιβάσει» τμήματα του δανείου σε άλλες τράπεζες, οι οποίες εν τέλει θα αναλάβουν εν μέρει ή ολικά τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα από αυτό. Η τραπεζική κοινοπραξία δηλαδή δεν γεννιέται από την αρχή, αλλά προκύπτει στην πορεία με την εξέλιξη της σύμβασης. Η περίπτωση αυτή θυμίζει την περίπτωση του ομολογιακού δανείου, όπου οι ομολογίες καλύπτονται από μία τράπεζα και στη συνέχεια τις μεταβιβάζει σε επενδυτές. Αν η συμμετοχή των τραπεζών γίνει πριν την εκταμίευση του δανείου, οι τράπεζες αναλαμβάνουν την υποχρέωση να καταβάλουν το ποσό του δανείσματος που ανέλαβαν να καλύψουν από την αρχικώς συμβαλλόμενη τράπεζα. Αν η συμμετοχή γίνει μετά την εκταμίευση του δανείου, τότε οι συμμετέχουσες τράπεζες αναλαμβάνουν την υποχρέωση έναντι της αρχικής τράπεζας που ήδη κατέβαλε το ποσό του δανείσματος στον οφειλέτη, να καταβάλλουν το ποσό που ανέλαβαν να καλύψουν. Δεν ευθύνονται δηλαδή έναντι του οφειλέτη, γιατί αυτός έχει ήδη λάβει το δάνειο, αλλά έναντι της αρχικώς συμβαλλόμενης τράπεζας. Αυτή η μορφή τραπεζικής κοινοπραξίας είχε απασχολήσει τη θεωρία αναφορικά με τα νομικά προβλήματα που δημιουργούσε²⁶. Πάντως, στην ελληνική πρακτική χρησιμοποιείται η μορφή της εμπραγμάτου περιουσιακής βάσης.

Τα κοινοπρακτικά δάνεια είναι τρόπος χρηματοδότησης, μεταξύ άλλων, των Leveraged Buyouts (LBOs), δηλαδή της απόκτησης μιας εταιρείας (εταιρεία στόχος) με χρήματα που αποτελούν προϊόν δανεισμού (από ομολογιακό ή κοινοπρακτικό δάνειο). Τα περιουσιακά στοιχεία τόσο της αποκτώμενης, όσο και της αποκτώσας εταιρείας χρησιμοποιούνται προς εξασφάλιση του δανείου. Το στοιχείο της μόχλευσης (leveraged) έγκειται στο ότι χρησιμοποιούνται για την εξαγορά δανειακά κεφάλαια υπερπολλαπλάσια των κεφαλαίων που τοποθετεί η αποκτώσα εταιρεία. Πιο συγκεκριμένα, η αποκτώσα εταιρεία χρησιμοποιεί για την εξαγορά ένα 10-30% κεφάλαιά της, και το υπόλοιπο 70-90% του ποσού που απαιτείται προκύπτει από δανεισμό. Το

²⁵ Γεωργακόπουλος, Α., Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου, Τόμος 2, Τεύχος 2, Γ. Τραπεζικές συμβάσεις, β' έκδοση, 1999, σ. 716-717.

²⁶ Για τη μεταβίβαση δανείων βλ. Χρυσάνθης, Χ., Μεταβίβαση δανείων, ΔΕΕ2 (1996), σ. 133.

δάνειο προσδοκάται ότι θα αποπληρωθεί από τα κέρδη της αποκτώμενης εταιρείας, η οποία είναι μια επικερδής επιχείρηση με υψηλές σταθερές ταμειακές ροές. Επειδή όμως αυτή η θετική πορεία της αυξάνει την τιμή αγοράς της, η αποκτώσα εταιρεία εκτιμά ότι μετά την απόκτηση της εταιρείας, θα αυξήσει σημαντικά αυτές τις ήδη υψηλές καθαρές ταμειακές ροές. Έτσι, ο αγοραστής πιστεύει ότι με την πορεία αυτή, θα ξεπληρώσει το δάνειο αφού θα αυξηθούν τα κέρδη της και επίσης θα αυξηθεί η τιμή πώλησης²⁷. Συνήθως, πίσω από τα LBOs βρίσκονται ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια (“private equity funds”), με σκοπό την αποεπένδυση, δηλαδή τη μεταπώληση της επιχείρησης μετά από κάποιο χρόνο σε τιμή μεγαλύτερη από την επένδυση. Πρόκειται για επενδυτικά κεφάλαια που λειτουργούν ως οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων, δηλαδή αντλούν κεφάλαια από επενδυτές με ιδιωτική τοποθέτηση και τα επενδύουν περαιτέρω σε εξαγορές επιχειρήσεων με σκοπό κέρδους από την αποεπένδυση. Πραγματοποιούν επενδύσεις υψηλού κινδύνου, προβαίνοντας σε εξαγορές εταιρειών ενίοτε με σοβαρά χρηματοοικονομικά προβλήματα και στη συνέχεια τις αναδιαρθρώνουν, εξυγιαίνουν και ανακεφαλαιοποιούν, ώστε να τις καταστήσουν κερδοφόρες, να τις πουλήσουν και να πετύχουν πολλαπλάσια κέρδη²⁸. Από την άλλη, υπάρχει μεγάλη διασπορά κινδύνου και λόγω των διαφορετικών πηγών άντλησης επενδύσεων που συγκροτούν τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και λόγω της διοχέτευσης των κεφαλαίων σε διαφορετικές μεταξύ τους επενδύσεις οικονομικά και γεωγραφικά²⁹. Συνεπώς, στην έννοια των LBOs για τους σκοπούς ανάλυσης των κοινοπρακτικών δανείων εντάσσονται και οι περιπτώσεις “refinancing”, “recapitalization”, καθώς και τα Sponsored Buyouts (SBOs) και τα Management Buyouts (MBOs), όταν τα επενδυτικά κεφάλαια αγοράζουν το πλειοψηφικό πακέτο μετοχών και αναλαμβάνουν τη διοίκηση των επιχειρήσεων που χρηματοδοτούν.

Επιπλέον, με κοινοπρακτικά δάνεια γίνεται και η χρηματοδότηση μακροχρόνιων έργων μεγάλης κλίμακας (“project finance”), που απαιτούν ένα μεγάλο όγκο δανεισμού, αλλά και κεφάλαια. Τα έργα αυτά έχουν μεγάλο κόστος για να πραγματοποιηθούν, κάτι το οποίο σε συνδυασμό με το μακροχρόνιο πραγμάτωσή τους, συντελεί στο να συμμετάσχουν αναγκαία περισσότερες τράπεζες για τη χρηματοδότησή τους, για να υπάρχει και η ανάλογη διασπορά του κινδύνου. Τα έργα αυτά μπορεί να είναι η κατασκευή βιομηχανικών μονάδων, η ναυπήγηση πλοίων, οι τουριστικές επενδύσεις και συγκεκριμένα η δημιουργία υπερπολυτελών καταλυμάτων υψηλών προδιαγραφών κ.ά. Η αποπληρωμή του δανείου προσδοκάται ότι θα γίνει από τις μελλοντικές ταμειακές ροές του έργου, ενώ τα περιουσιακά στοιχεία αυτού, τίθενται προς εξασφάλιση του δανείου. Έτσι, δημιουργείται μία εταιρεία ειδικού σκοπού (SPV), της οποίας περιουσιακά στοιχεία είναι τα στοιχεία του έργου και η οποία ευθύνεται μέχρι το ύψος του δανεισμού του έργου και του κεφαλαίου της. Στο SPV συμμετέχουν από κοινού, όσοι ενδιαφέρονται στην επένδυση αυτή, δηλαδή πολυεθνικές εταιρείες, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, κρατικές επιχειρήσεις κ.ά. Συνήθως αυτοί είναι που διαθέτουν το αναγκαίο κεφάλαιο και σε ορισμένες περιπτώσεις και τις τεχνικές γνώσεις. Παρόλα αυτά, όταν πρόκειται για τέτοιου βεληνεκούς έργα, ο δανεισμός είναι η πιο σημαντική πηγή χρηματοδότησης, χωρίς να λαμβάνει απαραίτητα τη μορφή κοινοπρακτικού δανείου, αλλά μπορεί να συμβαίνει με την έκδοση ομολογιακού δανείου, ιδιωτική τοποθέτηση, επενδυτικές τράπεζες, εταιρείες που επενδύουν στη χρηματοδότηση έργων κ.λπ.

²⁷ Περαιτέρω για τη λειτουργία των LBOs και παράδειγμα: <https://www.ependysopedia.gr/leveraged-buyout-lbo>

²⁸ Αλεξάκης, Π., Πετράκης, Π., Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα κάτω από τις εσωτερικές τις κοινοτικές και τις άλλες διεθνείς εξελίξεις : Χρηματοδοτικά μέσα και αναλύσεις περιπτώσεων, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1990, σ. 115.

²⁹ Ρόκας, Ν./ Γκόρτσος, Χ./ Μικρουλέα, Α./ Λιβαδά, Χ., ό.π., σ. 650-654

Στην Ελλάδα, η έννοια των κοινοπρακτικών δανείων είναι πιο οικεία στις υποδομές. Οι υποδομές είναι μια υποκατηγορία των έργων που αναφέραμε ως άνω, οι οποίες και χρήζουν μεγάλης χρηματοδότησης ως έργα. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ «[ω]ς υποδομές ορίζεται το σύστημα δημόσιων έργων μιας χώρας, ενός κράτους ή μιας περιοχής, συμπεριλαμβανομένων των οδικών δικτύων, των δικτύων υπηρεσιών κοινής ωφέλειας και των δημόσιων κτιρίων»³⁰. Επομένως, στα έργα υποδομών εντάσσονται επενδύσεις αναφορικά με παροχή ηλεκτρικής ενέργειας, ύδρευσης, ορυκτών καυσίμων, τηλεπικοινωνίες, πληροφοριακά συστήματα, αερομεταφορές, γέφυρες και σήραγγες, οδικά δίκτυα, λιμάνια, αγωγοί κ.ά.

2.1. Από τις συμβάσεις αναδοχής και τις συμπράξεις αναδόχων...

Τα κοινοπρακτικά δάνεια μπορούν να πάρουν τη μορφή ομολογιακού δανείου³¹, με την έννοια ότι η εταιρεία που θέλει να λάβει τη χρηματοδότηση μπορεί να προβεί στην έκδοση ομολογιακού δανείου και οι τράπεζες που αποτελούν την κοινοπραξία να λάβουν τις εκδοθείσες ομολογίες. Θεωρητικά το ίδιο θα συνέβαινε και με μία αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας που επιθυμεί χρηματοδότηση, όπου οι τράπεζες θα κάλυπταν το μετοχικό κεφάλαιο μετά την αύξηση, λαμβάνοντας τις αντίστοιχες νέες μετοχές. Αυτό όμως δεν μπορεί να τύχει εφαρμογής ως μορφή κοινοπρακτικού δανείου, διότι δε θα πρόκειται για δανειακή χρηματοδότηση, αλλά για συμμετοχή των τραπεζών στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας.

Η περίπτωση της έκδοσης νέων χρηματοπιστωτικών μέσων με σκοπό να διατεθούν θυμίζει την αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων (“underwriting”), όπου η διάθεσή τους γίνεται αποκλειστικά με τη διαμεσολάβηση πιστωτικών ιδρυμάτων ή Εταιρειών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών, όταν πρόκειται να διατεθούν στο ευρύ κοινό. Η αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων αποτελεί επενδυτική υπηρεσία, όπου απαιτείται η διαμεσολάβηση του αναδόχου ή συμβούλου³², όταν τα χρηματοπιστωτικά μέσα πρόκειται να διατεθούν στο ευρύ κοινό³³. Η διαμεσολάβηση αυτή είναι υποχρεωτική σε τρεις περιπτώσεις: (α) όταν η διάθεση των χρηματοπιστωτικών μέσων γίνεται στο ευρύ κοινό με δημόσια προσφορά κινητών αξιών, (β) όταν νέα ή υφιστάμενα χρηματοπιστωτικά μέσα πρόκειται να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αθηνών, με ή χωρίς δημόσια προσφορά και (γ) όταν πρόκειται να διατεθούν με δημόσια προσφορά εντός ή εκτός Χρηματιστηρίου Αθηνών ήδη υφιστάμενες κινητές αξίες³⁴. Η διαμεσολάβηση του αναδόχου ή συμβούλου συνίσταται στην ανάληψη του οικονομικού κινδύνου μη ολοσχερούς κάλυψης (ήτοι μη απόκτησης) από το επενδυτικό κοινό των προσφερόμενων σε αυτό χρηματοπιστωτικών μέσων. Ο κίνδυνος αυτός δεν εντοπίζεται μόνο στην πρωτογενή αγορά όπου διατίθενται πρωτογενώς από

³⁰ <https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=4511>

³¹ Βλ. και Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων, Διαθέσιμο: <https://www.hba.gr/Publications/Info/bankcodes>

³² Για τη διαφορά «συμβούλου» και «αναδόχου» βλ. άρ. 1 παρ. 2 Απόφασης ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/460/10.01.2008 («Κανονισμός Αναδοχών»). Ως «Σύμβουλος» ορίζεται το πιστωτικό ίδρυμα ή η ΕΠΕΥ που έχει άδεια παροχής της υπηρεσίας της αναδοχής χρηματοπιστωτικών μέσων ή της τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης σύμφωνα την περίπτωση (στ) της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του ν. 3606/2007 και παρέχει κάθε είδους συμβουλευτικές υπηρεσίες ως προς την εν γένει διαδικασία και διαχείριση μιας δημόσιας προσφοράς ή εισαγωγής εισαγωγής κινητών αξιών για διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά στο πλαίσιο της περίπτωσης (στ) της παραγράφου 2 του άρθρου 4 του ν. 3606/2007 και το οποίο αναγράφεται ως τέτοιο στο Ενημερωτικό Δελτίο. Ως «Ανάδοχοι» ορίζονται τα πιστωτικά ιδρύματα ή οι ΕΠΕΥ που παρέχουν την υπηρεσία της αναδοχής χρηματοπιστωτικών μέσων ή της τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης σύμφωνα την περίπτωση (στ) της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του ν. 3606/2007 ή την υπηρεσία της τοποθέτησης χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης σύμφωνα με την περίπτωση (ζ) της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του ν. 3606/2007.

³³ Ν. 4514/2018, ο οποίος αποτελεί ενσωμάτωση της οδηγίας 2014/65/ΕΕ (MiFID II)

³⁴ Ρόκας, Ν./ Γκόρτσος, Χ./ Μικρούλεα, Α./ Λιβαδά, Χ., ό.π., σ. 700

τον εκδότη τους προς το επενδυτικό κοινό νέα ή ήδη εκδοθέντα χρηματοπιστωτικά μέσα, αλλά και στη δευτερογενή αγορά, δηλαδή την αγορά μετά την αρχική τους έκδοση, με περαιτέρω πώληση από τον κάτοχο τους προς το επενδυτικό κοινό. Έτσι, ο ανάδοχος επιτελεί εξασφαλιστική ή εγγυητική λειτουργία, υπό την έννοια ότι θα καλύψει αυτός την έκδοση (ή κατά περίπτωση την πώληση), αν δεν καλυφθεί από το επενδυτικό κοινό. Αυτή ακριβώς η λειτουργία του αναδόχου δίδει την αξιοπιστία στην έκδοση, καθώς ο ανάδοχος είτε θα καλύψει ο ίδιος την έκδοση, δηλαδή θα αναλάβει τα εκδοθέντα χρηματοπιστωτικά μέσα, είτε θα καταβάλει κάθε δυνατή προσπάθεια ώστε η έκδοση να καλυφθεί ολοσχερώς από το επενδυτικό κοινό. Επιπλέον, ο ανάδοχος έχει υποχρέωση σύμπραξης στη σύνταξη του ενημερωτικού δελτίου³⁵ και προβαίνει στον καθορισμό της τιμής διάθεσης των χρηματοπιστωτικών μέσων. Ως προς το ενημερωτικό δελτίο, σύμφωνα με τον Κανονισμό 2017/1129/ΕΕ και το ν. 4706/2020, η υποχρέωση σύμπραξης είναι συνυφασμένη με την επίτευξη πληρότητας και ακρίβειας των πληροφοριών που παρέχονται στους επενδυτές³⁶. Ως προς το καθορισμό της τιμής, η σύμπραξη του αναδόχου εξασφαλίζει την αντικειμενικότητα της τιμής, δεδομένου ότι προβαίνει σε στάθμιση μεταξύ του συμφέροντος του εκδότη για διάθεση των μέσων σε υψηλή τιμή και του δικού του συμφέροντος να διατίθενται σε μια λογική τιμή, ώστε να καλυφθεί η έκδοση από τους επενδυτές και να μη χρειαστεί να αναλάβει υπέρμετρο κίνδυνο σε περίπτωση μη κάλυψης.

Η παραπάνω επενδυτική υπηρεσία αποτυπώνεται στη σύμβαση αναδοχής μεταξύ της εκδότριας εταιρείας και του αναδόχου. Υπάρχει περίπτωση ως ανάδοχος να μη συμβάλλεται ένα μόνο πιστωτικό ίδρυμα, αλλά κοινοπραξία πιστωτικών ιδρυμάτων, για τους ίδιους λόγους που αναφέραμε ότι συνεργάζονται από κοινού δύο ή περισσότερες τράπεζες (εν προκειμένω για διασπορά του κινδύνου από τη μη ολοσχερή κάλυψη όλων των προσφερόμενων χρηματοπιστωτικών μέσων). Ανάλογα με το περιεχόμενο της σύμβασης και το αν ο κίνδυνος παραμένει στον ανάδοχο (ή κατά περίπτωση στη σύμπραξη αναδόχων) ή αν παραμένει στην εκδότρια εταιρεία, έχουν διαμορφωθεί διάφορα είδη συμβάσεων αναδοχής. Αν, λοιπόν, ο ανάδοχος αγοράσει όλους τους τίτλους από την εκδότρια για να τους εκποιήσει στη συνέχεια στο επενδυτικό κοινό, έχουμε σταθερή αναδοχή (“firm commitment underwriting”), όπου η κάλυψη είναι ολοσχερής και ο κίνδυνος είναι πλήρως ανειλημμένος από τον ανάδοχο που έχει ήδη αγοράσει τους τίτλους και ενδέχεται τελικά να μην καταφέρει να τους διαθέσει. Αν ο κίνδυνος παραμένει στην εκδότρια εταιρεία, και ο ανάδοχος αναλαμβάνει μόνο να διευκολύνει τη διάθεση των τίτλων μέσω του δικτύου του (ή του δικτύου τραπεζών της κοινοπραξίας), τότε έχουμε παραγγελιοδοχική αναδοχή (“best efforts underwriting”)³⁷, όπου ο ανάδοχος δρα ως άμεσος ή έμμεσος αντιπρόσωπος της εκδότριας εταιρείας για τη διάθεση των μετοχών. Κατά μία τρίτη ενδιάμεση των ανωτέρω περίπτωση, ο ανάδοχος ενεργεί ως πληρεξούσιος της εκδότριας και αναλαμβάνει να καλύψει μόνον όσους τίτλους μείνουν τελικά αδιάθετοι, τους οποίους και στη συνέχεια μπορεί να διαθέσει στο επενδυτικό κοινό. Εδώ ο κίνδυνος αναλαμβάνεται μερικώς, μόνον ως προς τους μη εκποιηθέντες τίτλους. Πρόκειται για την περίπτωση της εγγυημένης αναδοχής³⁸ ή αναδοχής αναμονής (“stand-by underwriting”)³⁹. Τα είδη αναδοχής αποτυπώνονται

³⁵ Η υποχρέωση σύμπραξης του αναδόχου στη σύνταξη του ενημερωτικού δελτίου προβλέφθηκε ρητά με την τροποποίηση του άρ. 6 του ν. 3401/2005 και την προσθήκη σε αυτό της παρ. 3, η οποία έγινε με το άρ. 9 του ν. 3756/2009.

³⁶ Αυγητίδης, Δ., Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς, Έκδοση 2^η, 2019, σ. 272

³⁷ Βλ. και Αυγητίδης, Δ., ό.π., σ. 118, όπου τη χαρακτηρίζει «απλή» αναδοχή.

³⁸ Βλ. και Αυγητίδης, Δ., ό.π., όπου τη χαρακτηρίζει «εγγυητική» αναδοχή.

³⁹ Για την διάκριση και την αντίστοιχη ορολογία βλ. Ρόκας, Ν./ Γκόρτσος, Χ./ Μικρουλέα, Α./ Λιβαδά, Χ., ό.π., σ. 702-703.

στο Παράρτημα Ι Τμήμα Α, στοιχεία 6 και 7 της Οδηγίας 2014/65/ΕΕ και της ενσωμάτωσης αυτής, το ν. 4514/2018. Στο στοιχείο 6 προβλέπεται η αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης, ήτοι η σταθερή αναδοχή (“firm commitment underwriting”) και η εγγυημένη αναδοχή (“stand-by underwriting”) και στο στοιχείο 7 η τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης, ήτοι η παραγγελιοδοχική αναδοχή (“best efforts underwriting”).

Οι έννομες σχέσεις των μερών, επομένως και η ευθύνη του αναδόχου, εξαρτώνται από το είδος της σύμβασης αναδοχής που έχει συναφθεί, και εξετάζονται ανάλογα με τον αντισυμβαλλόμενο. Έτσι, εξετάζεται η σχέση αναδόχου – εκδότριας εταιρείας, η σχέση αναδόχου – επενδυτών, η σχέση μεταξύ των πλειόνων αναδόχων όταν έχουμε consortium αναδόχων και τέλος, η σχέση εκδότριας εταιρείας – επενδυτών. Με την τελευταία αυτή περίπτωση δε θα ασχοληθούμε στα πλαίσια της παρούσας, όπου θα επικεντρωθούμε περισσότερο στην ευθύνη του αναδόχου, δηλαδή της τράπεζας ή ΕΠΕΥ. Στην απλή/ παραγγελιοδοχική αναδοχή, ο ανάδοχος δρα ως άμεσος αντιπρόσωπος της εκδότριας εταιρείας για τη διάθεση των χρηματοπιστωτικών μέσων⁴⁰. Η έννομη σχέση αυτή εξωτερικά μπορεί να θεωρηθείπρακτορεία⁴¹, διότι από τη μία έχουμε την έναντι αμοιβής ανάληψη της υποχρέωσης μέριμνας για τις υποθέσεις του εκδότη και από την άλλη στην ανάληψη της υποχρέωσης αυτής δρα προς τα έξω ως άμεσος αντιπρόσωπος του εκδότη. Ως προς την εσωτερική σχέση της εκδότριας με τον ανάδοχο έχουν διατυπωθεί πολλές απόψεις στη θεωρία, το σίγουρο όμως είναι ότι πρέπει να εξεταστεί το περιεχόμενο της σύμβασης και οι αρμοδιότητες που ανατίθενται και τις οποίες αναλαμβάνει ο ανάδοχος. Αν αναλαμβάνει την κατάρτιση συμβάσεων ανάληψης ή αγοράς των μέσων για λογαριασμό του εκδότη, η σύμβαση θα μπορούσε να θεωρηθεί έμμισθη εντολή για διεξαγωγή ξένων υποθέσεων⁴², παραγγελία⁴³, ή εφόσον η εντολή για διεξαγωγή ξένων υποθέσεων γίνει δεκτή, πρόκειται για μία μεικτοτυπική σύμβαση που συνδυάζει σύμβαση εργασίας, σύμβαση έργου και εντολή⁴⁴. Αν πάλι η διαμεσολάβηση συνίσταται σε στη διευκόλυνση της ανάληψης των χρηματοπιστωτικών μέσων, όπως είναι η σύνταξη ενημερωτικού δελτίου, η διάθεση των χρηματοπιστωτικών μέσων μέσω του δικτύου του αναδόχου, ο καθορισμός τιμής, τότε θα πρόκειται πάλι για μεικτοτυπική σύμβαση με στοιχεία σύμβασης εντολής, παροχής ανεξαρτήτων υπηρεσιών και έργου⁴⁵.

Στην αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης, ο ανάδοχος αναλαμβάνει κάτι περισσότερο από τα προαναφερθέντα, την υποχρέωση να καλύψει το σύνολο των χρηματοπιστωτικών μέσων με σκοπό να τα διαθέσει περαιτέρω ή να καλύψει το μέρος αυτών μόνον που δε θα καλυφθούν από το κοινό. Ο κίνδυνος που αναλαμβάνει είναι μεγαλύτερος και γι’ αυτό ο ανάδοχος στις περιπτώσεις αυτές λαμβάνει μεγαλύτερη αμοιβή από την προηγούμενη περίπτωση. Ειδικά δε στην περίπτωση που αναλαμβάνει να καλύψει ο ίδιος ολόκληρη την έκδοση των νέων μέσων και να τα διαθέσει στο επενδυτικό κοινό, επειδή ο οικονομικός κίνδυνος που αναλαμβάνει είναι πολύ μεγάλος, συνήθης είναι η σύμπραξη αναδόχων, δηλαδή η ανάληψη από ένα consortium αναδόχων. Σε αυτό το σημείο βλέπουμε και μια πρώιμη σύνδεση με την έννοια των κοινοπρακτικών δανείων ως προς την αιτία δημιουργίας των consortium τραπεζών. Όπως και στην αναδοχή αυτής της μορφής, έτσι και στο κοινοπρακτικό δάνειο, η σύμπραξη των τραπεζών

⁴⁰ Αυγητίδης, Δ., ό.π., σ. 119, Παπανικολάου, Π., Η ευθύνη της τράπεζας ως αναδόχου εκδόσεως κινητών αξιών, 1998, σ. 42

⁴¹ Αυγητίδης, Δ., ό.π., σ. 119

⁴² Αυγητίδης, Δ., ό.π., σ. 119

⁴³ Ρόκας, Ν./ Γκόρτσος, Χ./ Μικρουλέα, Α./ Λιβαδά, Χ., ό.π., σ. 703

⁴⁴ Παπανικολάου, Π., ό.π., σ. 77-78

⁴⁵ Αυγητίδης, Δ., ό.π., σ. 119, Παπανικολάου, Π., ό.π., σ. 79

καλύπτει την ανάγκη διαμοιρασμού του οικονομικού κινδύνου που αναλαμβάνουν. Πάντως, στην πράξη μπορεί ο κίνδυνος να μην είναι τόσο μεγάλος, όταν ο ανάδοχος έχει ήδη εξασφαλίσει τη διάθεση των μέσων πριν ακόμη τα αναλάβει από τον εκδότη. Η βασική διαφοροποίηση με το προηγούμενο είδος και την αντίστοιχη ευθύνη έγκειται ακριβώς σ' αυτή την πρόσθετη υποχρέωση κάλυψης της έκδοσης. Επομένως, η σύμβαση στη βάση της έχει όλα τα προηγούμενα στοιχεία επιπλέον αυτού. Έτσι, εξωτερικά μπορεί να θεωρηθεί κι αυτή πρακτορεία και στη σχέση εκδότριας – αναδόχου θα πρόκειται πάλι για μεικτοτυπική σύμβαση με στοιχεία σύμβασης εντολής, παροχής ανεξαρτήτων υπηρεσιών και έργου⁴⁶.

Από τη διάκριση των συμβάσεων αναδοχής στο μικροσκόπιο θα βάλουμε την αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης, και συγκεκριμένα την εγγυημένη/ εγγυητική αναδοχή, ή άλλως την αναδοχή αναμονής, διότι η δομή του σχήματος αυτού αλλά και οι σχέσεις των μερών θυμίζουν κατά πολύ το σχήμα του κοινοπρακτικού δανείου, όπως θα δούμε και στη συνέχεια. Η σύμβαση αναδοχής συνάπτεται μεταξύ της εκδότριας εταιρείας και του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος ή ΕΠΕΥ που επιθυμεί να παράσχει την επενδυτική αυτή υπηρεσία. Για να φτάσουν όμως στο σημείο υπογραφής της σύμβασης αναδοχής έχουν προηγηθεί κάποια στάδια. Αρχικά, η εκδότρια εταιρεία λόγω έλλειψης ειδικών γνώσεων και του απαραίτητου οργανωτικού μηχανισμού στρέφεται σε κάποια τράπεζα, ιδίως κάποια που εμπιστεύεται από προηγούμενη συναλλακτική σχέση μαζί της, και η οποία φαίνεται διατεθειμένη να προσφέρει υπηρεσίες αναδοχής για την επικείμενη έκδοση. Έτσι, πριν από την σύναψη της σύμβασης, η εκδότρια εταιρεία παρέχει στον πρόθυμο ανάδοχο σχετική έγγραφη εντολή ("mandate") με τους βασικούς όρους που θα διέπουν τις μεταξύ τους σχέσεις. Η ανάδοχος τράπεζα στη συνέχεια θα αναζητήσει και άλλες τράπεζες που επιθυμούν να συμμετάσχουν στην αναδοχή με σκοπό να δημιουργηθεί ένας όμιλος συναναδόχων ή συνδικάτο αναδόχων (consortium)⁴⁷. Αυτό είναι αναγκαίο ιδίως σε μεγάλες εκδόσεις, όπου καμία τράπεζα δε θα επιθυμούσε να φέρει μόνη όλον τον οικονομικό ενδεχόμενη αποτυχία της έκδοσης, ενώ παράλληλα είναι πιο πιθανό να αναληφθούν επιτυχώς από το κοινό οι τίτλοι με χρήση του δικτύου και των πελατών περισσότερων τραπεζών. Στη συνέχεια υπογράφονται και οι αντίστοιχες συμβάσεις αναδοχής. Η διαδικασία αυτή ομοιάζει με την αντίστοιχη διαδικασία κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου, όπως θα δούμε και στη συνέχεια. Κι εκεί προηγείται η εντολή ("mandate letter"), στη συνέχεια η τράπεζα αναζητά κι άλλους συμμετόχους στο κοινοπρακτικό δάνειο και στο τέλος υπογράφεται η δανειακή σύμβαση και καταβάλλεται το ποσό του δανείσματος⁴⁸.

Το "mandate" αποτελεί ένα προσύμφωνο της σύμβασης αναδοχής, που έχει σα σκοπό να δεσμεύσει την εκδότρια εταιρεία στην επιλογή της διαδικασίας εκδόσεως, του προσώπου του αναδόχου, και να εκκινήσει η διαδικασία εξεύρεσης από αυτόν συναναδόχων, να οργανώσει το σχήμα αναδοχής, ενώ παράλληλα αποτελεί τη νομική βάση για όλες τις προπαρασκευαστικές ενέργειες της έκδοσης των χρηματοπιστωτικών μέσων και της εισαγωγής τους σε οργανωμένη αγορά, καθώς και τους βασικούς όρους της σχέσης αναδοχής, δηλαδή τα στοιχεία της έκδοσης, τον τρόπο καθορισμού της τιμής έκδοσης, την υποχρέωση των αναδόχων να διαμεσολαβήσουν για τη διάθεση των τίτλων μέσω του δικτύου τους και την υποχρέωση ανάληψης όσων μείνουν αδιάθετες. Επίσης, περιλαμβάνει και τη συμφωνία για τις προμήθειες - αμοιβές των αναδόχων και την αντίστοιχη υποχρέωση καταβολής τους, με βασικότερη την προμήθεια για την εγγύηση της

⁴⁶ Αυγητίδης, Δ., ό.π., σ. 120, Παπανικολάου, Π., ό.π., σ. 78-79

⁴⁷ Παπανικολάου, Π., ό.π., σ. 55, όπου χρησιμοποιεί τους όρους «όμιλο συναναδόχων» και «συνδικάτο αναδόχων». Εναλλακτικά, εξίσου δόκιμοι θα ήταν και οι όροι «κοινοπραξία αναδόχων» και «σύμπραξη αναδόχων».

⁴⁸ Βλ. κατωτέρω υπό 2.2. και 3.

πλήρους κάλυψης της έκδοσης (“underwriting fee”)⁴⁹. Είναι πιθανό με το ίδιο mandate να ανατίθεται στην ίδια τράπεζα και η παροχή υπηρεσιών συμβούλου ως προς την σκοπούμενη έκδοση, κάτι το οποίο δεν είναι υποχρεωτικό στο πλαίσιο της αναδοχής, αλλά είναι παρεπόμενη αυτής υπηρεσία που σχετίζεται άμεσα αυτήν, και η εκδότρια την επιλέγει λόγω της έκδοσης των χρηματοπιστωτικών μέσων και της συνακόλουθης αναδοχής, και έχει σκοπό τη διευκόλυνση της οργάνωσης και της εξέλιξης της διαδικασίας έκδοσης και εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο. Έτσι, οι κύριες υποχρεώσεις του συμβούλου σχεδόν ταυτίζονται με τις παρεπόμενες υποχρεώσεις του κυρίου αναδόχου, διότι κι ο ίδιος βαρύνεται με κάποια οργανωτικά καθήκοντα που έχει ο σύμβουλος⁵⁰. Ωστόσο, οι υπηρεσίες συμβούλου μπορούν να ανατεθούν και σε άλλη τράπεζα, εκτός του κυρίου αναδόχου, δεν αποκλείεται όμως να συνεργάζονται μεταξύ τους για τη συγκεκριμένη έκδοση, εφόσον κάποιες από τις υπηρεσίες που υποχρεούνται να παρέχουν αλληλεπικαλύπτονται. Τέλος, υπογράφεται μεταξύ της εκδότριας εταιρείας και των περισσότερων πλέον αναδόχων η σύμβαση αναδοχής. Αντιστοιχία με το κοινοπρακτικό δάνειο εντοπίζεται και εδώ, αναφορικά με την παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών (“ancillary services”) που σχετίζονται άμεσα με το δάνειο ή ο δανειολήπτης τις επιλέγει εξ αφορμής αυτού, και οι οποίες μπορούν να παρασχεθούν από τις διοργανώτριες τράπεζες, κάποιες από αυτές, ή και σπανιότερα από τρίτες, εκτός κοινοπραξίας, τράπεζες⁵¹.

Όπως προαναφέραμε, με τη σύμβαση αναδοχής δημιουργούνται οι εξής σχέσεις, αναδόχου – εκδότριας εταιρείας, αναδόχου – επενδυτών, πλειόνων αναδόχων μεταξύ τους, όταν έχουμε consortium αναδόχων, και εκδότριας εταιρείας – επενδυτών. Ως προς τη σχέση μεταξύ αναδόχου και επενδυτών, αυτό που αξίζει να συγκρατήσουμε σε περίπτωση consortium συναναδόχων είναι ότι ο κάθε ανάδοχος του consortium, το οποίο έχει αναλάβει χρηματοπιστωτικά μέσα με σκοπό την περαιτέρω διάθεσή τους, όταν τα πωλεί, ευθύνεται ο ίδιος απέναντι στον αγοραστή, διότι η διάθεση γίνεται στο όνομά του, κι όχι στο όνομα του consortium. Για τους σκοπούς ανάλυσης της παρούσας εργασίας, θα εξετάσουμε πιο λεπτομερώς τη σχέση που δημιουργείται μεταξύ των συναναδόχων, οι οποίοι δημιουργούν «συνδικάτο»⁵² με σκοπό τη συντονισμένη διαμεσολάβησή τους στην επικείμενη έκδοση χρηματοπιστωτικών μέσων.

Η ευθύνη τους αναφορικά με την υποχρέωση για διαμεσολάβηση στη διάθεση των χρηματοπιστωτικών μέσων και την υποχρέωση κάλυψης των αδιάθετων βαρύνουν τον κάθε ανάδοχο διαιρετά και κατά το ποσοστό συμμετοχής στην αναδοχή, αλλά έναντι του κάθε αγοραστή ευθύνεται ο αντίστοιχος πωλητής – ανάδοχος. Η σχέση μεταξύ των συναναδόχων δε διαφέρει ουσιωδώς από όσα αναλύθηκαν για την κοινοπραξία τραπεζών, αφού κι εδώ πρόκειται για κοινοπραξία τραπεζών στην επενδυτική υπηρεσία της αναδοχής χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης. Η σύμβαση αναδοχής μπορεί μεν να είναι ενιαία για όλα τα μέλη της κοινοπραξίας, αλλά θα πρέπει να υπογραφεί από κάθε μέλος χωριστά, γιατί η κοινοπραξία δεν έχει νομική προσωπικότητα κι άρα ούτε ικανότητα δικαίου. Επομένως, κάθε τράπεζα συμβάλλεται ατομικά. Στην πράξη, επειδή η σύμβαση αναδοχής περιέχει τόσο τις υποχρεώσεις των συναναδόχων ως προς την επίτευξη του κοινού στόχου της αναδοχής, δηλαδή τις υποχρεώσεις που διέπουν τη μεταξύ τους σχέση, όσο και τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνει η καθεμία τράπεζα απέναντι στην εκδότρια εταιρεία, γίνεται δεκτό ότι στη σύμβαση αναδοχής οι τράπεζες

⁴⁹ Παπανικολάου, Π., ό.π., σ. 56, 59-60.

⁵⁰ Παπανικολάου, Π., ό.π., σ. 56-59.

⁵¹ Βλ. κατωτέρω υπό 3.1. και κεφ. IV, υπό 4.

⁵² Περαιτέρω για τις έννομες σχέσεις των μερών και την ευθύνη του αναδόχου, βλ. Παπανικολάου, Π., ό.π., σ. 75 επ.

συμβάλλονται και με τις δύο ιδιότητές τους, ατομικά και ως μέλη της κοινοπραξίας⁵³. Σε αυτό το σημείο υπάρχει και διαφοροποίηση από το κοινοπρακτικό δάνειο, διότι εκεί έχουμε την ενιαία δανειακή σύμβαση μεταξύ τραπεζών και δανειολήπτη, αλλά και μια ενοχική σύμβαση που διέπει τις σχέσεις των μελών της κοινοπραξίας, το “inter-creditor agreement”. Ως προς την υποχρέωση κάλυψης των χρηματοπιστωτικών μέσων, ο κάθε ανάδοχος ευθύνεται κατά το ποσοστό συμμετοχής του, δηλαδή κατά το μέρος των χρηματοπιστωτικών μέσων που «εγγυήθηκε» να καλύψει, οι εξουσίες του κυρίου αναδόχου θα είναι εκ των προτέρων καθορισμένες και η κοινοπραξία θα λύεται είτε με έναν από τους προβλεπόμενους λόγους καταγγελίας, είτε με την επίτευξη του σκοπού της. Κατ’ αντιστοιχία τα ίδια ισχύουν και στην τραπεζική κοινοπραξία του κοινοπρακτικού δανείου, αναφορικά με την ευθύνη των διοργανωτριών τραπεζών κατά το ποσοστό συμμετοχής τους στο δάνειο, τις αρμοδιότητες του διαχειριστή (“agent bank”/ “facility agent”) ως εκπροσώπου των μελών της κοινοπραξίας που τους δεσμεύει και τη λύση της κοινοπραξίας του κοινοπρακτικού δανείου. Εφόσον είναι διαιρετή η εγγύηση κάλυψης των μέσων και η συνακόλουθη ευθύνη για την ανάληψη των αδιάθετων μέσων, αντιστοίχως διαιρετή είναι και η υποχρέωση διαμεσολάβησης για διάθεση στο ευρύ κοινό των αναλογούντων σε κάθε ανάδοχο μέσων.

Ένα ενδιαφέρον ζήτημα είναι μία ρήτρα που μπορεί να συμφωνηθεί μεταξύ των συναναδόχων, ότι μετά τη λήξη της δημόσιας προσφοράς και σε περίπτωση που έχουν μείνει αδιάθετα χρηματοπιστωτικά μέσα που πρέπει να καλυφθούν, θα υπολογιστούν αυτά που διέθεσε ο κάθε ανάδοχος κι έτσι αυτός που διέθεσε λιγότερα και άρα θα υποχρεωθεί να αναλάβει περισσότερα, θα αναλάβει μειωμένο αριθμό χρηματοπιστωτικών μέσων κατά τον αριθμό εκείνων που διέθεσε κάποιος άλλος ανάδοχος πάνω από αυτά που είχε αναλάβει να διαθέσει, αφού έτσι κι αλλιώς ο ίδιος δε θα βαρύνεται πλέον με υποχρέωση κάλυψης. Αντίθετα, μπορεί να υπάρξει ρήτρα ότι, αν το ποσό της έκδοσης υπερκαλυφθεί από το επενδυτικό κοινό, όλοι οι ανάδοχοι ανεξάρτητα από τον αριθμό των χρηματοπιστωτικών μέσων που διέθεσαν μέσω του δικτύου τους, θα απαλλάσσονται από την υποχρέωση προς ανάληψη αυτών που είχαν εγγυηθεί⁵⁴. Στο κοινοπρακτικό δάνειο η περίπτωση διαφοροποιείται, κι αυτό γιατί πρόκειται για δανειοδότηση, και οι τράπεζες έχουν εκ των προτέρων αποφασίσει το ποσό που δανείου που θα καλύψουν και τον αντίστοιχο πιστωτικό κίνδυνο. Επομένως, θα είναι μάλλον αρνητικές, χωρίς ωστόσο να αποκλείεται, να συμφωνήσουν να αναλάβουν το μέρος εκείνο του δανείου που τελικά δεν αναλήφθηκε από κάποιον δανειστή, ή ο δανειστής απέσυρε τη συμμετοχή του στην κοινοπραξία κατά το στάδιο των διαπραγματεύσεων. Στην ίδια λογική είναι και το πρόβλημα που δημιουργείται όταν υπάρχει περιορισμένη white list (= λίστα με τράπεζες που ο δανειολήπτης επιθυμεί να προσεγγίσουν στο πλαίσιο του κοινοπρακτικού δανείου, ώστε να συμμετάσχουν στο δάνειο), και άρα πιο περιορισμένη η δυνατότητα συμμετοχής στο δάνειο για κάλυψη του ποσού αυτού που θα διατεθεί από τις διοργανώτριες τράπεζες στην αγορά. Επομένως, όπως θα δούμε, οι τράπεζες επιθυμούν μια ευρεία white list για να αυξήσουν τις πιθανότητες να βρουν επενδυτές που θα αναλάβουν ποσό του δανείου⁵⁵.

Απέναντι στο επενδυτικό κοινό, για πλημμέλειες και ανακρίβειες του ενημερωτικού δελτίου ευθύνονται τόσο ο ανάδοχος, όσο και όλα τα πρόσωπα που θα μπορούσαν να θεωρηθούν υπεύθυνα για τις πληροφορίες που περιέχονται στο ενημερωτικό δελτίο, δηλαδή και η εκδότρια

⁵³ Παπανικολάου, Π., ό.π., σ. 91-92.

⁵⁴ Παπανικολάου, Π., ό.π., σ. 93-94.

⁵⁵ Βλ. κατωτέρω υπό 2.2.1.

εταιρεία⁵⁶. Για να ευθύνεται ένας ανάδοχος ή η εκδότρια απαιτείται υπαιτιότητά τους, την έλλειψη της οποίας οφείλει να αποδείξει το φερόμενο ως υπεύθυνο πρόσωπο, αφού βάσει της διατύπωσης του νόμου η υπαιτιότητα τεκμαίρεται ότι υπάρχει. Μάλιστα, εφόσον ο βαθμός υπαιτιότητας δεν προσδιορίζεται, αρκεί και η ελαφρά αφηρημένη αμέλεια, δηλαδή ο ανάδοχος για να απαλλαγεί πρέπει να αποδείξει ότι επέδειξε την επιμέλεια του μέσου συνετού αναδόχου.

Από την άλλη πλευρά, στη σύμβαση αναδοχής μεταξύ των μερών (κοινοπραξίας αναδόχων – εκδότριας) μπορεί να υπάρχει πρόβλεψη ότι μεταξύ τους η ευθύνη θα βαρύνει το μέρος που ήταν υπαίτιο για την πλημμέλεια, δηλαδή η κοινοπραξία αναδόχων για την εσφαλμένη κατάρτιση του ενημερωτικού δελτίου ή η εκδότρια για την παροχή ανακριβών ή πλημμελών πληροφοριών. Επίσης, μπορεί να υπάρχει η πρόβλεψη ότι στη σχέση των αναδόχων μεταξύ τους, όταν υπαίτια είναι η κοινοπραξία, αυτοί θα φέρουν ευθύνη κατά το λόγο συμμετοχής τους στην κοινοπραξία, ανεξάρτητα από το ποιος και με τι βαθμό υπαιτιότητας ευθύνεται. Πάντως, συνήθως ο κύριος ανάδοχος είναι αυτός που είναι υπεύθυνος για την κατάρτιση του ενημερωτικού δελτίου και ο οποίος ευθύνεται για κάθε πταίσμα (πρβλ. ΑΚ 752 και 714), αυτό όμως δεν αποκλείει μια τέτοια πρόβλεψη. Άλλωστε, οι συνανάδοχοι δε θα πρέπει να επαφίονται στον κύριο ανάδοχο που έχει αναλάβει τη διαχείριση των υποθέσεων της συναναδοχής και έχει την εξουσία αντιπροσώπευσης αυτής, παρότι μπορεί αυτό να το υπαγορεύει η κατανομή αρμοδιοτήτων και η εμπιστοσύνη σε αυτόν λόγω προηγούμενης συνεργασίας και καλής φήμης, κυρίως γιατί τελικά οι πράξεις του δεσμεύουν και τους ίδιους (πρβλ. άρθρο ΑΚ 759). Ως προς τον καθορισμό της ευθύνης στις μεταξύ των μερών σχέσεις μπορεί να συμφωνηθεί με βάσει την ΑΚ 361, οποιαδήποτε άλλη κατανομή της ευθύνης, όπως για παράδειγμα ότι έναντι τρίτων θα ευθύνονται μόνον οι ανάδοχοι, κι όχι η εκδότρια, ή μόνο ο κύριος ανάδοχος για κάθε πταίσμα. Όλες αυτές οι προβλέψεις φυσικά δεν μπορούν να έχουν ισχύ έναντι των τρίτων οι οποίοι προστατεύονται από το νόμο που προβλέπει ευθύνη και για τον ανάδοχο και για την εκδότρια, αλλά θα είναι μια ρήτρα που θα δεσμεύει τα μέρη σε τυχόν αναγωγικά μεταξύ τους δικαιώματα. Ελλείψει τέτοιας συμφωνίας, μάλλον θα πρέπει να θεωρήσουμε ότι το πταίσμα του κυρίου αναδόχου καταλογίζεται και στους υπόλοιπους έναντι της εκδότριας εταιρείας και τελικά να ισχύσει ο κανόνας της ευθύνης κατά το λόγο της συμμετοχής τους⁵⁷.

Και στο σημείο αυτό υπάρχει διαφοροποίηση από το κοινοπρακτικό δάνειο και το εκεί προβλεπόμενο πληροφοριακό δελτίο, όπως πιο αναλυτικά θα δούμε και στη συνέχεια⁵⁸. Το πληροφοριακό δελτίο δίδεται σε υποψηφίους συμμετέχοντες που προσκαλούνται να συμμετάσχουν στο δάνειο. Οι διοργανώτριες τράπεζες μπορούν να βοηθήσουν το δανειολήπτη στη σύνταξή του. Όμως, σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 2 του Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων, το πληροφοριακό δελτίο υπογράφεται από το δανειολήπτη και η ακρίβειά του τελεί υπό την πλήρη ευθύνη του, ενώ μάλιστα μπορεί να περιλαμβάνει ρήτρα απαλλαγής των διοργανωτριών τραπεζών από την ευθύνη για την ακρίβεια και πληρότητα των πληροφοριών που περιέχει, για την κατάρτιση, συμπλήρωση ή αναθεώρησή του, για την ανάλυση της οικονομικής κατάστασης, τη φερεγγυότητα, τις προοπτικές ή τον κλάδο του δανειολήπτη (πρβλ. άρθρο 4 παρ. 3 Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων).

⁵⁶ Άρθρο 11 Κανονισμού 2017/1129/ΕΕ και άρθρο 61 Ν. 4706/2020.

⁵⁷ Παπανικολάου, Π., ό.π., σ. 95-98.

⁵⁸ Βλ. κατωτέρω υπό 2.2.1.

2.2. ...στην τριμερή διάκριση των κοινοπρακτικών δανείων⁵⁹

Όπως είδαμε, στις συμβάσεις αναδοχής με δέσμευση ανάληψης, ο ανάδοχος (ή το consortium αναδόχων) θα καλύψουν το τμήμα των χρηματοπιστωτικών μέσων που θα μείνουν αδιάθετα (“stand-by underwriting”) ή εξ αρχής το σύνολο αυτών (“firm commitment underwriting”). Ας σκεφτούμε για παράδειγμα την έκδοση ενός ομολογιακού δανείου. Η εκδότρια εταιρεία, η οποία επιθυμεί να λάβει χρηματοδότηση από το ευρύ κοινό, εκδίδει ένα ομολογιακό δάνειο και θέτει τις ομολογίες σε δημόσια προσφορά. Όσες από τις ομολογίες αυτές μείνουν αδιάθετες θα τις αγοράσει μία σύμπραξη αναδόχων, ή θα αγοράσει το σύνολο αυτών εξ αρχής το consortium αναδόχων. Ίδιο είναι και το σχήμα αν μια εταιρεία θέλει να λάβει κοινοπρακτικό δάνειο και προς τούτο εκδίδει ομολογιακό δάνειο. Στα κοινοπρακτικά δάνεια, το ομολογιακό δάνειο είναι το «εργαλείο» που χρησιμοποιείται για να παρασχεθεί η χρηματοδότηση. Η εταιρεία - εκδότρια του ομολογιακού δανείου θα εκδώσει ομολογίες, τις οποίες θα καλύψει το consortium των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που συμμετέχει στο κοινοπρακτικό δάνειο. Οι τράπεζες αυτές αρχικά λειτουργούν ως ανάδοχοι (underwriters) και στη συνέχεια πωλούν τμήματα του δανείου σε άλλες μικρότερες τράπεζες⁶⁰. Λόγω της ομοιότητας των δύο σχημάτων, έχει επικρατήσει στην πρακτική των κοινοπρακτικών δανείων σχεδόν η ίδια ορολογία, ανάλογα βέβαια και με τον τρόπο κάλυψης του δανείου από τις ενδιαφερόμενες τράπεζες, δηλαδή το σχήμα οργάνωσής του και τη διαδικασία κατάρτισης. Στη συνέχεια ακολουθεί αυτή η διάκριση των κοινοπρακτικών δανείων:

2.2.1. Fully underwritten

Πρόκειται για το κοινοπρακτικό δάνειο, το οποίο έχει πλήρως καλυφθεί-αναληφθεί από τις διοργανώτριες τράπεζες (“Mandated Lead Arrangers”), δηλαδή τις τράπεζες που οργανώνουν κι έχουν επιλεγεί για την έκδοση του κοινοπρακτικού δανείου. Αυτές οι τράπεζες θα διαπραγματευτούν τους όρους και θα υπογράψουν τη δανειακή σύμβαση προτού αναζητήσουν τη συμμετοχή άλλων τραπεζών. Στην περίπτωση αυτού του είδους υπάρχει το στάδιο της “general syndication phase”, με την οποία η αρχική ομάδα τραπεζών διαθέτει το δάνειο στην αγορά, ώστε να προσελκύσει τη συμμετοχή και άλλων τραπεζών ή θεσμικών επενδυτών. Δηλαδή, με την επιλογή των διοργανωτριών τραπεζών και την υπογραφή των βασικών όρων της δανειακής σύμβασης, ο δανειολήπτης τις καλεί για να καθορίσουν τη στρατηγική τους, η οποία μεταξύ άλλων περιλαμβάνει τον καθορισμό του ποσού που θα κρατήσουν οι ίδιες και αυτού που θα κατανεμηθεί στις μελλοντικά συμμετέχουσες τράπεζες, την κατανομή αρμοδιοτήτων αναφορικά με την προσέγγιση των επενδυτών στην αγορά, είτε τραπεζών είτε τρίτων. Η στρατηγική συνήθως περιλαμβάνει και τη λίστα των επενδυτών που θα προσεγγίσουν, και η οποία αποτελεί περιεχόμενο της εντολής ανάθεσης (“mandate letter”), ή άλλως εντολής (“mandate”)⁶¹, ή του εγγράφου με τους βασικούς όρους της συναλλαγής (“term sheet”), η δε επιλογή των επενδυτών βασίζεται σε κριτήρια που απαριθμούνται εκεί. Υπάρχει περίπτωση όμως, ο δανειολήπτης να έχει υποβάλει δική του λίστα με τους επενδυτές που επιθυμεί να προσεγγίσουν (“white list”), ή μια λίστα με τους επενδυτές που δε θα ήθελε να προσεγγίσουν (“black list”), κι έτσι να έχει τον πλήρη έλεγχο των υποψηφίων επενδυτών. Η επιβολή μιας white list από τον δανειολήπτη έχει μεν το

⁵⁹ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, σ. 21-22.

Διαθέσιμο: <https://ec.europa.eu/competition/publications/reports/kd0419330enn.pdf>

⁶⁰ Αλεξάκης, Π., Πετράκης, Π., Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα κάτω από τις εσωτερικές τις κοινοτικές και τις άλλες διεθνείς εξελίξεις : Χρηματοδοτικά μέσα και αναλύσεις περιπτώσεων, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1990, σ. 144.

⁶¹ Park, Y., & Zwick, J., ό.π., σ. 130

πλεονέκτημα ότι αποκλείει επενδυτές οι οποίοι προβλέπεται να δυσχεράνουν τη διαδικασία του δανείου και επενδυτές που στο παρελθόν είχαν πλημμελώς εκτελέσει τα καθήκοντά τους, αλλά μπορεί να εμποδίσει σημαντικά το έργο των τραπεζών να βρουν επενδυτές που θα αναλάβουν ποσό του δανείου, οι οποίες είναι λογικό να επιθυμούν μια ευρεία λίστα. Σε μικρά «συνδικάτα» των δύο ή τριών τραπεζών, μπορεί ο ρόλος του διοργανωτή (“bookrunner”) να παραμείνει σε όλες τις διοργανώτριες τράπεζες (“lead banks”), όταν όμως οι διοργανώτριες τράπεζες είναι περισσότερες, τότε ενδέχεται μία μόνο να παίξει το ρόλο του «ηγέτη» (“lead left”), με πιθανότητα να υποβοηθάται στο έργο της από μία ισχυρή εναλλακτική που θα ενημερώνεται και θα παρεμβαίνει όταν καθίσταται αναγκαίο (“lead right”). Ο δανειολήπτης στο στάδιο αυτό εμπλέκεται πολύ ενεργά, καθώς μπορεί μεν οι διοργανώτριες τράπεζες να συντάσσουν τη λίστα με τους συμμετέχοντες που θα προσεγγίσουν, αλλά ο δανειολήπτης είναι αυτός που θα εξετάσει και θα αλλάξει τη λίστα, αν βέβαια δεν έχει ήδη υποβάλει μια white list. Η προσέγγιση των επενδυτών μπορεί να γίνει είτε απευθείας από τον δανειολήπτη ή από τις διοργανώτριες τράπεζες. Οι τελευταίες από κοινού με το δανειολήπτη θα υπογράψουν ένα πληροφοριακό δελτίο (“information memorandum”), που θα περιλαμβάνει τους όρους της συναλλαγής, παρουσίαση της επιχείρησής του και τις προοπτικές επενδύσεων, τα οικονομικά μοντέλα που ακολουθεί, ενδεχομένως και έλεγχο (“due diligence”) της αποκτώσας εταιρείας. Στη συνέχεια, γίνεται μια διαπραγμάτευση για το χρονοδιάγραμμα μέχρι την πλήρη κάλυψη του δανείου και το «κλείσιμο» αυτού, δηλαδή το χρονοδιάγραμμα μέχρι το δάνειο να αναληφθεί με τους οριστικούς επενδυτές. Με την ολοκλήρωση του σταδίου αυτού, έχουμε τις επίσημες προσκλήσεις προς τους πιθανούς συμμετέχοντες. Συνήθως, συντάσσεται ένα μονοσέλιδο έγγραφο με το οποίο παρουσιάζονται οι βασικοί όροι του δανείου και ένα λεπτομερές πληροφοριακό δελτίο⁶².

Αυτός ο τύπος κοινοπρακτικού δανείου επιφυλάσσει ένα ρίσκο που αναλαμβάνουν οι διοργανώτριες τράπεζες αναφορικά με την αγορά και αν θα καταφέρουν να βρουν συμμετέχοντες. Γι’ αυτό, για τις διοργανώτριες τράπεζες είναι σημαντικό να έχουν αναπτύξει ένα ευρύ τραπεζικό δίκτυο, ώστε να μπορούν να εξασφαλίσουν τη συμμετοχή και άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων στο κοινοπρακτικό δάνειο, κάτι που τους ενδιαφέρει, ώστε να μη μείνει το δάνειο χωρίς να καλυφθεί πλήρως, αφού αυτό θα επηρέαζε και τη δική τους εικόνα ως προς την ικανότητά τους να αναλαμβάνουν το σχηματισμό μιας κοινοπραξίας⁶³. Είναι περισσότερο διαδεδομένος ο τύπος αυτός σε δανειοδότηση των LBOs, καθώς ο δανειολήπτης έχει πίεση χρόνου να εξασφαλίσει τα κεφάλαια που απαιτούνται όταν κάνει την προσφορά του για την εταιρεία στόχο. Σπανιότερα, ο τύπος αυτός συναντάται σε δανειοδότηση έργων, όπου το στάδιο της γενικής κοινοπραξίας (“general syndication phase”), δηλαδή της διάθεσης του δανείου στην αγορά με σκοπό εξεύρεσης συμμετεχόντων, δεν υπάρχει. Αν όμως υπάρξει, τότε από κοινού οι διοργανώτριες τράπεζες και ο δανειολήπτης προβαίνουν σε μια παρουσίαση του έργου, της διοίκησης της αναδόχου εταιρείας του έργου, της προτεινόμενης χρηματοδότησης, και των μεθόδων περιορισμού των κινδύνων, ενώ μπορεί να δώσουν περαιτέρω λεπτομέρειες στους πιθανούς επενδυτές, αν ζητηθεί. Επίσης, η εταιρεία του έργου μπορεί να ζητήσει από έναν ή περισσότερους οίκους την αξιολόγηση της πιστοληπτικής της ικανότητας⁶⁴.

⁶² Βλ. και European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 43-45.

⁶³ Park, Y., & Zwick, J., ό.π., σ. 129

⁶⁴ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 46.

2.2.2. Best efforts

Πρόκειται για το κοινοπρακτικό δάνειο, όπου οι διοργανώτριες τράπεζες ή μια αρχική ομάδα τραπεζών συμφωνούν να αναλάβουν ένα μέρος του δανείου, να ψάξουν για τους συμμετέχοντες επενδυτές και μετά να διαπραγματευτούν τους όρους του δανείου, πριν την υπογραφή της συμφωνίας. Στο τελευταίο αυτό σημείο διαφοροποιείται από το προηγούμενο είδος, όπου η διαπραγμάτευση των όρων και η συμφωνία έχουν ήδη λάβει χώρα, πριν το δάνειο τεθεί στην αγορά για αναζήτηση άλλων συμμετεχόντων επενδυτών. Έτσι, οι διοργανώτριες τράπεζες δεν εγγυώνται την τελική χορήγηση του δανείου, αλλά μόνο ότι θα καταβάλουν κάθε δυνατή προσπάθεια (εξού και ο όρος “best efforts”) για τη δημιουργία της ομάδας χρηματοδοτικών ηγετών (του “Lead Banking Group”). Μπορούν να προτείνουν όρους και δεσμεύσεις, αν και πάντως αυτά θα διαμορφωθούν από τις προτιμήσεις και την ανταπόκριση της αγοράς. Από τη φύση του είδους είναι προφανές ότι και αυτό εφαρμόζεται στις περιπτώσεις των LBOs, όταν όμως η εξασφάλιση των αναγκαίων κεφαλαίων δεν υπόκειται σε πίεση χρόνου, επί παραδείγματι στην περίπτωση αναχρηματοδότησης (“refinancing”)⁶⁵.

2.2.3. Club deal

Πρόκειται για το κοινοπρακτικό δάνειο που διατίθεται άμεσα στην αγορά από τον δανειολήπτη προς μια ομάδα τραπεζών, οι οποίες αναλαμβάνουν να καλύψουν ολόκληρο το δάνειο χωρίς άλλες συμμετοχές στην κοινοπραξία. Ο δανειολήπτης αναλαμβάνει να προσδιορίσει τις τράπεζες (συνήθως σε αυτές θα συμπεριλαμβάνονται και οι τράπεζες με τις οποίες ο δανειολήπτης έχει ήδη συναλλακτική σχέση), και θα φροντίσει να συγκεντρώσει όσες από αυτές επιθυμούν να τον χρηματοδοτήσουν. Σε αυτό το είδος δανείου, οι δανειοδότες συνήθως αναλαμβάνουν να καλύψουν το δάνειο από την αρχή, χωρίς πρόθεση να αλλάξουν τις δεσμεύσεις που ανέλαβαν αν στη συνέχεια προστεθούν κι άλλοι στην κοινοπραξία. Εδώ, ο δανειολήπτης αναλαμβάνει το ρόλο του διοργανωτή αποκλείοντας τη συμμετοχή τραπεζών ως διοργανωτριών, των λεγόμενων “Mandated Lead Arrangers”, αν και αυτό δεν είναι δεσμευτικό, καθώς μπορεί να συμμετάσχει κάποια με το ρόλο αυτό ή να συμμετάσχουν σύμβουλοι. Οι τράπεζες βέβαια που ανέλαβαν να καλύψουν το δάνειο είναι αυτές που θα παράσχουν την αντίστοιχη χρηματοδότηση. Σε αυτόν το τύπο δανείου οι εξαρχής συμμετέχουσες τράπεζες αναλαμβάνουν και διατηρούν το σύνολο του δανείου⁶⁶.

Αυτός ο τύπος κοινοπρακτικού δανείου είναι πιο διαδεδομένος στη χρηματοδότηση μεγάλων έργων και υποδομών, κυρίως γιατί εκεί δεν υπάρχει η πίεση χρόνου ακριβώς λόγω της φύσης των έργων ως μακροχρόνιων. Υπάρχει βέβαια και η περίπτωση λόγω της φύσης του έργου να χρειάζεται άμεσα χρηματοδότηση και να υπάρχει πίεση χρόνου στην υλοποίησή του, οπότε τότε θα χρησιμοποιηθεί και το αντίστοιχο είδος κοινοπρακτικού δανείου. Από την άλλη, ο τρόπος σχηματισμού αυτού του δανείου αντανακλά δανειολήπτες με ειδικές γνώσεις και διαπραγματευτική ισχύ στην αγορά, οι οποίοι μπορούν σχετικά εύκολα να συγκεντρώσουν τα μέλη του «συνδικάτου».

⁶⁵ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 24.

⁶⁶ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 21, 44.

3. Διαδικασία κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου

3.1. Διαδικασία κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου για χρηματοδότηση LBO⁶⁷

Είναι σημαντικό να γνωρίζουμε τη διαδικασία που ακολουθείται μέχρι την οριστική κατάρτιση-κλείσιμο ενός κοινοπρακτικού δανείου, κυρίως γιατί σε κάθε στάδιο υπάρχει αφενός ροή πληροφοριών και εμπλοκή τραπεζών που συνεργάζονται και αφετέρου ένας δανειολήπτης, ο οποίος βασίζεται στον ανταγωνισμό της ελεύθερης αγοράς για τους όρους του δανείου που θα λάβει. Έτσι, αναλύοντας τα στάδια και την αντίστοιχη ροή πληροφοριών μπορούμε στο τέταρτο κεφάλαιο της παρούσης να διαπιστώσουμε τους κινδύνους που ελλοχεύουν για τον ανταγωνισμό.

Συνήθως, ο υποψήφιος δανειολήπτης έχει ήδη κάποιες τράπεζες με τις οποίες συνεργάζεται και συναλλάσσεται (“relationship banks”) και με τις οποίες μπορεί αρχικά να έρθει σε κάποια επαφή, εκφράζοντας το ενδιαφέρον του για τη λήψη κοινοπρακτικού δανείου, καθώς και κάποιες πρώιμες ιδέες αναφορικά με την επένδυση και τη χρηματοδότησή της. Ο δανειολήπτης, ο οποίος μπορεί να υποστηρίζεται από έναν χρηματοοικονομικό σύμβουλο, διερευνά έτσι τις προτιμήσεις των τραπεζών και εν γένει των επενδυτών και επιλέγει τις τράπεζες που θα ήθελε να προσεγγίσει, βασιζόμενος σε προηγούμενες ή τρέχουσες συναλλαγές μαζί τους, στην εξειδίκευση και τα προϊόντα τους, σε δημόσιες πληροφορίες της αγοράς, τις στρατηγικές προσπάθειές τους (όταν οι ίδιες εκδηλώνουν ενδιαφέρον να επενδύσουν σε συγκεκριμένο έργο και προτείνουν ιδέες στην διάρθρωση της χρηματοδότησης και εναλλακτικές επιλογές) κ.ά. Το στάδιο αυτό βρίσκεται πριν την πρόσκληση προς υποβολή προτάσεων που απευθύνει ο δανειολήπτης σε τράπεζες και κατά το στάδιο αυτό ο δανειολήπτης παρέχει πληροφορίες δημόσιες, ενώ αν χρειαστεί να δώσει πιο εξειδικευμένες πληροφορίες θα υπογράψει με την τράπεζα συμφωνία παροχής εμπιστευτικών πληροφοριών (“NDA”).

Στη συνέχεια, ο δανειολήπτης απευθύνει πρόσκληση προς υποβολή προτάσεων (“Request for Proposals” ή “RFP”) σε μεμονωμένες τράπεζες, οι οποίες θα προτείνουν τις προσφορές τους αναφορικά με την καταβολή των κεφαλαίων του δανεισμού (αν είναι club deal) ή την κάλυψη του δανείου (αν είναι underwritten). Σπανιότερη είναι η περίπτωση που ήδη δημιουργηθείσα κοινοπραξία τραπεζών (“consortium”), κατά το στάδιο υποβολής των προσφορών-προτάσεων τους ως κοινοπραξία, συμμετέχουν με κοινή στρατηγική, και είτε υποβάλλουν κοινή προσφορά είτε ανταγωνίζονται ως μεμονωμένες τράπεζες ως προς την τιμή του δανείου. Οι συζητήσεις μεταξύ του δανειολήπτη και των ενδιαφερόμενων τραπεζών γίνεται ατομικά και συνοδεύονται από συμβάσεις παροχής εμπιστευτικών πληροφοριών (“NDAs”), έτσι ώστε οι τράπεζες να μην μπορούν αν συζητήσουν τίποτα σχετικό με την υποβολή προτάσεων με σκοπό να λάβουν πληροφορίες σχετικές με τη συναλλαγή, και δε γνωρίζουν μεταξύ τους τις υπόλοιπες συμμετοχές, παρά μόνο κατά προσέγγιση τον αριθμό αυτών. Κατά το στάδιο αυτό, συζητούνται βασικά σημεία του δανείου, όπως οι προμήθειες των τραπεζών, το ύψος του δανεισμού, τα απαραίτητα έγγραφα, οι διατάξεις του δανείου που προβλέπουν ότι ορισμένοι όροι θα υπόκεινται σε αναθεώρηση ή/και τροποποίηση⁶⁸. Οι διαπραγματεύσεις αυτές μπορεί να οδηγήσουν τον δανειολήπτη στη δημιουργία ενός πλέγματος όρων και διατάξεων (“grid”), όπου θα συνοψίζονται τα βασικά σημεία της συμφωνίας, και το οποίο δίνεται στις τράπεζες να συμπληρώσουν τα σημαντικότερα οικονομικά στοιχεία. Όταν ο δανειολήπτης πάρει αυτό το έγγραφο συμπληρωμένο απομονώνει

⁶⁷ Βλ. και το σχεδιάγραμμα σε European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 59-60.

⁶⁸ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 33, 36.

τις ευνοϊκότερες γι' αυτόν διατάξεις και το αποστέλλει εκ νέου στις ενδιαφερόμενες τράπεζες. Σε αυτό το σημείο, κάποιες θα αποχωρήσουν, δηλώνοντας ότι δεν επιθυμούν πλέον να συμμετάσχουν στο κοινοπρακτικό δάνειο, ενώ μπορεί να προσκληθούν άλλες⁶⁹. Για παράδειγμα, ο δανειολήπτης μπορεί να προσκαλέσει τις τράπεζες να συμμετάσχουν στο δάνειο στη χαμηλότερη τιμή που του προτάθηκε και ορισμένες να μην επιθυμούν τη συμμετοχή με αυτούς τους όρους. Εάν τελικά ο δανειολήπτης δανειστεί στην τιμή αυτή θα εξαρτηθεί από το αν υπάρχουν αρκετές τράπεζες να του παράσχουν τη χρηματοδότηση που επιθυμεί. Επομένως, ο δανειολήπτης αν θέλει να αυξήσει τις πιθανότητες να δανειστεί με τους ευνοϊκότερους γι' αυτόν όρους, πρέπει να έχει ένα ευρύ πεδίο επιλογών τραπεζών, διαφορετικά είναι πιθανό να καταλήξει να δανείζεται με πιο επαχθείς όρους που θα επιβάλει μία ή περισσότερες τράπεζες που θα αρνούνται να αναλάβουν μέρος του δανείου, παρά μόνο στην τιμή που πρότειναν. Η ανταλλαγή του πλαισίου με τους βασικούς όρους διαρκεί μερικές εβδομάδες και σε κάθε ανταλλαγή οι όροι στενεύουν κι εξειδικεύονται. Μετά την αρχική ανταλλαγή, όσες τράπεζες συνεχίσουν να επιθυμούν να συμμετάσχουν στο δάνειο, εισέρχονται σε διαπραγματεύσεις με το δανειολήπτη, ώστε να καταλήξουν σε τελικές προσφορές. Όταν και όσες τράπεζες έχουν πλέον δεσμευτεί ότι θα παράσχουν χρηματοδότηση, διαπραγματεύονται όλους τους όρους συμπεριλαμβανομένων των ρητρών που προβλέπουν την επανάληψη της διαδικασίας της κοινοπραξίας με νέους όρους ("flex provisions"), λαμβάνουν την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του δανειολήπτη, την έγκριση της επιτροπής πιστοδοτήσεων, σχεδιάζουν τη στρατηγική του δανείου και τον τρόπο προώθησής του στην αγορά⁷⁰.

Οι τράπεζες αυτές (ή κατά περίπτωση οι κοινοπραξίες τραπεζών) αποτελούν τις διοργανώτριες τράπεζες ("Mandated Lead Arrangers"), ή άλλως τους χρηματοδοτικούς ηγέτες ("Managers")⁷¹ που διευκολύνουν και ηγούνται της ομάδας των επενδυτών και συνήθως αναλαμβάνουν να καλύψουν και το μεγαλύτερο μέρος του δανείου. Εφόσον έχουν οριστεί οι MLAs, ο δανειολήπτης τις συγκεντρώνει για να συζητήσουν τη στρατηγική του δανείου, να συμφωνήσουν και να υπογράψουν τους οριστικούς όρους της δανειακής σύμβασης (ύψος, επιτόκιο, περίοδος αποπληρωμής δανείου κ.ά.) και να οριστικοποιήσουν την white list (δηλαδή τις τράπεζες που ο δανειολήπτης θέλει να προσεγγίσουν για να συμμετέχουν στο δάνειο). Στη συνέχεια, τις συγκεντρώνει ως ομάδα, την ομάδα χρηματοδοτικών ηγετών ή άλλως χρηματοδοτικό όμιλο⁷² ("Lead Banking Group"), για να συμφωνήσει αυτή σε σειρά εγγράφων κοινή για όλους τους συμμετέχοντες και ο δανειολήπτης μοιράζει τους ρόλους μεταξύ τους, για παράδειγμα ορίζει τον επικεφαλής διαχειριστή/ οργανωτή/ συντονιστή ("bookrunner"). Η ομάδα χρηματοδοτικών ηγετών, μπορεί να διανείμει ρόλους μεταξύ των μελών της, για παράδειγμα να επιλέξει την τράπεζα που θα έχει πιο ενεργό οργανωτικό ρόλο ως "active" bookrunner ή εναλλακτικά να δώσει το ρόλο αυτό σε μία ως "lead left" bookrunner⁷³. Αυτή αναλαμβάνει να οργανώσει τις αναγκαίες διαπραγματεύσεις με άλλες ενδιαφερόμενες τράπεζες και να προετοιμάσει τα συναφή απαιτούμενα έγγραφα, ενεργώντας όμως ως αντιπρόσωπος των τραπεζών, κι όχι του δανειολήπτη. Ο ρόλος του bookrunner, όταν υπάρχει, είναι ο πιο σημαντικός στο δάνειο διότι αναλαμβάνει τη διάρθρωση, το σχεδιασμό και την εφαρμογή της

⁶⁹ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 39.

⁷⁰ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 33, 36-37, 40.

⁷¹ Park, Y., & Zwick, J., ό.π., σ. 130

⁷² Park, Y., & Zwick, J., ό.π., σ. 130

⁷³ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 43-45.

χρηματοδότησης στην πράξη. Αν υπάρχει, τότε ο ρόλος ως MLA είναι ο δεύτερος πιο σημαντικός ρόλος, διότι έχουν τη μεγαλύτερη συνεισφορά στη δανειοδότηση. Αν όμως δεν υπάρχει ο ρόλος των bookrunners, τότε οι MLAs είναι ο σημαντικότερος ρόλος στο δάνειο γιατί επέχουν τη θέση των bookrunners, ενώ παράλληλα αναλαμβάνουν το μεγαλύτερο μέρος του δανεισμού.

Είναι σημαντικό να επισημάνουμε ότι ο δανειολήπτης μπορεί να έχει ήδη καθορίσει τις τράπεζες που θέλει να προσεγγίσει για να δημιουργηθεί το Lead Banking Group, μπορεί όμως και να λαμβάνει υπόψη του την τιμή και τους όρους του δανείου. Η απόφαση για τις τράπεζες που θα συμπεριλάβει στο Lead Banking Group είναι μια απόφαση που στηρίζεται στο ποσό που έχουν δεσμευτεί να καλύψουν, στα κόστη, στη φήμη, στο ιστορικό τους, ενδεχομένως και στην παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών, όπως υπηρεσίες πληρωμών, υπηρεσίες θεματοφυλακής, υπηρεσίες αντιστάθμισης κινδύνου (“hedging”). Στην περίπτωση που μία από τις τράπεζες δεν ανταποκρίνεται στο ρόλο της, μπορεί να αντικατασταθεί από το δανειολήπτη, ή να μείνει εκτός του Lead Banking Group και οι υπόλοιπες να καλύψουν το κενό. Η διαδικασία αντικατάστασης δεν είναι απλή, ειδικά αν έχουμε ένα κοινοπρακτικό δάνειο για ανάγκες LBO, όπου υπάρχει χρονικός περιορισμός.

Οι bookrunners συζητούν και διαπραγματεύονται τους όρους του δανείου με πιθανούς συμμετέχοντες ή όσοι επιθυμούν να συμμετέχουν συζητούν απευθείας με το δανειολήπτη. Σε κάθε περίπτωση οι συζητήσεις γίνονται κατόπιν υπογραφής NDAs μεταξύ των μερών, δηλαδή μεταξύ bookrunners και υποψηφίων συμμετεχόντων ή δανειολήπτη και υποψηφίων συμμετεχόντων, ενώ το πληροφοριακό δελτίο είναι το ίδιο προσβάσιμο από όλους. Επίσης, έχοντας υπόψη το ενδιαφέρον της αγοράς, οι bookrunners μπορεί να ενεργοποιήσουν τις διατάξεις “flex”, ώστε να τροποποιήσουν όρους του δανείου. Και εδώ αναδεικνύεται ο σημαντικός ρόλος των MLAs, ώστε να έχουν την ικανότητα να εξασφαλίζουν τη συμμετοχή και άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων, γιατί τότε θα μπορούν να διαπραγματευτούν τους οικονομικούς όρους, χωρίς να πιέζονται από την έλλειψη συμμετοχών που θα τους ανάγκαζε σε ενεργοποίηση των “flex” διατάξεων. Οι bookrunners συζητούν με το δανειολήπτη την επιθυμία κάθε συμμετέχοντος ως προς το μερίδιο που θέλει να αναλάβει, συμφωνούν στην κατανομή των μεριδίων του δανείου ανάμεσα στους συμμετέχοντες και υπογράφονται τα τελικά έγγραφα μεταξύ όλων των συμμετεχόντων, κλείνοντας έτσι τη συναλλαγή⁷⁴. Μετά το κλείσιμο της συμφωνίας, ο δανειολήπτης μπορεί να συζητήσει με το “Lead Banking Group”, τρίτες τράπεζες ή άλλους συμμετέχοντες στο δάνειο την παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών, όπως τη διαχείριση ταμειακών διαθεσίμων ή τις υπηρεσίες αντιστάθμισης κινδύνου (“hedging”). Αφού κλείσει το κοινοπρακτικό δάνειο, η διοίκηση ανατίθεται σε μια τράπεζα που δρα ως εκπρόσωπος των συμμετεχόντων (“Agent Bank”, ή σύμφωνα με Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων “Facility Agent”)⁷⁵.

Η “Agent Bank” λειτουργεί ως εκπρόσωπος όλων των μελών της κοινοπραξίας, δηλαδή των MLAs και των συμμετεχόντων επενδυτών, καθ’ όλη τη διάρκεια του δανείου. Κατά το πρότυπο των ΗΠΑ, ο ρόλος της είναι κατά βάση διοικητικός-διαχειριστικός, δηλαδή επικοινωνεί όλες τις πληροφορίες για το δανειολήπτη κατά την εκτέλεση της δανειακής σύμβασης, παρακολουθεί τη χρηματοοικονομική θέση του δανειολήπτη, προετοιμάζει τακτικά εκθέσεις

⁷⁴ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 46-48.

⁷⁵ Για τον ελληνικό όρο βλ. Park, Y., & Zwick, J., ό.π., σ. 134, όπου ονομάζει την τράπεζα «πράκτορα», αλλά βλ. και Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων, όπου χρησιμοποιείται ο όρος «Διαχειριστής».

(“reports”), δέχεται τις πληρωμές, διενεργεί εν γένει υλικές πράξεις και κοινοποιήσεις αποφάσεων των μερών. Έτσι, για πράξεις όπως η παράκαμψη αθέτησης μιας υποχρέωσης ή η αναδιατύπωση όρων του δανείου απαιτείται συναίνεση των συμμετεχόντων τραπεζών⁷⁶. Κατά το πρότυπο του Ην. Βασιλείου, ο ρόλος της μπορεί να περιλαμβάνει κι επιπλέον αρμοδιότητες με περισσότερη πρωτοβουλία⁷⁷. Στις συμβάσεις των κοινοπρακτικών δανείων περιέχονται πολλοί όροι αναφορικά με τα καθήκοντα και τις υποχρεώσεις του Διαχειριστή⁷⁸, καθώς και όροι σχετικοί με την ευθύνη του, ειδικά για την περίπτωση που του ζητηθούν πληροφορίες από τα υπόλοιπα πιστωτικά ιδρύματα σχετικά με την πορεία του κοινοπρακτικού δανείου και δεν τις παράσχει, εφόσον ο Διαχειριστής έχει σχετική γνώση υπό την ιδιότητά του ως Διαχειριστή. Ο Διαχειριστής πρέπει να μεριμνά για τα συμφέροντα των πιστωτικών ιδρυμάτων και να μην αγνοεί πληροφορίες σχετικές με το δανειολήπτη. Φυσικά για τις υπηρεσίες που παρέχει λαμβάνει προμήθεια, την προμήθεια διαχείρισης δανείου (“management fee”).

Η ανωτέρω διαδικασία μπορεί να διαφοροποιείται ανάλογα με τον πόσο μεγάλο είναι το σχήμα εξ απόψεως δανειστών. Άλλωστε, αν έχουμε LBO και άρα δάνειο “underwritten”, η διαδικασία είναι πιο σύντομη, ειδικά αν η εταιρεία στόχος έχει ήδη τεθεί σε διαπραγμάτευση από τους πωλητές της. Εδώ υπάρχει πίεση χρόνου στο να βρει η αποκτώσα εταιρεία τα κεφάλαια για την εξαγορά της εταιρείας στόχου πριν κλείσει η διαπραγμάτευση. Επομένως, όλη η ανωτέρω διαδικασία γίνεται όσο διαρκεί η διαπραγμάτευση της εταιρείας στόχου.

3.2. Διαδικασία κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου για χρηματοδότηση έργων⁷⁹

Σε αντίθεση με τα ανωτέρω, σε περιπτώσεις χρηματοδότησης έργων, η συνήθης πρακτική είναι τα “club deals”⁸⁰, χωρίς να αποκλείεται η περίπτωση ενός “underwritten” ή “best efforts”, όπου και θα ακολουθηθεί παρόμοια με την προαναφερόμενη διαδικασία, δηλαδή ο δανειολήπτης θα ορίσει την ομάδα χρηματοδοτικών ηγετών αφού οριστικοποιήσει τους βασικούς όρους της δανειακής σύμβασης, δίνοντάς τους την εντολή να δημιουργήσουν την κοινοπραξία που θα καλύψει το δάνειο. Συνήθως η ομάδα χρηματοδοτικών ηγετών και ο δανειολήπτης θα στραφούν στην αγορά και σε επενδυτές παρέχοντας τους το γενικό σχεδιασμό του έργου, το πλάνο χρηματοδότησης, και άλλες τυχόν περαιτέρω πληροφορίες για το έργο. Μπορεί δε προς το σκοπό αυτό, ο δανειολήπτης να ζητήσει την αξιολόγηση της πιστοληπτικής του ικανότητας και αντίστοιχη έκθεση αξιολόγησης του έργου.

Ωστόσο, η συνήθης πρακτική στην περίπτωση της χρηματοδότησης έργων είναι τα “club deals”. Εδώ και πάλι η διαδικασία ξεκινά με τον υποψήφιο δανειολήπτη ή τον σύμβουλό του να εκδίδει πρόσκληση προς υποβολή προτάσεων (“RFP”) σε επιλεγμένες τράπεζες, οι οποίες μεμονωμένα θα προτείνουν τις προσφορές τους αναφορικά με την καταβολή μέρους του κεφαλαίου του δανείου. Το στάδιο αυτό, μπορεί να πάρει και την πιο ανεπίσημη μορφή των συζητήσεων μεταξύ υποψηφίου δανειολήπτη/ αναδόχου και τράπεζας. Μπορεί να προηγηθεί και το στάδιο με ανεπίσημες συζητήσεις με τις επιλεγμένες αυτές τράπεζες, όπου θα γίνει ανταλλαγή πληροφοριών δημοσίως προσβάσιμων ή υπό ένα NDA και θα έχει σα στόχο να εκθέσει τις ιδέες του αναφορικά με το έργο και τη δανειοδότησή του και να διερευνήσει τις προτιμήσεις της αγοράς

⁷⁶Park, Y., & Zwick, J., ό.π., σ. 142

⁷⁷Park, Y., & Zwick, J., ό.π., σ. 134

⁷⁸ Βλ. άρ. 6 Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων.

⁷⁹ Βλ. και το σχεδιάγραμμα σε European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 61.

⁸⁰ Για τον ελληνικό όρο βλ. Park, Y., & Zwick, J., ό.π., σ. 148, όπου τις ονομάζει «συμφωνίες λεσχών».

πριν την πρόσκληση προς υποβολή προσφορών. Ακολουθεί το στάδιο με τις προτάσεις των τραπεζών, όπου εκθέτουν το μέρος του δανείου που προτίθενται να καλύψουν, την εμπειρία, τη στρατηγική τους, και τις απόψεις τους για τη διάθεση του δανείου στην αγορά. Τα μέρη συζητούν το πλαίσιο της συμφωνίας τους, βασικούς όρους όπως το ύψος του δανείου, το επιτόκιο κι ο δανειολήπτης μπορεί να επιλέξει αν και ποια τράπεζα θα αναλάβει το ρόλο του διοργανωτή/ συντονιστή (“coordinator”)⁸¹. Μόλις μια τράπεζα καταλήξει σε συμφωνία για τους τελικούς όρους του δανείου, υπογράφονται μια σειρά εγγράφων που οριστικοποιούν τη συμφωνία μεταξύ αυτής και του δανειολήπτη και τη συμμετοχή της τράπεζας στο δάνειο, όπως είναι η επιστολή δέσμευσης χορηγήσεως (“commitment letter”)⁸², η εντολή ανάθεσης (“mandate letter”) και το έγγραφο με τους βασικούς όρους της συναλλαγής (“term sheet”). Τέλος, υπογράφεται και η τελική δανειακή σύμβαση, η οποία συνήθως δεν τροποποιείται. Με την υπογραφή από την κάθε τράπεζα της εντολής ανάθεσης, ο δανειολήπτης συγκεντρώνει τις τράπεζες, ώστε να συμφωνήσουν και να υπογράψουν κοινά νομικά έγγραφα⁸³. Επομένως, οι τράπεζες που συμμετέχουν στο δάνειο συμφωνούν και υπογράφουν τους οριστικούς όρους με τον δανειολήπτη, πριν ακόμα συμφωνήσουν μεταξύ τους για τα έγγραφα που πρέπει να υπογραφούν στο πλαίσιο της τελικής δανειακής σύμβασης, χωρίς βέβαια να αποκλείεται η περίπτωση όπου η ομάδα των τραπεζών μαζί με το δανειολήπτη διαπραγματεύονται τους όρους πριν καταλήξουν και τους υπογράψουν ως αντισυμβαλλόμενοι.

Στην πιο παραδοσιακή του μορφή, όπως ισχύει και στην Ελλάδα και θα αναλυθεί περαιτέρω στη συνέχεια, ο δανειολήπτης στηρίζεται περισσότερο σε μια τράπεζα «ηγέτη» (“Διοργανωτής”), η οποία θα αναλάβει τη δημιουργία της ομάδας τραπεζών και τις διαπραγματεύσεις με τις υπόλοιπες συμμετέχουσες τράπεζες, ώστε να καταλήξουν στους βασικούς όρους πριν την υπογραφή τους.

3.3. Συγκριτική επισκόπηση: Διαδικασία κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου στην Ελλάδα

Η πρακτική που περιγράψαμε ανωτέρω συνηθίζεται σε πιο ευρεία σχήματα με υπέρογκα ποσά δανειοδότησης, όπου μάλιστα η συμφωνία μπορεί να «σπάει» σε μικρότερες συμφωνίες, τα λεγόμενα “tranches”, με ευρεία συμμετοχή τραπεζών και πιο ανεπτυγμένη οικονομία εν γένει. Αξιοσημείωτο είναι ότι στην Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που δημιουργήθηκε από τον οργανισμό Europe Economics, η μελέτη έχει βασιστεί σε πέντε χώρες της Δυτικής Ευρώπης με ανεπτυγμένη οικονομία (Γερμανία, Γαλλία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ολλανδία, Ισπανία) και σε μία χώρα της Ανατολικής Ευρώπης (Πολωνία), όπου διαπιστώνονται αρκετές διαφορές στη διαμόρφωση των κοινοπρακτικών δανείων, όχι μόνο σε σχέση με το είδος τους, αλλά και λόγω της οικονομίας σε αυτές που οδηγούν σε διαφορετικά σχήματα, με την Πολωνία να αποτελεί το χαρακτηριστικό παράδειγμα λειτουργίας των κοινοπρακτικών δανείων σε χώρες που δεν ανήκουν στη δυτική Ευρώπη και που υπάρχει διαφορετικό νόμισμα⁸⁴.

Αντιστοίχως στην Ελλάδα, η διαδικασία κατάρτισης των κοινοπρακτικών δανείων είναι πιο συνοπτική και τα εμπλεκόμενα πρόσωπα λιγότερα σε αριθμό και με πιο συγκεντρωμένες

⁸¹ Για το ρόλο του “coordinator” βλ. και άρθρο 2 παρ. 2 Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων.

⁸² Για την επιστολή δέσμευσης χορηγήσεως βλ. Park, Y., & Zwick, J., ό.π., σ. 132

⁸³ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 40, 46.

⁸⁴ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 8.

αρμοδιότητες. Ο υποψήφιος δανειολήπτης έχει ήδη συνεργασία με μία τράπεζα (“relationship bank”), από την οποία και ζητά να αναζητήσει κι άλλες ώστε μαζί να τον χρηματοδοτήσουν. Συντάσσει ένα πληροφοριακό δελτίο (“information memorandum”), με ίδιο περιεχόμενο όπως αναλύθηκε πιο πάνω, για το οποίο όμως συνήθως λόγω έλλειψης εμπειρίας και εξειδικευμένης γνώσης, λαμβάνει σημαντική βοήθεια από την τράπεζά του ώστε να το προετοιμάσει, η οποία (τράπεζα) παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες προς τούτο έναντι προμήθειας. Η ίδια τράπεζα, στην οποία έχει ανατεθεί εγγράφως από το δανειολήπτη η διοργάνωση του δανείου («Διοργανώτρια»)⁸⁵, αναλαμβάνει να διαπραγματευτεί τους όρους με τις άλλες τράπεζες και να προετοιμάσει τα απαιτούμενα έγγραφα για την υπογραφή της τελικής συμφωνίας. Έτσι, μπορεί να φαίνεται ότι η τράπεζα ενεργεί σαν αντιπρόσωπος του δανειολήπτη, όμως στην πραγματικότητα ενεργεί ως αντιπρόσωπος των τραπεζών που διευκολύνει τις διαπραγματεύσεις και τη συγκρότηση του συνδικάτου. Φαίνεται πως υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων, διότι η τράπεζα από τη μία δεσμεύεται έναντι του δανειολήπτη από τη σχέση τράπεζας-πελάτη και την παροχή υπηρεσιών προς αυτόν, έχοντας υποχρεώσεις εχεμύθειας, επιμέλειας και πρόνοιας των υποθέσεών του, από την άλλη όμως ως εκπρόσωπος των άλλων τραπεζών έχει τις υποχρεώσεις πληρεξουσίου προς κύριο⁸⁶. Το βασικότερο πρόβλημα στο στάδιο των διαπραγματεύσεων για τους βασικούς όρους του δανείου, όπως το ύψος, το επιτόκιο, η περίοδος αποπληρωμής κ.λπ., είναι η ανταλλαγή πληροφοριών, δεδομένου ότι λόγω της σχέσης με τον πελάτη της και δανειολήπτη, έχει μεγαλύτερη κι ευχερέστερη πρόσβαση σε πληροφορίες για τις υποθέσεις του, με το ερώτημα που τίθεται εν προκειμένω να είναι αν έχει ως πληρεξούσιος προς κύριο στις σχέσεις της με τις άλλες τράπεζες την υποχρέωση να μοιραστεί τις πληροφορίες αυτές μαζί τους. Το νομικό δίλημμα εδώ δεν είναι μόνο ανάμεσα στο γενικό τραπεζικό απόρρητο ως έκφανση της υποχρέωσης εχεμύθειας που διέπει τη σχέση της με τον πελάτη της και δανειολήπτη από τη μία, και την αρχή της καλής πίστης (ΑΚ 200, 288), όπως αυτή εξειδικεύεται με την υποχρέωση τραπεζικής πληροφόρησης, που διέπει τις συναλλακτικές σχέσεις και άρα και τη σχέση της προς τις άλλες τράπεζες από την άλλη. Άλλωστε, το ζήτημα αυτό θεωρητικά λύνεται με την κρατούσα άποψη να υποστηρίζει περιορισμένη εφαρμογή της καλής πίστης και άρα μη υποχρέωση γνωστοποίησης των πληροφοριών αυτών στις άλλες τράπεζες και πρακτικά λύνεται με οργανωτικά στεγανά για τον έλεγχο της ροής των πληροφοριών, ώστε να μη διαρρέουν μεταξύ των τμημάτων οι πληροφορίες που έρχονται σε αυτά (“chinese walls”), όπου άλλο τμήμα της τράπεζας αναλαμβάνει τα κοινοπρακτικά δάνεια και άλλο τη διαχείριση των υποθέσεων του δανειολήπτη, με απαγόρευση επικοινωνίας των δύο τμημάτων ως προς το αντικείμενό τους και τις πληροφορίες που περιέρχονται σε γνώση τους κατά την παροχή των υπηρεσιών τους⁸⁷. Το ζήτημα εδώ είναι πολύ περισσότερο ζήτημα ανταγωνισμού, αφού η ανταλλαγή πληροφοριών με τις υπόλοιπες τράπεζες μπορεί να οδηγήσει σε απαγορευμένη μορφή σύμπραξης, ως προς βασικούς όρους, όπως είναι ο καθορισμός επιτοκίου, με αποτέλεσμα τον περιορισμό του ανταγωνισμού και τελικά βλάβη του ίδιου του δανειολήπτη που δεν αντιμετωπίζει συνθήκες ελεύθερης αγοράς. Το ζήτημα αυτό θα αναλυθεί διεξοδικά στη συνέχεια.

Με την υπογραφή του κοινοπρακτικού δανείου η ίδια τράπεζα ορίζεται ως «ηγέτης» του συνδικάτου με διατραπεζική συμφωνία (“inter-creditor agreement”), που ισχύει μεταξύ των τραπεζών παράλληλα με τη δανειακή σύμβαση και η οποία περιέχει ρήτρες απαλλαγής της

⁸⁵ Για το ρόλο και τα καθήκοντα του «Διοργανωτή» βλ. άρθρο 2 παρ. 2 και άρθρα 3 και 4 Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων.

⁸⁶ Περαιτέρω για τη σχέση τράπεζας-πελάτη βλ. Ρόκας, Ν./Γκόρτσος, Χ./Μικρούλεα, Α./Λιβαδά, Χ., ό.π., σ. 465 επ.

⁸⁷ Αυγητίδης, Α., ό.π., σ. 104

ευθύνης της τράπεζας- ηγέτη. Η Ελληνική Ένωση Τραπεζών έχει υιοθετήσει έναν κώδικα βέλτιστης πρακτικής, με σκοπό την ενίσχυση της διαφάνειας και του ρόλου των τραπεζών σε ένα κοινοπρακτικό δάνειο. Έτσι, υπάρχει ο ρόλος του «Διοργανωτή» με καθήκοντα για το συντονισμό της διοργάνωσης και τη σύναψη του δανείου και ο ρόλος του «Διαχειριστή», επιφορτιζόμενος με καθήκοντα και ευθύνη διαχείρισης του δανείου. Τα καθήκοντα που αναλαμβάνει είναι κυρίως διαχειριστικά, ενεργώντας ως αντιπρόσωπος των τραπεζών που συμμετέχουν στο δάνειο. Δηλαδή, εισπράττει το τοκοχρεωλύσιο και το διανέμει στις συμμετέχουσες τράπεζες κατά το λόγο συμμετοχής τους, παρακολουθεί την τήρηση των όρων της δανειακής σύμβασης, επικοινωνεί με το δανειολήπτη και του κοινοποιεί οτιδήποτε τον αφορά και εν γένει ενεργεί όλες εκείνες τις υλικές πράξεις σαν πληρεξούσια των τραπεζών. Για ενέργειες που αφορούν στην τροποποίηση ουσιωδών όρων του δανείου, απαιτείται λήψη απόφασης με ομοφωνία ή έστω αυξημένη πλειοψηφία, ενώ για την καταγγελία του δανείου και λοιπά θέματα αρκεί και απλή πλειοψηφία⁸⁸.

⁸⁸ Άρθρο 7 Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων.

III. Η ΑΝΤΑΛΛΑΓΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΚΑΙ Η ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΚΑΡΤΕΛ

1. Νομοθετικό πλαίσιο

Στις Η.Π.Α., ο Arthur Jerome Eddy, δημοσίευσε το 1912 την πρώτη έκδοση της διατριβής στον ανταγωνισμό, λίγο μετά τη θέση σε ισχύ της Sherman Act. Στην έβδομη έκδοση μάλιστα είχε τη φράση «Ο ανταγωνισμός είναι Πόλεμος, και ο Πόλεμος είναι Κόλαση». Ισχυρίστηκε ανοιχτά ότι η καλύτερη λύση θα ήταν να επιτρέπεται στους επιχειρηματίες να συζητούν τις τιμές που χρεώνουν στους ανταγωνιστές τους, κατανοώντας πλήρως ότι αυτό οδηγεί σε συμπαιγνία. Στο δικό του επιθυμητό μοντέλο, οι ανταγωνιστές θα συζητούσαν τις τιμές, όχι όμως για να συμφωνήσουν πώς πρέπει να είναι. Οι ανταγωνιστές θα αντάλλασσαν απλώς απόψεις και θα άφηναν τις τιμές να αυτορυθμιστούν στην αγορά. Σύμφωνα με τον ίδιο, η μόνη διαφορά ενός «Ανοιχτού Συστήματος Τιμολόγησης» και ενός σκληροπυρηνικού καρτέλ είναι η έλλειψη ρητής δέσμευσης να δράσουν σύμφωνα με τις ανταλλαγείς πληροφορίες. Ισχυρίζεται ότι μία τέτοια δέσμευση θα ήταν ούτως ή άλλως νομικά ανεφάρμοστη, κι άρα δεν θα ήταν παρά μια «φτηνή συζήτηση», αφού τα καρτέλ είναι αντίθετα στο νόμο. Με άλλα λόγια, το λειτουργικό μέρος ενός οποιουδήποτε καρτέλ είναι η ανταλλαγή πληροφοριών που επιτρέπει τον προσδιορισμό μιας αυτο-επιβαλλόμενης ισορροπίας. Εάν μεν η ισορροπία είναι αυτο-επιβαλλόμενη, η αντίστοιχη εξαγγελία ότι κάποιος θα συμπεριφερθεί ανάλογα είναι περιττή, ενώ αν η ισορροπία δεν είναι αυτό-επιβαλλόμενη, η εξαγγελία θα είναι μια μη δεσμευτική, άσχετη συζήτηση⁸⁹. Αυτό που εννοούσε είναι ότι οι ανταγωνιστές, αν θέλουν να προβούν σε συμπαιγνία, θα το κάνουν, είτε ρητά είτε συγκαλυμμένα. Η απαγόρευση των συμπράξεων είναι δεδομένη και αδιαμφισβήτητη ως περιορίζουσα τον ανταγωνισμό και αυτό είναι γνωστό στους ανταγωνιστές. Επομένως, είτε πουν ρητά ότι θα καθορίσουν την τιμή, είτε το κάνουν σιωπηρά, το αποτέλεσμα είναι ίδιο. Συνεπώς, δεν υπάρχει και κανένας προφανής λόγος να απαγορεύεται η ανταλλαγή πληροφοριών. Αντιθέτως, πίστευε ότι θα υπάρχουν ευεργετικά αποτελέσματα από την συνακόλουθη ανταλλαγή απόψεων (με σημερινούς όρους εννοούσε το επιθυμητό και ευεργετικό για την αγορά “benchmarking”).

Στην Ευρώπη, σύμφωνα με το άρθρο 3 ΣΛΕΕ, η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει αποκλειστική αρμοδιότητα στη θέσπιση των κανόνων ανταγωνισμού που είναι αναγκαίοι για τη λειτουργία της εσωτερικής αγοράς. Αυτό σημαίνει ότι στον τομέα του ανταγωνισμού δύναται να νομοθετεί και να εκδίδει νομικά δεσμευτικές πράξεις, ενώ τα κράτη μέλη της έχουν την εν λόγω δυνατότητα μόνο εάν εξουσιοδοτούνται προς τούτο από την Ένωση ή μόνο για να εφαρμόσουν τις πράξεις της τελευταίας. Συγκεκριμένα, για τον ανταγωνισμό εφαρμόζονται τα άρθρα 101 και 102 ΣΛΕΕ. Σε εθνικό επίπεδο η προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού αποτελεί αντικείμενο του ν. 3959/2011, όπως έχει τροποποιηθεί και ισχύει μέχρι σήμερα. Τα άρθρα 1 και 2 του νόμου αυτού είναι ταυτόσημα με τα άρθρα 101 και 102 ΣΛΕΕ, με μόνη διαφορά ότι έχουν ως πεδίο εφαρμογής την ελληνική επικράτεια. Στο πλαίσιο της παρούσας, περισσότερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το άρθρο 101 ΣΛΕΕ (και άρθρο 1 του ν. 3959/2011) και σε αυτά θα παραπέμπουμε στην ανάλυσή μας, εστιάζοντας βέβαια στην ανταλλαγή πληροφοριών που είναι και το αντικείμενο μελέτης.

Χρήσιμο είναι να διακρίνουμε πότε θα εφαρμόσουμε το άρθρο 101 ΣΛΕΕ ή το άρθρο 1 του ν. 3959/2011. Η γενική αρχή είναι ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση δεν έχει δικαιοδοσία σε συμπεριφορά/πρακτική που έχει αποτέλεσμα/ επίδραση (“effect”) μόνον εντός των ορίων ενός

⁸⁹ *Wagner-von Papp, F.*, Information Exchange Agreements (March 4, 2012). Chapter 3 in Ioannis Lianos & Damien Geradin (eds.), *Handbook on EU Competition Law - Substantive Aspects*, Edward Elgar Publishing, October 2013, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2015674> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2015674>

κράτους μέλους. Αυτό που ενδιαφέρει λοιπόν, είναι η συμπεριφορά να έχει αποτέλεσμα σε διασυνοριακό επίπεδο, δηλαδή στο διασυνοριακό εμπόριο (“inter-state trade”), ακόμα και αν πρόκειται για μια συμπεριφορά που εκδηλώνεται ανάμεσα σε επιχειρήσεις του ιδίου κράτους-μέλους⁹⁰. Για παράδειγμα, αν μια ελληνική εταιρεία θέλει να λάβει ένα κοινοπρακτικό δάνειο και γι’ αυτό εκδηλώσουν ενδιαφέρον να συμμετάσχουν τρεις ελληνικές τράπεζες και δύο γερμανικές και οι ελληνικές τράπεζες κάνουν σύμπραξη κατά το στάδιο υποβολής προσφορών καθορίζοντας χαμηλό επιτόκιο, έτσι ώστε να θέσουν εκτός δανείου τις γερμανικές τράπεζες, υπάρχει επίδραση στην αγορά της Ένωσης, παρότι επρόκειτο για συμπαιγνία ελληνικών τραπεζών παροχής δανείου σε ελληνική εταιρεία, διότι το αποτέλεσμα της συμπεριφοράς των ελληνικών τραπεζών είχε επίδραση στο διασυνοριακό εμπόριο παρεμποδίζοντας τις γερμανικές τράπεζες να συμμετάσχουν σε μία επένδυση στην Ελλάδα. Σε περίπτωση που μια αντιανταγωνιστική συμπεριφορά έχει αποτέλεσμα στο διασυνοριακό εμπόριο της Ένωσης, τα εθνικά δικαστήρια και η εθνική αρχή ανταγωνισμού υποχρεούνται να εφαρμόσουν το άρθρο 101 ΣΛΕΕ (βεβαίως και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή μπορεί να κινήσει διαδικασίες επιβολής προστίμων λόγω παραβίασης του άρθρου 101 ΣΛΕΕ), ενώ παράλληλα αν επηρεάζει σημαντικά και τον εγχώριο ανταγωνισμό, θα εφαρμόσουν και το άρθρο 1 του ν. 3959/2011. Εάν η αντιανταγωνιστική συμπεριφορά επηρεάζει το εμπόριο στην Ένωση, αλλά δεν έχει σημαντική επίδραση για τον ανταγωνισμό (*de minimis*), τότε η εθνική αρχή ανταγωνισμού μπορεί να εφαρμόσει το άρθρο 101 ΣΛΕΕ και ενδεχομένως σωρευτικά και το εθνικό δίκαιο. Εάν η συμπεριφορά δεν έχει επίδραση στο εμπόριο της Ένωσης, αλλά έχει σημαντική επίδραση στον ανταγωνισμό, η εθνική αρχή ανταγωνισμού εφαρμόζει την εθνική νομοθεσία. Τέλος, αν η συμπεριφορά δεν έχει επίδραση ούτε στο εμπόριο, ούτε στον ανταγωνισμό, τότε η υπόθεση δεν είναι ούτε ενωσιακού ούτε εθνικού ενδιαφέροντος. Πάντως, σύμφωνα με το άρθρο 3 του Κανονισμού 1/2003, αν η σύμπραξη δεν απαγορεύεται από το άρθρο 101 ΣΛΕΕ, δεν μπορεί να απαγορευθεί από την εθνική νομοθεσία, με αποτέλεσμα αντίθετες εθνικές ρυθμίσεις σε περιπτώσεις που αφορούν στο διασυνοριακό εμπόριο της Ένωσης, να είναι άκυρες⁹¹.

Επιπλέον, η Ευρωπαϊκή Ένωση με την Ανακοίνωση της με τις Κατευθυντήριες Γραμμές για την εφαρμογή του άρθρου 101 ΣΛΕΕ στις συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας (2011/C 11/01), έθεσε ένα αναλυτικό πλαίσιο με τις συνηθέστερες μορφές συμφωνιών οριζόντιας συνεργασίας, που όμως δεν προορίζονται να παράσχουν οποιαδήποτε καθοδήγηση σχετικά με το τι συνιστά σύμπραξη και τι όχι, όπως καθορίζεται από την πρακτική των αποφάσεων της Επιτροπής και τη νομολογία του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης⁹².

Τέλος, η επισκόπηση της νομολογίας και μάλιστα του Δικαστηρίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (πλέον ΔΕΕ), θα μας δια φωτίσει για το πεδίο εφαρμογής των διατάξεων και την καλύτερη συστηματοποίηση της περιπτωσιολογίας. Πράγματι, ο ανταγωνισμός είναι ένας τομέας που στηρίζεται στην πράξη και την πρακτική των επιχειρήσεων. Τα αποτελέσματά του είναι απτά και η κρίση για το αν παρεμποδίζεται, περιορίζεται ή νοθεύεται, εναπόκειται στο δικαστήριο και κρίνεται *ad hoc* με βάση τα πραγματικά περιστατικά και τα δεδομένα που έχει ενώπιόν του. Γι’ αυτούς τους λόγους, η επισκόπηση της νομολογίας είναι απαραίτητη, όχι ως νομοθετικό πλαίσιο,

⁹⁰ *Whish, R. & Bailey, D.*, Competition Law, 9th edition, Oxford, 2018, σ. 150-155

⁹¹ Για την αρχή της υπεροχής του κοινοτικού δικαίου βλ. *Τριανταφυλλάκη, Γ.*, Δίκαιο του Ελεύθερου Ανταγωνισμού, 4^η έκδοση, 2019, σ. 61 επ.

⁹² Βλ. Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Κατευθυντήριες Γραμμές για την εφαρμογή του άρθρου 101 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις οριζόντιες συμφωνίες συνεργασίας, ΕΕ C 11 της 14.1.2011 (2011/C 11/01), παρ. 9

αλλά ως οδηγός για τον τρόπο με τον οποίο η νομοθεσία ερμηνεύεται και εφαρμόζεται στην πράξη. Πιο συγκεκριμένα, θα γίνει στους οικείους τόπους αναφορά σε τρεις θεμελιώδεις υποθέσεις για τον ανταγωνισμό, την Υπόθεση C-7/95 P (John Deere Ltd. κατά Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων)⁹³, την Υπόθεση C-8/08 (T-Mobile Netherlands and Others κατά Raad van bestuur van de Nederlandse Mededingingsautoriteit)⁹⁴ και την Υπόθεση C-238/05 (Asnef-Equifax και Administración del Estado κατά Ausbanc)⁹⁵. Ωστόσο, κατά τη διάρκεια της ανάλυσής μας, θα αναφερθούμε και σε άλλες υποθέσεις νομολογίας του Δικαστηρίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων και νυν Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

2. Απαγορευμένες συμπράξεις στο δίκαιο του ανταγωνισμού

Η έννοια «σύμπραξη» απαντάται μόνο στον τίτλο του άρθρου 1 του ν. 3959/2011. Δεν περιέχεται ούτε στο σώμα του άρθρου, ούτε υπάρχει σαν έννοια στο άρθρο 101 ΣΛΕΕ. Επιπλέον, δεν ορίζεται ως έννοια παρά μόνο περιφραστικά στο άρθρο, από όπου συνάγεται κι ο ορισμός. Στην έννοια της σύμπραξης λοιπόν, εντάσσονται οι συμφωνίες μεταξύ επιχειρήσεων, οι αποφάσεις ενώσεων επιχειρήσεων και οι εναρμονισμένες πρακτικές. Ο όρος σύμπραξη είναι σημειολογικά ουδέτερος, οι επιχειρήσεις δε προτιμούν να χρησιμοποιούν τον όρο συνεργασία (“cooperation”), όρος που είναι βέβαια δόκιμος για συμπράξεις που προάγουν τον ανταγωνισμό και δεν απαγορεύονται, όπως η συμμετοχή σε μία έρευνα, κατά το μέτρο που δεν αποκτούν σημαντική ισχύ στην αγορά και δεν δημιουργούν πρόβλημα αποκλεισμού τρίτων επιχειρήσεων. Το άρθρο ωστόσο, είναι ξεκάθαρο ότι αναφέρεται σε απαγορευμένες συμπράξεις. Ο όρος «καρτέλ», ο οποίος είναι πράγματι αρνητικά φορτισμένος σημαίνει τις οριζόντιες συμπράξεις επιχειρήσεων, όπου αυτόνομες και οικονομικά ανεξάρτητες επιχειρήσεις με δραστηριότητα στο ίδιο επίπεδο της αγοράς συντονίζουν τη δράση τους με αποτέλεσμα την στρέβλωση του ανταγωνισμού και των συνθηκών της αγοράς⁹⁶.

Συμφωνία μεταξύ επιχειρήσεων υπάρχει στην περίπτωση που ανταγωνιστές της ίδιας ή διαφορετικής οικονομικής βαθμίδας συνάπτουν μεταξύ τους σύμβαση με την ευρεία έννοια (μπορεί απλώς να αναλαμβάνουν και μια δέσμευση). Η σύμβαση αυτή ρυθμίζει την συμπεριφορά και την πρακτική των μερών που συμμετέχουν σε αυτή ως προς οποιαδήποτε έκφανση της οικονομικής δραστηριότητας. Μπορεί να αφορά στη σχέση με άλλους ανταγωνιστές, πελάτες, προμηθευτές, νέα προϊόντα, συμφωνία ανταλλαγής πληροφοριών και χρήση δικαιωμάτων διανοητικής ιδιοκτησίας, την κατανομή μεριδίων αγοράς, την προμήθεια και τη διανομή προϊόντων, καθορισμό τιμών ή άλλων εμπορικών συνθηκών κ.ά. Αν αυτή η συμφωνία είναι μεταξύ ανταγωνιστών της ίδιας οικονομικής βαθμίδας έχουμε τη δημιουργία καρτέλ, ενώ αν είναι σε διαφορετικές οικονομικές βαθμίδες, έχουμε κάθετη συμφωνία. Η έννοια της συμφωνίας είναι ευρύτερη από αυτή της σύμβασης και σίγουρα μπορούμε να πούμε ότι μια συμφωνία μπορεί να συνίσταται σε περισσότερες δεσμεύσεις μιας ευρύτερης σύμβασης ή αντίστροφα περισσότερες συμβάσεις να θεωρηθούν μία συμφωνία, όταν αυτές έχουν ένα σαφή κοινό στόχο, την παρεμπόδιση, περιορισμό ή νόθευση του ανταγωνισμού. Οι οριζόντιες συμφωνίες συνήθως έχουν μακρά διάρκεια και διαφορετική ένταση, καθώς η δημιουργία της σύμπραξης και η συνέχεια στο χρόνο εξαρτώνται από πολλούς παράγοντες, όπως ο βαθμός συγκέντρωσης στην αγορά, το πλήθος των συμμετεχόντων, η διαφάνεια της αγοράς κ.λπ. Επομένως, κατά πάγια νομολογία του ΔΕΕ που

⁹³ ΔΕΚ, απόφ. της 28.5.1998, C-7/95 P, *John Deere*, Συλλ. 1998, I – 3111

⁹⁴ ΔΕΚ, απόφ. 4.9.2009, C-8/08, *T-Mobile Netherlands*, Συλλ. 2009, I - 4529

⁹⁵ ΔΕΚ, απόφ. της 23.11.2006, C-238/05, *Asnef*, Συλλ. 2006, I - 11125

⁹⁶ *Τριανταφυλλάκης, Γ.*, Δίκαιο του Ελεύθερου Ανταγωνισμού, 4^η έκδοση, 2019, σ. 55. Για τον ορισμό βλ. άρ. 2 περ. 14 Οδηγίας 2014/104/ΕΕ

ξεκινάει από το 1991⁹⁷, θα ήταν προσποιητό να απομονώσουμε κάθε μέρος μιας συνεχόμενης συμπεριφοράς/ πρακτικής όταν κατατείνουν στον ίδιο σκοπό και να την αντιμετωπίσουμε όχι ενιαία, αλλά σαν μια σειρά από επιμέρους χωριστές παραβάσεις. Η συνεχόμενη δράση με παρόμοιο τρόπο ακόμα κι αν έχει μακρά διάρκεια αποτελεί μία ενιαία παράβαση⁹⁸. Επομένως, «μια επιχείρηση μπορεί να θεωρηθεί υπαίτια συνολικής συμπράξεως, έστω και αν αποδεδειγμένα δεν μετέσχε ευθέως παρά σε ένα μόνον ή σε πλείονα συστατικά στοιχεία αυτής της συμπράξεως, εφόσον, αφενός, γνώριζε ή όφειλε να γνωρίζει ότι η συμπαιγνία στην οποία μετείχε, ειδικότερα μέσω τακτικών συναντήσεων που οργανώνονταν επί σειράν ετών, αποτελούσε μέρος συνολικού σχεδίου με στόχο τη στρέβλωση της φυσιολογικής λειτουργίας του ανταγωνισμού και, αφετέρου, ότι το συνολικό αυτό σχέδιο κάλυπτε όλα τα συστατικά στοιχεία της συμπράξεως»⁹⁹. Το σημαντικό για την έννοια της συμφωνίας ως μορφής σύμπραξης είναι να υπάρχει δήλωση βούλησης των μερών με πρόθεση δέσμευσης (όχι απαραίτητα νομικής, αλλά ακόμη και ηθικής), οπότε δεν είναι υποχρεωτικό να έχει τη μορφή σύμβασης με την έννοια του αστικού δικαίου, αλλά μπορεί να λάβει τη μορφή επιστολής προθέσεων, μνημονίων κατανόησης, συμφωνίας κυρίων, αρκεί να υπάρχει σύμπτωση βουλήσεων και πρόθεση δέσμευσης¹⁰⁰.

Στην απόφαση της ένωσης επιχειρήσεων ως μορφή απαγορευμένης σύμπραξης δε θα σταθούμε στα πλαίσια ανάλυσης της παρούσας εργασίας. Αυτό που αξίζει να συγκρατήσουμε ωστόσο, είναι ότι η ανταλλαγή πληροφοριών εντός των ενώσεων είναι πιο ευχερής λόγω του «συντεχνιακού» χαρακτήρα στον τρόπο λειτουργίας των ενώσεων αυτών¹⁰¹.

Περισσότερο θα μας απασχολήσει η έννοια της εναρμονισμένης πρακτικής. Για τον ορισμό της έννοιας αυτής υπάρχει πάγια νομολογία του ΔΕΕ, η οποία ξεκίνησε με τις υποθέσεις ICI¹⁰² και Suiker Unie¹⁰³. Σύμφωνα με το ΔΕΕ, εναρμονισμένη πρακτική είναι «μια μορφή συντονισμού μεταξύ επιχειρήσεων η οποία, χωρίς να έχει φθάσει μέχρι του σημείου πραγματοποιήσεως μιας καθαυτό συμφωνίας, αντικαθιστά συνειδητά τους κινδύνους του ανταγωνισμού με πρακτική συνεργασία μεταξύ τους έναντι των κινδύνων του ανταγωνισμού. Από την ίδια της τη φύση η εναρμονισμένη πρακτική δεν συγκεντρώνει επομένως όλα τα στοιχεία μιας συμφωνίας, αλλά μπορεί ιδίως να προκύπτει από συντονισμό ο οποίος εξωτερικεύεται με τη συμπεριφορά των μετεχόντων». Για να στοιχειοθετείται εναρμονισμένη πρακτική πρέπει τα εμπλεκόμενα μέρη να συντονίζουν τη συμπεριφορά τους ως αποτέλεσμα της βούλησης τους για συνεργασία (αντικειμενικό στοιχείο). Η συμπεριφορά τους δεν απαιτείται βέβαια να εξωτερικεύεται με ίδιο ή παρόμοιο τρόπο ή ταυτόχρονα, αρκεί οι συμπεριφορές να συνδυάζονται μεταξύ τους και να είναι παράλληλες προς την επίτευξη κοινού σκοπού και αποτελέσματος. Και περαιτέρω δεν απαιτείται να εντάσσονται οι δράσεις τους σε ένα γενικότερο σχέδιο, αρκεί να προκύπτει ότι δε δρουν αυτοτελώς και αυτοβούλως με γνώμονα την επιχειρηματική πολιτική που

⁹⁷ ΠΕΚ, απόφ. της 24.10.1991, T-1/89, *Rhône Poulenc*, ECLI:EU:T:1991:56, σκ. 126

⁹⁸ Βλ. ενδεικτικά, ΔΕΕ, απόφ. της 06.12.1012, C-441/11 P, Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατά Verhuizingen Coppens NV, ECLI:EU:C:2012:778, σκ. 41, και την πιο πρόσφατη ΔΕΕ, απόφ. της 26.01.2017, C-644/13 P, *Villeroy & Boch SAS*, ECLI:EU:C:2017:59, σκ. 47 επ., και οι δύο με περαιτέρω παραπομπές σε νομολογία, όπου γίνεται λόγος για «συνολικό σχέδιο».

⁹⁹ ΠΕΚ, απόφ. της 20.4.1999, T-305/94, *Limburgse Vinyl Maatschappij*, ECLI:EU:T:1999:80, σκ. 773

¹⁰⁰ Για την αντιμετώπιση των εγγράφων αυτών στο πλαίσιο των συμπράξεων του άρθρου 101 ΣΛΕΕ, βλ. *Αθανασίου, Α.*, εις Δίκαιο του Ελεύθερου Ανταγωνισμού (επιμ. Δ. Τζουγανάτος), 2020, σ. 223-224, και *Τριανταφυλλάκη, Γ.*, ό.π., σ. 82, που υποστηρίζει ότι οι συμφωνίες κυρίων θα αντιμετωπίζονταν ευχερέστερα αν υπαγόntonταν στην έννοια της εναρμονισμένης πρακτικής.

¹⁰¹ Περαιτέρω βλ. *Αθανασίου, Α.*, ό.π., σ. 232-236.

¹⁰² ΔΕΚ, απόφ. της 14.7.1972, Case 48/69, *Imperial Chemical Industries Ltd.*, ECLI:EU:C:1972:70, σκ. 64-65

¹⁰³ ΔΕΚ, απόφ. της 16.12.1975, Cases 40-44/73, *Suiker Unie*, ECLI:EU:C:1975:174, σκ. 26

θεωρούν πιο σκόπιμη, αλλά ότι παραλληλίζουν τη συμπεριφορά τους για να περιορίσουν τους κινδύνους του ανταγωνισμού. Μάλιστα το ΔΕΕ έχει κρίνει ότι η συνεργασία εμπίπτει στο πεδίο της απαγόρευσης του άρθρου 101 ΣΛΕΕ, ακόμη κι αν δεν έχει υλοποιηθεί ή επιφέρει αποτελέσματα στρέβλωσης του ανταγωνισμού, δηλαδή δεν απαιτείται η συντονισμένη συμπεριφορά να έχει εκδηλωθεί στην αγορά, να υπάρχει πραγματικό αποτέλεσμα σε αυτή. Η εναρμονισμένη πρακτική απαγορεύεται από μόνο το γεγονός ότι έχει σκοπό αντίθετο στον ανταγωνισμό, ασχέτως αν έχει επιτευχθεί το αποτέλεσμα¹⁰⁴, κι αυτό γιατί κάθε επιχείρηση οφείλει να δρα αυτόνομα και ανεξάρτητα στη σχετική αγορά. Παράλληλα, η συντονισμένη συμπεριφορά πρέπει να είναι το αποτέλεσμα της βούλησης των μερών να συνεργαστούν με σκοπό τη μείωση των κινδύνων του ανταγωνισμού και με αυτόν τον τρόπο να υποκαταστήσουν την αβεβαιότητα των συνθηκών ανταγωνισμού με τη βεβαιότητα μιας συνεργασίας (υποκειμενικό στοιχείο). Έτσι, διαχωρίζεται η περίπτωση όπου οι επιχειρήσεις δρουν αυτόνομα και προσαρμόζουν την επιχειρηματική τους δράση στις συνθήκες του ανταγωνισμού, οπότε μπορεί να προκύψει παράλληλη δράση τους, από την περίπτωση που η παράλληλη επιχειρηματική δράση είναι αποτέλεσμα συμπαιγνίας¹⁰⁵. Επιπλέον, πρέπει να υπάρχει αμοιβαιότητα στην επαφή μεταξύ των ανταγωνιστών, η οποία θεωρείται ότι υπάρχει ακόμη και όταν μια μονομερής επαφή φαίνεται να γίνεται δεκτή από το άλλο μέρος δια της συμπεριφοράς του. Έτσι, η έννοια της επαφής λαμβάνει ευρεία διάσταση και θεωρείται ότι υπάρχει ακόμα και αν το ένα μέρος εκδηλώνει πρόθεση συνεργασίας και το άλλο από τη συμπεριφορά του δείχνει ότι έχει αποδεχτεί τη συνεργασία και συμμορφώνεται προς την ίδια κατεύθυνση¹⁰⁶. Μάλιστα, ακόμη κι αν περισσότερες εμπλεκόμενες επιχειρήσεις βρεθούν σε μία μόνο συνάντηση με αποτέλεσμα ο συντονισμός της δράσης τους να εκδηλώνεται εξαιτίας της επαφής των μερών και της συνακόλουθης βούλησης τους προς εναρμονισμένη, συντονισμένη δράση, θεωρείται ότι και η μία συνάντηση αυτή αρκεί. Διότι, όπως τόνισε και το ΔΕΕ, «εκείνο που προέχει δεν είναι τόσο ο αριθμός των συσκέψεων μεταξύ των ενδιαφερόμενων επιχειρήσεων όσο το γεγονός αν η/οι επαφή/ές που έλαβαν χώρα παρέσχον στις επιχειρήσεις τη δυνατότητα να λάβουν υπόψη τις ανταλλαγείς με τους ανταγωνιστές τους πληροφορίες προκειμένου να καθορίσουν τη συμπεριφορά τους στην οικεία αγορά και να υποκαταστήσουν συνειδητά με πρακτική συνεργασία μεταξύ τους τους κινδύνους του ανταγωνισμού. Αφής στιγμής μπορεί να αποδειχθεί ότι οι επιχειρήσεις αυτές κατέληξαν σε συνεννόηση και παρέμειναν ενεργές στην αγορά, δικαιολογείται να απαιτείται να προσκομίσουν την απόδειξη ότι η συνεννόηση αυτή δεν είχε ως συνέπεια τον επηρεασμό της συμπεριφοράς τους στην εν λόγω αγορά»¹⁰⁷. Από αυτή τη σκέψη βλέπουμε ότι το δικαστήριο θεωρεί πώς η αιτιώδης συνάφεια τεκμαίρεται και το βάρος απόδειξης να αποδείξουν ότι η έστω και μία αυτή επαφή δεν είχε ως συνέπεια τον συντονισμό της συμπεριφοράς τους. Το βάρος δηλαδή δίνεται περισσότερο στο υποκειμενικό στοιχείο και λιγότερο στο αντικειμενικό, θεωρώντας ότι «το τεκμήριο περί αιτιώδους συναφείας μεταξύ της συνεννόησης και της συμπεριφοράς της εν λόγω επιχείρησης

¹⁰⁴ ΔΕΚ, απόφ. της 8.7.1999, C-199/92 P, *Hüls AG*, ECLI:EU:C:1999:358, σκ. 163-165. Και ΔΕΚ, απόφ. 4.9.2009, C-8/08, *T-Mobile Netherlands*, Συλλ. 2009, I – 4529, σκ. 30

¹⁰⁵ Πρβλ. ΔΕΚ, απόφ. της 08.07.1999, C-49/92P, *Commission of the European Communities v Anic Partecipazioni SpA*, ECLI:EU:C:1999:356, σκ. 108, «Η απαρίθμηση του άρθρου 85, παράγραφος 1, της Συνθήκης προορίζεται να εφαρμόζεται σε όλες τις συμπαιγνίες μεταξύ επιχειρήσεων, ασχέτως μορφής. Μεταξύ των απαριθμωμένων περιπτώσεων υφίσταται συνέχεια. Ουσιώδης είναι μόνον η διάκριση μεταξύ της — επιτρεπομένης — αυτόνομης συμπεριφοράς και της — παράνομης — συμπαιγνίας, ασχέτως πάσης διακρίσεως εντός της εννοίας αυτής.»

¹⁰⁶ Βλ. σχετικά *Αθανασίου, Α.*, ό.π., σ. 238-239

¹⁰⁷ ΔΕΚ, απόφ. 4.9.2009, C-8/08, *T-Mobile Netherlands*, Συλλ. 2009, I – 4529, σκ. 61.

στην αγορά εφαρμόζεται έστω και αν η συνεννόηση προκύπτει από μία και μόνο σύσκεψη των ενδιαφερόμενων επιχειρήσεων»¹⁰⁸.

Τέλος, εφόσον διαπιστώσουμε ότι πληρούνται τα παραπάνω στοιχεία που συνηγορούν στην ύπαρξη κάποιας μορφής σύμπραξης, πρέπει επιπλέον να εξετάσουμε αν αυτή είναι απαγορευμένη. Για να κριθεί απαγορευμένη βάσει του άρθρου 101 παρ. 1 ΣΛΕΕ (και άρθρου 101 παρ. 1 ν. 3959/2011), πρέπει να πληρούται το κριτήριο του περιορισμού του ανταγωνισμού¹⁰⁹, δηλαδή η σύμπραξη (με τα εκάστοτε στοιχεία που απαιτούνται για να θεωρηθεί σύμπραξη) έχει είτε ως αντικείμενο, είτε ως αποτέλεσμα, την παρεμπόδιση (δηλαδή πλήρη εξάλειψη του ανταγωνισμού), περιορισμό (δηλαδή συρρίκνωση των εναλλακτικών επιλογών των συμμετεχόντων) ή νόθευση του ανταγωνισμού (δηλαδή δημιουργία συνθηκών που δε θα υπήρχαν υπό ομαλές συνθήκες ανταγωνισμού)¹¹⁰. Εφόσον, απαντήσουμε θετικά και σε αυτό, εξετάζουμε μήπως από την κατ' αρχήν απαγορευμένη σύμπραξη προκύπτουν ευνοϊκά αποτελέσματα για τον ανταγωνισμό που εκτοπίζουν τα αρνητικά. Έτσι, εξετάζουμε μήπως συντρέχουν τα κριτήρια εξαίρεσης του άρθρου 101 παρ. 3 ΣΛΕΕ (και άρθρου 1 παρ. 3 του ν. 3959/2011) που ρυθμίζουν την απαλλαγή από την απαγόρευση συμπράξεων¹¹¹, και τελικώς είναι επιτρεπτή από το δίκαιο μια κατά τα άλλα απαγορευμένη σύμπραξη.

3. Ειδικότερα: Η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ ανταγωνιστών

3.1. Οφέλη από την ανταλλαγή πληροφοριών

Η ανταλλαγή πληροφοριών είναι κατ' αρχήν ωφέλιμη για τον ανταγωνισμό, τόσο για τους ανταγωνιστές, όσο και για τους καταναλωτές, διότι οι πρώτοι μπορούν να καθορίζουν αποτελεσματικά τη στρατηγική τους στην αγορά και οι δεύτεροι ενημερώνονται καλύτερα για τα προϊόντα και τις τιμές τους κι έτσι λαμβάνουν πιο ορθές αποφάσεις. Το λεγόμενο “benchmarking”, δηλαδή η συγκριτική αξιολόγηση των επιδόσεων των επιχειρήσεων με τους ανταγωνιστές τους, μπορεί να αυξήσει την αποδοτικότητα και την αποτελεσματικότητά τους, καθώς λαμβάνουν καλύτερες αποφάσεις, επιτυγχάνουν μεγαλύτερα κέρδη και βελτιώνουν τα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους¹¹². Για το λόγο αυτό η βελτίωση της αποτελεσματικότητας και η μετακύλιση σημαντικού τμήματος του οφέλους στους καταναλωτές αποτελούν δύο από τις τέσσερις προϋποθέσεις για να εφαρμοστεί η εξαίρεση του άρθρου 101 παρ. 3 ΣΛΕΕ (και άρθρου 1 παρ. 3 του ν. 3959/2011). Έτσι, μπορεί να ανταλλάσσουν σχέδια τυποποιημένων συμβάσεων, αλγορίθμους, πληροφορίες σχετικά με την αφερεγγυότητα των πελατών τους κ.ά. Ωστόσο, οφείλουν να είναι πιο προσεκτικοί σε ανταλλαγή πληροφοριών οι οποίες καλύπτονται από το επαγγελματικό απόρρητο, γιατί τότε η ανταλλαγή αυτή μπορεί να εμπίπτει στην απαγόρευση του άρθρου 101 παρ. 1 ΣΛΕΕ¹¹³.

Επίσης, δεν είναι μια νομικά μονοσήμαντη και εκ προοιμίου αξιόμεμπτη πρακτική, γι' αυτό και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε τις Κατευθυντήριες γραμμές για την εφαρμογή του άρθρου 101 ΣΛΕΕ στις συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας, ώστε να καταδείξει πότε είναι απαγορευμένη, με βασικότερα κριτήρια αξιολόγησης το είδος της αγοράς και το είδος της

¹⁰⁸ ΔΕΚ, απόφ. 4.9.2009, C-8/08, *T-Mobile Netherlands*, Συλλ. 2009, I – 4529, σκ. 62.

¹⁰⁹ Για τον περιορισμό του ανταγωνισμού βλ. *Μικρουλέα, Α.*, εις Δίκαιο του Ελεύθερου Ανταγωνισμού (επιμ. Δ. Τζουγανάτος), 2020, σ. 253-362.

¹¹⁰ *Τριανταφυλλάκης, Γ.*, ό.π., σ. 64.

¹¹¹ Βλ. αναλυτικά *Κόκκορης, Ι.*, εις Δίκαιο του Ελεύθερου Ανταγωνισμού (επιμ. Δ. Τζουγανάτος), 2020, σ. 363-390.

¹¹² *Μικρουλέα, Α.*, ό.π., σ. 328-329.

¹¹³ *Bellamy & Child*, *European Community Law of Competition*, 6th edition, 2008, αρ. 5.084, σ. 354.

παρεχόμενης πληροφορίας¹¹⁴. Μάλιστα, μπορεί να αποβεί εξαιρετικά ωφέλιμη για την αγορά και τον ανταγωνισμό, όταν λαμβάνει τη μορφή δημόσιας ανταλλαγής πληροφοριών που δημιουργεί συνθήκες διαφάνειας και ενημέρωσης σχετικά με τη συγκεκριμένη αγορά, λύνει προβλήματα ασυμμετρίας πληροφόρησης, κι έτσι, επί παραδείγματι σε επίπεδο ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ τραπεζών, υπάρχει ορθή αξιολόγηση των δανειοληπτών, αποτελεσματική διαχείριση κινδύνων και ανάλογη τιμολόγηση των υπηρεσιών και των προϊόντων τους. Αποτέλεσμα είναι τελικά να προάγει τον ανταγωνισμό, αυξάνοντας την αποδοτικότητα της αγοράς¹¹⁵. Η σημασία της διαφάνειας στην αγορά τονίστηκε και από το Πρωτοδικείο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, το οποίο έκρινε ότι «η διαφάνεια μεταξύ των επιχειρηματιών είναι ικανή, όταν στην αγορά επικρατεί πραγματικός ανταγωνισμός, να συμβάλλει στην ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των πωλητών, δεδομένου ότι στην περίπτωση αυτή το γεγονός ότι οι επιχειρηματίες λαμβάνουν υπόψη τους τις πληροφορίες που έχουν στη διάθεση τους χάρη στο σύστημα ανταλλαγής πληροφοριών, ώστε να προσαρμόζουν τη συμπεριφορά τους στην αγορά, δεν είναι ικανό, ενόψει του εξατομικευμένου χαρακτήρα της προσφοράς, να μετριάσει ή να εξαλείψει, όσον αφορά τους άλλους επιχειρηματίες, κάθε αμφιβολία ως προς το προβλέψιμο της συμπεριφοράς των ανταγωνιστών τους»¹¹⁶. Συνήθως όμως, ακόμη και σε τέτοιες περιπτώσεις δίδεται έδαφος για συμπαιγνία, όπως θα αναλυθεί στη συνέχεια.

Συνεπώς, για να θεωρηθεί μια ανταλλαγή πληροφοριών απαγορευμένη πρέπει να πληροί τα κριτήρια του άρθρου 101 παρ. 1 ΣΛΕΕ ή του άρθρου 1 παρ. 1 ν. 3959/2011, δηλαδή να μπορεί να χαρακτηριστεί ως σύμπραξη οποιασδήποτε από τις τρεις μορφές του άρθρου, ή ως μέρος μιας σύμπραξης, η οποία έχει σαν αντικείμενο ή σαν αποτέλεσμα τον αισθητό περιορισμό του ανταγωνισμού¹¹⁷, και επιπλέον να μην εμπίπτει στην εξαίρεση της παρ. 3 των ίδιων άρθρων.

3.2. Η ανταλλαγή πληροφοριών ως μέσο «διευκόλυνσης» της εναρμόνισης

Η ανταλλαγή πληροφοριών δε αναφέρεται πουθενά στο άρθρο 101 ΣΛΕΕ ή στο άρθρο 1 του ν. 3959/2011. Ωστόσο, έχει μεγάλη πρακτική σημασία, διότι συχνά καθίσταται το μέσο ώστε να επιτευχθεί μια απαγορευμένη σύμπραξη. Με άλλα λόγια, η ανταλλαγή πληροφοριών μπορεί να αποτελεί το μέσο που διευκολύνει την επίτευξη μιας συμπαιγνίας. Ως «διευκολυντική πρακτική» ή «μέσο διευκόλυνσης» ορίζεται κάθε μορφή συνεργασίας ή πρακτικής που συμβάλλει στην επίτευξη, διατήρηση ή έλεγχο του συντονισμού της συμπεριφοράς των ανταγωνιστών, δηλαδή πρακτικές που διευκολύνουν και προωθούν τα συνεργασιακά αποτελέσματα¹¹⁸. Αυτές οι πρακτικές έχουν τέτοια επίδραση στον ανταγωνισμό που αξιολογούνται αυτοτελώς στο πλαίσιο του άρθρου 101 ΣΛΕΕ. Η ανταλλαγή πληροφοριών δεν είναι η μόνη διευκολυντική πρακτική, είναι όμως αυτή που μας ενδιαφέρει στα πλαίσια ανάλυσης της παρούσας εργασίας, η οποία και λειτουργεί με διάφορους τρόπους. Μπορεί να αποτελεί είτε επιμέρους στοιχείο μιας ευρύτερης οριζόντιας σύμπραξης (καρτέλ), είτε μέρος μιας ευρύτερης συμφωνίας οριζόντιας συνεργασίας (για παράδειγμα μιας συμφωνίας έρευνας και ανάπτυξης), είτε να μην εντάσσεται σε καμία από τις ως άνω περιπτώσεις και να αποτελεί αυτόνομη πρακτική¹¹⁹. Επομένως, η ανταλλαγή

¹¹⁴ Κατευθυντήριες Γραμμές, ό.π., παρ. 58.

¹¹⁵ Κατευθυντήριες Γραμμές, ό.π., παρ. 57.

¹¹⁶ ΠΕΚ, απόφ. της 27.10.1994, T-35/92, *Deere*, ECLI:EU:T:1994:259, σκ. 51.

¹¹⁷ Το «αισθητό» προκύπτει από την αρχή «de minimis», για την οποία βλ. *Μικρουλέα, Α.*, ό.π., σ. 298-303.

¹¹⁸ Βλ. περαιτέρω *Βέττας, Ν./ Κατσουλάκος, Γ.*, Πολιτική Ανταγωνισμού και Ρυθμιστική Πολιτική, Τα οικονομικά των ρυθμιστικών παρεμβάσεων σε αγορές με μονοπωλιακή δύναμη, 2014, σ. 465-469.

¹¹⁹ Για τη διάκριση βλ. *Η. Σουφλερός*, Ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ ανταγωνιστών. Η Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας, η πρακτική της ελληνικής Επιτροπής

πληροφοριών μπορεί να είναι το κύριο αντικείμενο της συνεργασίας, δηλαδή η κύρια οικονομική λειτουργία της συνεργασίας να έγκειται στην ανταλλαγή πληροφοριών, ή να συνιστά μέρος μιας ευρύτερης οριζόντιας σύμπραξης (π.χ. σε συμφωνία παραγωγής ανταλλάσσουν πληροφορίες αναφορικά με το κόστος)¹²⁰. Σύμφωνα με τις Κατευθυντήριες γραμμές, οριζόντια συνεργασία υπάρχει όταν αυτή αποτελεί αντικείμενο συμφωνίας μεταξύ πραγματικών ή δυνητικών ανταγωνιστών¹²¹. Πραγματικοί ανταγωνιστές είναι δύο επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην ίδια σχετική αγορά, ενώ μια εταιρεία είναι δυνητικός ανταγωνιστής μιας άλλης εταιρείας εάν, απουσία της συμφωνίας, σε περίπτωση μικρής αλλά μόνιμης αύξησης των σχετικών τιμών είναι πιθανό ότι η πρώτη εταιρεία θα πραγματοποιήσει, εντός σύντομου χρονικού διαστήματος, τις αναγκαίες πρόσθετες επενδύσεις ή άλλες δαπάνες για τις αναγκαίες μετατροπές προκειμένου να εισέλθει στη σχετική αγορά στην οποία δραστηριοποιείται η άλλη εταιρεία¹²².

Η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ ανταγωνιστών μπορεί να λάβει τη μορφή συμφωνίας, απόφασης ένωσης επιχειρήσεων ή εναρμονισμένης πρακτικής στις περιπτώσεις που δεν υπάρχει κάποια συμφωνία ή επικοινωνία μεταξύ των ανταγωνιστών. Άλλωστε το στοιχείο της επικοινωνίας δεν είναι αναγκαίο να υπάρχει, αρκεί να υπάρχει αμοιβαιότητα της επαφής, με την έννοια ότι «η εκ μέρους ενός ανταγωνιστή αποκάλυψη σε άλλον ανταγωνιστή των μελλοντικών του προθέσεων ή της μελλοντικής του συμπεριφοράς στην αγορά ζητήθηκε ή, τουλάχιστον, έγινε δεκτή από τον δεύτερο»¹²³. Τεκμαίρεται ότι έχει γίνει δεκτή και έχει προσαρμόσει ανάλογα τη στάση του, αν ο ανταγωνιστής στον οποίο αποκαλύπτεται η πληροφορία δεν αντιδρά ρητώς εκφράζοντας την αντίρρησή του. Επομένως, και μονομερής ή δημόσια κοινοποίηση πληροφοριών μπορεί να οδηγεί σε εναρμονισμένη πρακτική, ακόμη περισσότερο αν το αποκαλύπτει μέρος έχει δεσπόζουσα θέση στην αγορά¹²⁴.

Για να καταλήξουμε αν μια ανταλλαγή πληροφοριών έχει ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του ανταγωνισμού, πρέπει να αξιολογήσουμε τα χαρακτηριστικά των ανταλλασσόμενων πληροφοριών¹²⁵ και τα χαρακτηριστικά της σχετικής αγοράς. Όταν τα στοιχεία που ανταλλάσσονται είναι στρατηγικής σημασίας, η ανταλλαγή πληροφοριών διευκολύνει τη συμπαιγνία, αφού οι λήπτες των πληροφοριών ενδέχεται να εναρμονίζουν τις πρακτικές τους και να προβαίνουν σε ενσυνείδητη παράλληλη συμπεριφορά, μειώνοντας έτσι την στρατηγική αβεβαιότητα στην αγορά¹²⁶ και δημιουργώντας συνθήκες σταθερότητας της συνεργασίας και των αποτελεσμάτων της, με αποτέλεσμα να μειώνονται τα κίνητρά τους προς άσκηση ανταγωνισμού. Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, η ανταλλαγή πληροφοριών δεν είναι εκ προοιμίου καταδικαστέα. Γι' αυτό και η δημόσια αναγγελία πληροφοριών δεν αποτελεί κατ' αρχήν εναρμονισμένη πρακτική, χωρίς να αποκλείεται σε κάθε περίπτωση η ύπαρξη συμπαιγνίας, όταν μία τέτοια αναγγελία ακολουθήσουν άλλες δημόσιες αναγγελίες άλλων ανταγωνιστών, λόγω του ότι οι στρατηγικού τύπου αποκρίσεις επιχειρήσεων σε δημόσιες αναγγελίες ανταγωνιστών τους μπορεί να αποδειχθεί ότι αποτελούσαν στρατηγική συνεννόησης για τους όρους του συντονισμού

Ανταγωνισμού και οι εξελίξεις στο αμερικανικό δίκαιο, εις Αναμνηστικό Τόμο Καθηγητή Αντωνίου Αντάπαση, σ. 999-1047.

¹²⁰ Κατευθυντήριες Γραμμές, ό.π., παρ. 56.

¹²¹ Κατευθυντήριες Γραμμές, ό.π., παρ. 1.

¹²² Κατευθυντήριες Γραμμές, ό.π., παρ. 10.

¹²³ ΠΕΚ, απόφ. της 15.3.2000, συνεκ. υποθ. T-25/95 κ.λπ., *Cimenteries CBR and Others*, ECLI:EU:T:2000:77, σκ. 1849.

¹²⁴ *Bellamy & Child*, ό.π., αρ.5.089, σ. 357, *Ζευγώλης, Ν.*, Κάθετες συμφωνίες και ανταγωνισμός, 2012, σ.216-219.

¹²⁵ Για τα χαρακτηριστικά των ανταλλασσόμενων πληροφοριών, βλ. Κατευθυντήριες Γραμμές, ό.π., παρ. 86-94.

¹²⁶ Κατευθυντήριες Γραμμές, ό.π., παρ. 61.

μεταξύ τους¹²⁷. Φαίνεται λοιπόν, ότι σημαντικά είναι τα στρατηγικής φύσης στοιχεία που ανταλλάσσονται, ενώ ιστορικά δεδομένα δύσκολα δίνουν έδαφος για συμπαιγνία, δεδομένου ότι αφορούν στο παρελθόν. Αντίθετα, δεδομένα του παρόντος ή του πρόσφατου παρελθόντος, ειδικά αναφορικά με την τιμή, τα προϊόντα, την παραγωγή, τις πωλήσεις, μπορούν να οδηγήσουν σε συμπαιγνία. Στο είδος των πληροφοριών, προστίθεται και η συχνότητα, αφού όσο πιο συχνή η ανταλλαγή πληροφοριών, τόσο πιο εύκολη είναι η παρακολούθηση των επιχειρήσεων και ο εντοπισμός των παρεκκλίσεων. Έτσι, η δημόσια ανακοίνωση προθέσεων μπορεί να προάγει τον ανταγωνισμό στην προσπάθεια των επιχειρήσεων να προσελκύσουν τους καταναλωτές, μπορεί όμως να αποτελεί και ανάχωμα για το δυνητικό ανταγωνισμό, δηλαδή τους ανταγωνιστές που επιθυμούν να εισέλθουν στη σχετική αγορά, αλλά λόγω των συνολικών δεδομένων εκείνη τη στιγμή κρίνουν ότι αυτό είναι ασύμφορο. Προφανώς, το πρόβλημα στην περίπτωση αυτή είναι ότι αυτή η εκτίμηση δεν είναι αποτέλεσμα ελεύθερου ανταγωνισμού που λειτουργούσε ομαλά, αλλά μια «τεχνητή» δημιουργηθείσα κατάσταση λόγω της συντονισμένης δράσης των δραστηριοποιούμενων επιχειρήσεων μέσω της δημόσιας ανακοίνωσης προθέσεων.

Αυτό που επιτυγχάνεται ακόμη με την ανταλλαγή πληροφοριών είναι η διαφάνεια στη λειτουργία και τις τάσεις της αγοράς. Εξετάζοντας τα χαρακτηριστικά της αγοράς¹²⁸, η διαφάνειά της, όπως είδαμε έχει οφέλη για τους ανταγωνιστές και τους καταναλωτές. Όμως, ο βαθμός διαφάνειας μπορεί να διευκολύνει τη συμπαιγνία¹²⁹, όπως θα δούμε και στη συνέχεια. Αναφορικά με τη συγκέντρωση της αγοράς, σε αντίθεση με τις μη ολιγοπωλιακές αγορές, όπου τα μέλη ενός καρτέλ αναγκαστικά θα συντονίζονται ρητά ή εκπεφρασμένα, σε ολιγοπωλιακές αγορές αυτό μπορεί να γίνει μόνο σιωπηρά, γιατί με τη δημόσια αναγγελία πληροφοριών οι επιχειρήσεις μπορούν εύκολα να εντοπίσουν τις παρεκκλίσεις και να επιβάλλουν κυρώσεις. Επομένως, σε ολιγοπωλιακές αγορές μπορεί να υπάρχει ενσυνείδητος παραλληλισμός συμπεριφοράς, ωστόσο ελλείπει το στοιχείο της επικοινωνίας, με τη μορφή συνάντησης ή συμφωνίας. Πρόκειται ουσιαστικά για τη λεγόμενη σιωπηρή συμπαιγνία (“tacit collusion”), η οποία ερίζεται αν εντάσσεται στην έννοια της εναρμονισμένης πρακτικής, λόγω των ιδιοτελειών του ολιγοπωλίου¹³⁰. Πάντως για να γίνουν όσα προαναφέραμε, οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις θα πρέπει να αποδέχονται ότι θα υπάρχει παρακολούθηση των πρακτικών και των δράσεων τους, έτσι ώστε να ανιχνεύονται τυχόν παρεκκλίσεις, και να επιβάλλονται βαριές κυρώσεις¹³¹. Συνεπώς, όσο λιγότερες είναι οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στην αγορά και συντονίζουν την συμπεριφορά τους, τόσο πιο σταθερό είναι το καρτέλ και η αποφυγή παρεκκλίσεων. Όσο όμως αυξάνει ο αριθμός των συμμετεχουσών επιχειρήσεων τόσο μικραίνει το μερίδιο αγοράς και η «πίτα» του κέρδους, και τόσο πιο εύκολο είναι κάποια επιχείρηση να παρεκκλίνει, αποκομίζοντας μάλιστα πολλαπλάσια κέρδη σε σύγκριση με τις κυρώσεις που τυχόν θα της επιβληθούν.

Συνεπώς, η ανταλλαγή πληροφοριών μπορεί να έχει συμπαιγνιακό αποτέλεσμα (“coordinated effect”) με τη μορφή συνεννόησης για τους τρόπους συντονισμού, αύξησης της εσωτερικής σταθερότητας ενός συμπαιγνιακού αποτελέσματος στην αγορά μέσω της διαφάνειας και της συνακόλουθης παρακολούθησης των παρεκκλίσεων (“cheating”), ή αύξησης της εξωτερικής σταθερότητας ενός συμπαιγνιακού αποτελέσματος στην αγορά μέσω της

¹²⁷ Κατευθυντήριες γραμμές, ό.π., παρ. 62-63.

¹²⁸ Για τα χαρακτηριστικά της αγοράς, βλ. Κατευθυντήριες Γραμμές, ό.π., παρ. 77-85.

¹²⁹ Κατευθυντήριες Γραμμές, ό.π., παρ. 65.

¹³⁰ Αθανασίου, Α., ό.π., σ. 240.

¹³¹ Για την έννοια του “cheating”, βλ. Ζευγώλη, Ν., Το καρτέλ στο δίκαιο του ανταγωνισμού [Εθνική – Κοινοτική έννομη τάξη], 2008, σ. 54 επ., με περαιτέρω παραπομπές, και Whish, R. & Bailey, D., ό.π., σ. 530-531.

παρακολούθησης της επιχειρηματικής συμπεριφοράς τρίτων ανταγωνιστών¹³². Εκτός από τη διευκόλυνση της συμπαιγνίας, η ανταλλαγή πληροφοριών είδαμε ότι μπορεί να οδηγήσει και σε αντιανταγωνιστικό αποκλεισμό τρίτων επιχειρήσεων (“non coordinated effect”), είτε στην ίδια αγορά όπου πραγματοποιείται η ανταλλαγή, όταν οι συμμετέχοντες ανταλλάσσουν στρατηγικής φύσης πληροφορίες στις οποίες δεν έχουν πρόσβαση οι τρίτοι ανταγωνιστές και έτσι βρίσκονται σε σημαντικά μειονεκτική θέση, είτε σε συνδεδεμένη αγορά, όταν οι καθετοποιημένες επιχειρήσεις που ανταλλάσσουν πληροφορίες σε αγορά προηγούμενου σταδίου και αυξάνουν την τιμή ενός καθοριστικού στοιχείου (π.χ. πρώτης ύλης), έχει σαν αποτέλεσμα να αυξάνεται το κόστος και σε ένα επόμενο στάδιο όπου υπάρχουν οι τρίτοι ανταγωνιστές¹³³.

3.3. Ο περιορισμός του ανταγωνισμού ως σκοπός/ αντικείμενο (“restriction by object”) και ως αποτέλεσμα (“restriction by effect”) της ανταλλαγής πληροφοριών

Όπως κάθε σύμπραξη έτσι και η ανταλλαγή πληροφοριών ως ειδικότερη μορφή πρέπει να περιορίζει τον ανταγωνισμό, κι αυτός ο περιορισμός του ανταγωνισμού πρέπει να αποτελεί είτε αντικείμενο της ανταλλαγής πληροφοριών, είτε αποτέλεσμα αυτής. Την προϋπόθεση περιορισμού του ανταγωνισμού την συναντάμε τόσο στο άρθρο 101 ΣΛΕΕ, όσο και στο άρθρο 1 ν. 3959/2011. Η ανταλλαγή πληροφοριών θεωρείται ότι έχει ως σκοπό (αντικείμενο) τον περιορισμό του ανταγωνισμού, όταν είναι από την ίδια τη φύση της ικανή να τον περιορίσει, με βάση και το νομικό και οικονομικό πλαίσιο που λαμβάνει χώρα¹³⁴. Για παράδειγμα, αυτό συμβαίνει όταν η ανταλλαγή αφορά σε εξατομικευμένες προθέσεις μελλοντικής συμπεριφοράς, όσον αφορά σε τιμή ή ποσότητες, εκτός αν οι επιχειρήσεις είναι απολύτως δεσμευμένες να πουλήσουν στο μέλλον στις τιμές που έχουν ήδη δημοσιευτεί, για παράδειγμα επειδή οι πελάτες προβαίνουν ήδη σε παραγγελίες στις τιμές αυτές¹³⁵.

Πότε η ανταλλαγή πληροφοριών έχει ως αποτέλεσμα, πραγματικό ή δυνητικό, τον περιορισμό του ανταγωνισμού εξαρτάται από διάφορους παράγοντες. Μπορεί να γίνει αντιπαραβολή των πιθανών αποτελεσμάτων με την ανταγωνιστική κατάσταση που θα υπήρχε αν απουσίαζε η συγκεκριμένη ανταλλαγή πληροφοριών¹³⁶. Σύμφωνα με το ΔΕΕ «πρέπει να εξεταστεί η λειτουργία του ανταγωνισμού εντός του πραγματικού πλαισίου όπου θα διεξαγόταν αν δεν υπήρξε η επίμαχη συμφωνία»¹³⁷. Ως πιθανά αποτελέσματα που περιορίζουν τον ανταγωνισμό θεωρούνται οι δυσμενείς επιπτώσεις σε μία ή περισσότερες βασικές παραμέτρους του ανταγωνισμού, όπως είναι η τιμή, η παραγωγή, η ποιότητα του προϊόντος, η ποικιλία προϊόντος ή η καινοτομία. Για να αξιολογήσουμε αν η ανταλλαγή πληροφοριών μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του ανταγωνισμού πρέπει να εξετάσουμε τις συνθήκες της αγοράς, αρχικές και ενδεχόμενες λόγω ανταλλαγής πληροφοριών, και του σχετικού συστήματος, καθώς και το είδος των ανταλλασσόμενων πληροφοριών και τη σημασία τους στη διαμόρφωση των βασικών παραγόντων της αγοράς.

Αναφορικά με τα χαρακτηριστικά της αγοράς, εξετάζουμε το βαθμό διαφάνειας, διότι όσο πιο διαφανής η αγορά, τόσο πιο εύκολος ο συντονισμός. Από την άλλη πλευρά, θα μπορούσε

¹³² Κατευθυντήριες γραμμές, ό.π., παρ. 65-68.

¹³³ Κατευθυντήριες γραμμές, ό.π., παρ. 69-71.

¹³⁴ Βλ. αναλυτικά Jones, A., & Sufrin, B., EU Competition Law, 6th edition, Oxford, 2016, σ. 193 επ.

¹³⁵ Κατευθυντήριες Γραμμές, ό.π., παρ. 72-74.

¹³⁶ Κοτσίρης, Α., Ανταλλαγή πληροφοριών και ανταγωνιστική ελευθερία, Τιμητικός Τόμος Φιλίππου Δωρή (Τόμος 1), 2015, σ. 526.

¹³⁷ ΔΕΚ, απόφ. της 28.5.1998, C-7/95 P, John Deere, Συλλ. 1998, I – 3111, σκ. 76, με περαιτέρω παραπομπές σε νομολογία.

κανείς να πει ότι όσο χαμηλότερο το επίπεδο διαφάνειας, τόσο πιο έντονη η σημασία που αποκτά η ανταλλαγή πληροφοριών για την επίτευξη του συντονισμού¹³⁸. Επίσης, εξετάζουμε το βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς, το βαθμό πολυπλοκότητας του περιβάλλοντος της αγοράς, το βαθμό σταθερότητας των συνθηκών ζήτησης και προσφοράς, το βαθμό συμμετρίας της αγοράς, το βαθμό στον οποίο οι επιχειρήσεις προσδοκούν μελλοντικά κέρδη από τον ανταγωνισμό, την προσδοκώμενη από κάθε επιχείρηση διάρκεια παρουσίας της στη σχετική αγορά και την ύπαρξη μηχανισμού αντιποίνων σε περίπτωση παρέκκλισης¹³⁹. Συνοπτικά θα λέγαμε ότι όσο πιο σταθερές οι συνθήκες αγοράς και ζήτησης και πιο συμμετρικές οι δομές της αγοράς, τόσο πιο εύκολη η επίτευξη ή διατήρηση της συμπαιγνίας και ο αποκλεισμός τρίτων.

Αναφορικά με τα χαρακτηριστικά των ανταλλασσόμενων πληροφοριών, εξετάζουμε τη φύση αυτών (αν είναι στρατηγικής φύσης, δηλαδή στοιχεία που μειώνουν τη στρατηγική αβεβαιότητα στην αγορά), όπως είναι δεδομένα που αφορούν σε τιμές και ποσότητες ή το κόστος και τη ζήτηση, προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης και πιθανές καινοτομίες. Επιπλέον, εξετάζουμε το βαθμό κάλυψης της σχετικής αγοράς από τις συμμετέχουσες στο συντονισμό επιχειρήσεις (πρέπει να καλύπτουν ένα επαρκώς μεγάλο τμήμα της αγοράς), πάντα με την επιφύλαξη των ορίων ασφαλείας των κανονισμών ομαδικής απαλλαγής και των συμφωνιών ήσσονος σημασίας (“de minimis”). Ακόμη, εξετάζουμε αν πρόκειται για εξατομικευμένα δεδομένα ή συγκεντρωτικά¹⁴⁰, αν πρόκειται για δεδομένα του απώτερου παρελθόντος ή του πρόσφατου παρελθόντος και του παρόντος, η συχνότητα της ανταλλαγής πληροφοριών, αν πρόκειται για δημόσιες ή μη δημόσιες πληροφορίες και αν πρόκειται για δημόσια ή μη δημόσια ανταλλαγή πληροφοριών¹⁴¹. Συνεπώς, μη δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες, εξατομικευμένου χαρακτήρα, μη ιστορικές, οι οποίες ανταλλάσσονται συχνά και όχι δημόσια αλλά εσωτερικά, θεωρείται ότι συμβάλλουν στην επίτευξη ή διατήρηση της συμπαιγνίας και του αποκλεισμού τρίτων.

3.4. Η ανταλλαγή πληροφοριών και οι ενδεικτικές περιπτώσεις παράβασης του άρθρου 101 παρ. 1 ΣΛΕΕ και άρθρου 1 παρ. 1 του ν. 3959/2011

Στο άρθρο 101 παρ. 1 ΣΛΕΕ (και άρθρο 1 παρ. 1 του ν. 3959/2011) προβλέπονται πέντε περιπτώσεις περιορισμού του ανταγωνισμού, οι οποίες βέβαια απαριθμούνται ενδεικτικά και όχι εξαντλητικά. Για τους σκοπούς ανάλυσης της παρούσας μας ενδιαφέρουν οι περιπτώσεις α και ε.

Κατά το άρθρο 101 παρ. 1 περ. α ΣΛΕΕ, απαγορευμένη είναι οποιαδήποτε σύμπραξη (δηλαδή συμφωνία μεταξύ επιχειρήσεων, απόφαση ένωσης επιχειρήσεων και εναρμονισμένη πρακτική, ως αυτές αναλύθηκαν ανωτέρω) άμεσου ή έμμεσου καθορισμού των τιμών της αγοράς ή πωλήσεως ή άλλων όρων συναλλαγής. Φαίνεται λοιπόν ότι απαγορευμένη είναι όχι μόνο μια σύμπραξη άμεσου καθορισμού τιμών, αλλά και οποιαδήποτε σύμπραξη μπορεί έμμεσα να επηρεάσει τον ανταγωνισμό τιμών¹⁴², δηλαδή η συμφωνία, απόφαση ή πρακτική να επηρεάζει έμμεσα την τιμή. Κι αν ακόμη δεν επηρεάζει πράγματι τελικά την τιμή, πάλι απαγορεύεται, γιατί τα μέλη του καρτέλ μπορούν να προβλέψουν την πολιτική τιμών των ανταγωνιστών τους¹⁴³. Έτσι λοιπόν, και ειδικότερα αναφορικά με τη συνεργασία τραπεζών, απαγορευμένη είναι κάθε συμφωνία εκπτώσεων, επιπρόσθετων χρεώσεων, προμηθειών, καθορισμού επιτοκίων και άλλων

¹³⁸ Σουφλερός, Η., ό.π., σ. 1010.

¹³⁹ Για περαιτέρω ανάλυση, βλ. Κατευθυντήριες γραμμές, ό.π., παρ. 77-85.

¹⁴⁰ Bellamy & Child, ό.π., αρ. 5.091, σ. 360.

¹⁴¹ Για περαιτέρω ανάλυση, βλ. Κατευθυντήριες γραμμές, ό.π., παρ. 86-94

¹⁴² Whish, R. & Bailey, D., ό.π., σ. 532 επ.

¹⁴³ Bellamy & Child, ό.π., αρ. 5.015, σ. 311-312

όρων της πίστωσης¹⁴⁴. Ειδικότερα όσον αφορά στον καθορισμό επιτοκίων μέχρι τον Ιανουάριο 1987 τα τραπεζικά επιτόκια τόσο ως προς το ανώτατο όσο και ως προς το κατώτερο όριο υπάγονταν σε αυστηρό διοικητικό προσδιορισμό από το Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος και οι τράπεζες δεν είχαν το δικαίωμα να ορίζουν μικρότερα ή μεγαλύτερα επιτόκια. Με την υπ' αριθ. 1087/1987 ΠΔ/ΤΕ, με στόχο την, λόγω του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών, συμπίεση των επιτοκίων προς τα κάτω, αλλά και προς εναρμονισμό με τα ισχύοντα αντίστοιχα στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, άρχισε η μερική απελευθέρωση του τρόπου καθορισμού των τραπεζικών επιτοκίων στις βραχυπρόθεσμες αρχικά χορηγήσεις και καθορίστηκε για πρώτη φορά με την άνω πράξη μόνο το ελάχιστο όριο των επιτοκίων αυτών. Στη συνέχεια, με σειρά πράξεων του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος επήλθε ουσιαστικά απελευθέρωση των τραπεζικών επιτοκίων, τα οποία διαμορφώνονται ελεύθερα, σύμφωνα με την αρχή της οικονομίας της ανοικτής αγοράς με ελεύθερο ανταγωνισμό, τις διατάξεις της κοινοτικής νομοθεσίας, αλλά και τη στάθμιση των εκτιμώμενων κατά περίπτωση κινδύνων, των εκάστοτε συνθηκών των χρηματοπιστωτικών αγορών, καθώς και των εν γένει υποχρεώσεων των τραπεζών που απορρέουν από τις διατάξεις που διέπουν τη λειτουργία τους¹⁴⁵.

Στην ως άνω περίπτωση εντάσσονται και οι λοιποί όροι συναλλαγής. Αυτοί μπορεί να είναι εν προκειμένω σχετικοί με την αποπληρωμή, την πρόωρη εξόφληση, τις καταβολές, πάσης φύσεως φόροι, έξοδα και αποζημιώσεις του κοινοπρακτικού δανείου. Πάντως, αξίζει να σημειωθεί ότι αν οι όροι αυτοί είναι τυποποιημένοι από την τράπεζα για τη χορήγηση πιστώσεων, τότε ο όρος αυτός μπορεί να μην εμπίπτει στο άρθρο, κι αυτό γιατί η τυποποίηση στις περιπτώσεις αυτές δρα υπέρ του ανταγωνισμού. Υπάρχει διαφάνεια τιμών και έτσι ο υποψήφιος δανειολήπτης ενημερώνεται για το κόστος του προϊόντος.

Επιπλέον, στην ίδια περίπτωση εντάσσονται και οι συμφωνίες νόθευσης διαγωνισμών (“bid rigging”), δηλαδή οι συμφωνίες όπου συναγωνιζόμενοι στο πλαίσιο δημοσίων διαγωνισμών καθορίζουν τιμές, λοιπούς όρους συναλλαγής, προβαίνουν σε εδαφική κατανομή ή κατανομή πελατείας. Έτσι, ο αναθέτων δεν έχει ενώπιον του τις εναλλακτικές επιλογές σε επιχειρήσεις ή σε όρους συναλλαγής που θα είχε αν δε μεσολαβούσε η νόθευση. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω χειραγώγησης προσφορών, όταν επιχειρήσεις οι οποίες, υπό κανονικές συνθήκες αναμένεται να δρουν ανταγωνιστικά μεταξύ τους, εναρμονίζουν την συμπεριφορά τους ως προς την υποβολή προσφοράς σε διαγωνιστική διαδικασία¹⁴⁶. Οι συνηθέστεροι τρόποι νόθευσης διαγωνισμών, οι οποίοι δύνανται να εμφανίζονται και συνδυαστικά, είναι οι ακόλουθοι: (α) υποβολή προσφοράς κάλυψης (cover bidding/pricing), άλλως βοηθητικής ή εικονικής προσφοράς, (β) καταστολή προσφοράς (bid suppression), (γ) υποβολή προσφορών εκ περιτροπής (bid rotation) και (δ) κατανομή αγορών (market allocation). Στα κοινοπρακτικά δάνεια, δεν υπάρχει ο δημόσιος διαγωνισμός, υπάρχει όμως ένα στάδιο που ομοιάζει με τη διαδικασία αυτή, το στάδιο της πρόσκλησης προς υποβολή προσφορών, όπου οι ενδιαφερόμενες τράπεζες υποβάλλουν τις προσφορές τους στο δανειολήπτη για να συμμετάσχουν στο δάνειο. Στην περίπτωση που consortium τραπεζών κατά το στάδιο υποβολής των προσφορών-προτάσεών τους συμμετέχει με κοινή στρατηγική, και τα μέλη του consortium υποβάλουν κοινή προσφορά είναι αναγκαία η συνεργασία μεταξύ τους. Όμως, ενδέχεται οι τράπεζες αυτές να μην υπήρχε η ανάγκη να υποβάλουν προσφορά ως consortium, αλλά να το κάνουν αυτό για να μπορούν να υποβάλουν

¹⁴⁴ Bellamy & Child, ό.π., αρ. 5.016, σ. 312 επ.

¹⁴⁵ Βλ. Σταθόπουλος, Μιλ., Τραπεζικά Επιτόκια, https://www.hba.gr/5Ekdosis/UpIPDFs/deltia/1_2004/7-12.pdf, και ΑΠ 2037/2014 (Α1, ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ), ΝΟΜΟΣ, ΑΠ 994/2018 (Α2, ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ), ΝΟΜΟΣ

¹⁴⁶ ΕπΑντ 642/2017, παρ. 93.

ακριβότερη προσφορά και να μην υπάρχει άλλος ανταγωνιστής κατά τη διαδικασία. Η ανταλλαγή πληροφοριών είναι αναγκαία για να καταλήξουν σε κοινή τιμή, όμως λόγω της ισχυρής θέσης τους ως κοινοπραξία μπορεί να καθορίζουν μια υψηλή τιμή δανείου, μην καταλείποντας εναλλακτική στην αγορά και στην επιλογή του δανειολήπτη. Επίσης, ως ένα ισχυρό consortium υπάρχει περίπτωση κατά το στάδιο αυτό να έχει προσεγγίσει τυχόν ανταγωνιστή, πείθοντας τον συνήθως ακολουθώντας μια πρακτική αμοιβαιότητας¹⁴⁷, να μην υποβάλει ή να αποσύρει την προσφορά του. Αυτό αποτελεί μια μορφή καταστολής προσφοράς.

Τέλος, κατά το άρθρο 101 παρ. 1 περ. ε ΣΛΕΕ, απαγορευμένη είναι οποιαδήποτε σύμπραξη που συνίσταται στην εξάρτηση της σύναψης συμβάσεων από την αποδοχή, εκ μέρους των συναλλασσομένων, πρόσθετων υπηρεσιών που εκ φύσεως ή σύμφωνα με τις εμπορικές συνήθειες, δεν έχουν σχέση με το αντικείμενο των συμβάσεων αυτών. Πρόκειται για τις αλυσιδωτές ή συζευγμένες/ συνδεδεμένες ή δεσμευμένες πωλήσεις (tying/bundling), οι οποίες απαγορεύονται, γιατί θεωρείται ότι συνιστούν αυθαίρετη παρέμβαση στην ελεύθερη διαμόρφωση της βούλησης του αντισυμβαλλομένου, ο οποίος αναγκάζεται σε μία εξαγορά που κανονικά δε θα έκανε γιατί είναι άσχετη με το προϊόν που επιθυμεί, αλλά δεν μπορεί να την παρακάμψει επειδή η αποδοχή της μίας σημαίνει αναγκαστικά και αποδοχή της άλλης. Επίσης, το πρόβλημα που δημιουργούν είναι ότι η ύπαρξή τους μπορεί να αποκλείσει ανταγωνιστές που δεν επιθυμούν ή δεν μπορούν να παρέχουν αλυσιδωτές πωλήσεις, κι επιπλέον να διαμορφώνεται υψηλότερο επίπεδο τιμών από αυτό που θα υπήρχε σε συνθήκες ανταγωνισμού¹⁴⁸. Το πότε μια παροχή είναι πρόσθετη είναι κάτι που εξαρτάται από το αν σχετίζεται με το αντικείμενο της κύριας σύμβασης ή αν συνηθίζεται στην εμπορική πρακτική. Είναι ένα ζήτημα πραγματικό με κριτήριο το τι θέλουν οι πελάτες, και όχι τι νομίζουν οι ανταγωνιστές. Δύο προϊόντα είναι διαφορετικά εάν, όταν δεν υπάρχουν δεσμευμένες πωλήσεις, σημαντικός αριθμός πελατών θα αγόραζε ή θα είχε αγοράσει το δεσμευόν προϊόν χωρίς να αγοράσει και το δεσμευμένο από τον ίδιο προμηθευτή. Μεταξύ των στοιχείων που αποδεικνύουν ότι δύο προϊόντα είναι διαφορετικά περιλαμβάνονται οι άμεσες αποδείξεις ότι οι πελάτες, αν έχουν δυνατότητα επιλογής, αγοράζουν το δεσμευόν και το δεσμευμένο προϊόν χωριστά από διαφορετικές πηγές εφοδιασμού, ή έμμεσες αποδείξεις, όπως η παρουσία στην αγορά επιχειρήσεων ειδικευμένων στην παραγωγή ή την πώληση του δεσμευμένου προϊόντος χωρίς το δεσμευόν προϊόν¹⁴⁹. Εν προκειμένω ως προς το κοινοπρακτικό δάνειο, οι πρόσθετες υπηρεσίες μπορεί να σχετίζονται άμεσα με το δάνειο και να διευκολύνουν τη διαχείριση και εν γένει την ομαλή λειτουργία του, όπως οι υπηρεσίες αντιστάθμισης κινδύνου (“hedging services”) και οι υπηρεσίες διαχείρισης (“agency services”), ή μπορεί να σχετίζονται με το δάνειο με την έννοια ότι εξ αφορμής και λόγω του δανείου ο δανειολήπτης να κρίνει ότι τις χρειάζεται, όπως υπηρεσίες πληρωμών, θεματοφυλακής, παροχής συμβουλών, ασφάλιση κ.ά. Στην πράξη τουλάχιστον μία από τις ανωτέρω υπηρεσίες βρίσκει έδαφος συζήτησης κατά τη διάρκεια διαπραγματεύσεων του δανείου. Το πρόβλημα σε επίπεδο ανταγωνισμού εντοπίζεται όταν η παροχή των παρεπόμενων υπηρεσιών γίνεται όρος της σύναψης του δανείου και εμπεριέχεται από το δανειστή στην αρχική προσφορά για να αναλάβει τμήμα του δανείου. Πάντως, όλες οι ως άνω υπηρεσίες που λαμβάνουν χώρα είτε γιατί σχετίζονται άμεσα με το δάνειο είτε γιατί η εμπορική συνήθεια των πελατών υποδεικνύει την παροχή τους, το πρόβλημα δεν δημιουργείται κατ’ αρχήν από το γεγονός ότι μια τράπεζα συμπεριλαμβάνει μια τέτοια υπηρεσία

¹⁴⁷ Για τις πρακτικές αμοιβαιότητας βλ. κατωτέρω Κεφ. IV, υπό 3.

¹⁴⁸ Μικρουλέα, Α., ό.π., σ. 358-359.

¹⁴⁹ Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Κατευθυντήριες Γραμμές για τους κάθετους περιορισμούς, C 130/01 της 19.5.2010 (2010/C 130/01), παρ. 215.

στη προσφορά της. Το πρόβλημα εντοπίζεται στο ότι οι τράπεζες συνεργάζονται μεταξύ τους και υποβάλουν προσφορές για το δάνειο μαζί με μια παρεπόμενη υπηρεσία από το σύνολο αυτών, τις οποίες έχουν μοιράσει μεταξύ τους. Περαιτέρω, πρόβλημα εγείρεται και όταν η συζήτηση για την παροχή υπηρεσιών hedging γίνεται πριν «κλείσει» το κοινοπρακτικό δάνειο, ήδη από το στάδιο που δίδεται η εντολή ανάθεσης του δανείου, δηλαδή όταν οι τράπεζες έχουν ήδη συμφωνήσει μεταξύ τους το διαμοιρασμό του κινδύνου αντιστάθμισης σε περισσότερα παράγωγα, παρότι η τιμή των παραγώγων δεν έχει ακόμη κλείσει γιατί δεν έχουν συμφωνηθεί οι τελικοί όροι του δανείου. Οι κίνδυνοι σε σχέση με τον ανταγωνισμό που εγκυμονούν η εξάρτηση του δανείου από την παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών και η πρόωπη συνεννόηση και συνεργασία των τραπεζών στο διαμοιρασμό του κινδύνου αντιστάθμισης θα αναλυθεί στο κεφάλαιο IV.

4. Επισκόπηση της νομολογίας του ΔΕΚ

Προς επίρρωση όσων προαναφέραμε, είναι χρήσιμο να δούμε κάποιες σκέψεις του Δικαστηρίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις ακόλουθες υποθέσεις:

4.1. ΔΕΚ απόφ. της 28.5.1998, Υπόθεση C-7/95 P, John Deere Ltd. κατά Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων

Η ανταλλαγή πληροφοριών μπορεί να συμβάλλει στη διαφάνεια μεταξύ των επιχειρηματιών και στην ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ τους, κατά το μέτρο βέβαια που δεν μπορεί να μειώσει την αβεβαιότητα ως προς το προβλέψιμο της συμπεριφοράς των ανταγωνιστών. Αντίθετα, αν η αγορά είναι ολιγοπωλιακή με υψηλή συγκέντρωση, η ανταλλαγή πληροφοριών σχετικά με την αγορά είναι ικανή να δώσει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να γνωρίσουν τη θέση στην αγορά και την εμπορική στρατηγική των ανταγωνιστών τους και κατά τούτο να νοθεύσει αισθητά τον ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρηματιών¹⁵⁰. Αυτό συμβαίνει όταν οι ανταλλασσόμενες πληροφορίες α) αποτελούν επαγγελματικό απόρρητο, και δίνουν τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις, μέρη της συμφωνίας, να γνωρίζουν τις πωλήσεις που πραγματοποιούν οι αντιπρόσωποι τους εντός και εκτός των ζωνών δραστηριότητας που τους έχουν ανατεθεί, καθώς και τις πωλήσεις των άλλων ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, μερών της συμφωνίας και των αντιπροσώπων τους, β) ανταλλάσσονται με συχνή περιοδικότητα και συστηματικά και γ) ανταλλάσσονται μεταξύ των κύριων πωλητών προς όφελος αυτών και μόνο, αποκλεισμένων των άλλων πωλητών και των καταναλωτών¹⁵¹. Επομένως, μετριασμός της αμφιβολίας δεν αρκεί για να θεωρηθεί ότι ένα σύστημα ανταλλαγής πληροφοριών περιορίζει τον ανταγωνισμό¹⁵², αλλά πρέπει ακόμη να εξετάσουμε κάθε άμεση ή έμμεση επαφή μεταξύ των επιχειρηματιών αυτών, η οποία πρέπει να έχει ως αντικείμενο ή ως αποτέλεσμα τη δημιουργία συνθηκών ανταγωνισμού που δεν αντιστοιχούν προς τις κανονικές συνθήκες της εν λόγω αγοράς, λαμβανομένων υπ' όψη της φύσεως των προϊόντων ή των παρεχομένων υπηρεσιών, της σπουδαιότητας και του αριθμού των επιχειρήσεων και του όγκου της αγοράς αυτής¹⁵³.

4.2. ΔΕΚ απόφ. της 23.11.2006, Υπόθεση C-238/05, Asnef-Equifax και Administración del Estado κατά Ausbanc

Στην υπόθεση αυτή το ζήτημα που ετίθετο ήταν αν ένα σύστημα ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων που αφορούσε στην πιστοληπτική ικανότητα των πελατών

¹⁵⁰ ΔΕΚ, απόφ. της 28.5.1998, C-7/95 P, John Deere, ό.π., σκ. 88.

¹⁵¹ Βλ. σκ. 89.

¹⁵² Βλ. σκ. 82.

¹⁵³ Βλ. σκ. 87.

περιορίζει τον ανταγωνισμό¹⁵⁴. Η υπόθεση έχει ενδιαφέρον όχι μόνο γιατί λύνει το ζήτημα της συμβατότητας των συστημάτων αυτών με το άρθρο 81 παρ. 1 ΣΕΚ (νυν άρθρο 101 παρ. 1 ΣΛΕΕ), αλλά και γιατί ένα τέτοιο σύστημα λειτουργεί και στην Ελλάδα με την επωνυμία «Τραπεζικά Συστήματα Πληροφοριών – Τειρεσίας Α.Ε.», στο οποίο θα αναφερθούμε στη συνέχεια

Αρχικά, το ΔΕΚ απέκλεισε την περίπτωση το υπό κρίση σύστημα ανταλλαγής πληροφοριών να περιορίζει τον ανταγωνισμό κατ' αντικείμενο, αφού έκρινε ότι δεν έχει, ως εκ της φύσεώς του, ως αντικείμενο την παρεμπόδιση, τον περιορισμό ή τη νόθευση του ανταγωνισμού στο εσωτερικό της κοινής αγοράς και εναπόκειται στο αιτούν δικαστήριο να διαπιστώσει αν έχουν ως αποτέλεσμα τα φαινόμενα αυτά¹⁵⁵. Και βεβαίως για άλλη μία φορά επεκύρωσε αυτό που είχε ήδη διατυπωθεί στη νομολογία και δη στην προηγουμένως αναλυθείσα απόφαση ότι οι συμφωνίες για την ανταλλαγή πληροφοριών είναι αντίθετες στους κανόνες περί ανταγωνισμού οσάκις μετριάζουν ή εξαλείφουν τον βαθμό αβεβαιότητας ως προς τη λειτουργία της σχετικής αγοράς, με συνέπεια τον περιορισμό του ανταγωνισμού μεταξύ επιχειρήσεων¹⁵⁶.

Η συμφωνία με τους κοινοτικούς κανόνες περί ανταγωνισμού ενός συστήματος ανταλλαγής πληροφοριών, μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων, πληροφοριών σχετικών με τη φερεγγυότητα των πελατών, δεν μπορεί να εκτιμηθεί κατά τρόπο αφηρημένο. Το ΔΕΚ υπέδειξε και πάλι τις δύο ομάδες κριτηρίων αξιολόγησης του συστήματος ανταλλαγής πληροφοριών, δηλαδή τις συνθήκες της σχετικής αγοράς και το είδος των πληροφοριών. Κατά την κρίση του δικαστηρίου, εξαρτάται από τις οικονομικές συνθήκες των σχετικών αγορών και από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του εκάστοτε συστήματος, όπως, μεταξύ άλλων, τον σκοπό, τις συνθήκες προσβάσεως και συμμετοχής στην ανταλλαγή και τη φύση των ανταλλασσόμενων πληροφοριών —οι οποίες μπορούν, για παράδειγμα, να είναι κοινολογήσιμες ή εμπιστευτικές, γενικές ή λεπτομερείς, αφορώσες το παρελθόν ή το παρόν—, την περιοδικότητα και τη σημασία τους για τον καθορισμό των τιμών, των ποσοτήτων ή των συνθηκών της παροχής¹⁵⁷.

Επιπλέον, ένα σύστημα ανταλλαγής πληροφοριών σχετικών με τη φερεγγυότητα των πελατών μπορεί κατ' αρχήν να αυξήσει την κινητικότητα των πιστώσεων, διότι οι φερέγγυοι δανειολήπτες μειώνουν το κόστος δανεισμού τους. Αυτό είναι επακόλουθο της λειτουργίας του υπό κρίση συστήματος ανταλλαγής πληροφοριών, διότι αν τα πιστωτικά ιδρύματα, λόγω απουσίας πληροφοριών σχετικά με τον κίνδυνο μη εξοφλήσεως εκ μέρους των δανειοληπτών, δεν έχουν τη δυνατότητα να διακρίνουν μεταξύ αυτών εκείνους ως προς τους οποίους υπάρχει μεγαλύτερος κίνδυνος μη εξοφλήσεως της οφειλής, ο κίνδυνος που αναλαμβάνουν εκ του γεγονότος αυτού κατ' ανάγκην θα αυξηθεί, και τα εν λόγω ιδρύματα θα έχουν την τάση να τον εντάσσουν στον υπολογισμό του κόστους δανεισμού για όλους τους δανειολήπτες, συμπεριλαμβανομένων εκείνων ως προς τους οποίους υπάρχει μικρότερος κίνδυνος μη εξοφλήσεως της οφειλής, οι οποίοι, στην περίπτωση αυτή, αναγκάζονται να υποβληθούν σε μεγαλύτερες δαπάνες απ' ό,τι αν τα εν λόγω ιδρύματα ήταν σε θέση να εκτιμήσουν με μεγαλύτερη ακρίβεια την πιθανότητα εξοφλήσεως. Συνεπώς, τα συστήματα αυτά είναι ικανά, υπό κατάλληλες συνθήκες, να οδηγήσουν σε αυξημένη διαθεσιμότητα πιστώσεων, η οποία θα ευνοεί και τους αιτούντες που αντιμετωπίζουν ενδεχομένως υπερβολικά υψηλά επιτόκια, επειδή οι πιστωτές δεν έχουν σωστή εικόνα της προσωπικής τους

¹⁵⁴ Βλ. ανάλυση της υπόθεσης *Ιγγλεζάκης, Ι.*, Ζητήματα ανταγωνισμού κατά τη λειτουργία ενός συστήματος ανταλλαγής πληροφοριών σχετικών με τη φερεγγυότητα των πιστωληπτών μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων, Αρμενόπουλος 2008, σ. 802 επ.

¹⁵⁵ ΔΕΚ, απόφ. της 23.11.2006, C-238/05, *Asnef*, ό.π., σκ. 48

¹⁵⁶ Βλ. σκ. 51, και *Bellamy & Child*, ό.π., σ. 355, αρ. 5.086

¹⁵⁷ Βλ. σκ. 54, 57.

καταστάσεως, κι έτσι δεν μπορούν να προσδιορίσουν τα κατάλληλα επιτόκια και τις ανάλογες εξασφαλίσεις¹⁵⁸. Έτσι, το συνολικό αποτέλεσμα είναι ευνοϊκό για τους υποψηφίους δανειολήπτες στις οικείες αγορές.

Συμπερασματικά, το ΔΕΚ έκρινε ότι ένα τέτοιο σύστημα ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ τραπεζικών ιδρυμάτων για την φερεγγυότητα των πελατών δεν μπορεί, κατ' αρχήν, να έχει ως αποτέλεσμα περιορισμό του ανταγωνισμού υπό την προϋπόθεση ότι η αγορά ή οι αγορές δεν παρουσιάζουν υψηλό βαθμό συγκεντρώσεως, ότι το σύστημα αυτό δεν παρέχει τη δυνατότητα προσδιορισμού της ταυτότητας των πιστωτών και ότι οι όροι προσβάσεως και χρήσεως εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων εξασφαλίζουν ίση μεταχείριση των πιστωτών αυτών από υλικής και νομικής άποψης¹⁵⁹.

5. Συστήματα ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων: Η Ελληνική πραγματικότητα

Όπως αναφέρουμε και πιο πάνω, η προβληματική των συστημάτων ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων έχει διάσταση και στο τραπεζικό δίκαιο, με πιο θεμελιώδη τη σύγκρουση δύο ισοδυνάμων υποχρεώσεων των τραπεζών. Αφενός λοιπόν, έχουμε την υποχρέωση εχεμύθειας στη σχέση τράπεζας – πελάτη, ως αυτή ειδικότερα εξειδικεύεται μέσα από το γενικό τραπεζικό απόρρητο και αφετέρου έχουμε την υποχρέωση τραπεζικής πληροφόρησης των ενδιαφερομένων για την οικονομική κατάσταση των πελατών τους.

Τα πιστωτικά ιδρύματα λαμβάνουν και διατηρούν πληροφορίες για τους πελάτες τους αναφορικά με την περιουσιακή τους κατάσταση, τα επιχειρηματικά τους σχέδια, τη φερεγγυότητα, ακόμη και προσωπικές πληροφορίες, όπως το επάγγελμα. Τις πληροφορίες αυτές μπορεί να αποκτούν είτε λόγω της συναλλακτικής σχέσης που ενδέχεται να έχουν με πελάτες τους είτε και όταν μεσολαβούν για τρίτο πιστωτικό ίδρυμα. Σε κάθε περίπτωση όμως έχουν υποχρέωση να μην ανακοινώνουν τις πληροφορίες αυτές σε τρίτους. Το εύρος αυτής της υποχρέωσης είναι μεγάλο και καλύπτει τόσο την περίπτωση που η υποχρέωση δεν ανελήφθη ρητά από την τράπεζα, όσο και την περίπτωση που η σύμβαση μεταξύ τράπεζας – πελάτη δε συνήφθη. Επίσης χρονικά καλύπτει τόσο το διάστημα ισχύος της σύμβασης όσο και μετά τη λήξη αυτής.

Ωστόσο, ο ίδιος ο πελάτης μπορεί να παραιτηθεί ολικά ή μερικά κατά τρόπο ρητό και βέβαιο, ενώ η υποχρέωση εχεμύθειας μπορεί να αίρεται όταν υπάρχει σχετική νομοθετική πρόβλεψη ή όταν έρχεται σε σύγκρουση με αξίωση τρίτων για πληροφόρηση, οπότε και πρέπει να γίνει στάθμιση των συμφερόντων για να δοθεί λύση σε κάθε κρινόμενη περίπτωση. Επιπλέον, αίρεται όταν στοιχεία ζητούνται από διωκτικές και φορολογικές αρχές και την Τράπεζα της Ελλάδος. Πάντως και σε αυτές τις περιπτώσεις, οι αρχές λαμβάνουν τα στοιχεία αυτά στο πλαίσιο άσκησης των καθηκόντων τους και οφείλουν να μην τα ανακοινώνουν δεσμευόμενες από το επαγγελματικό απόρρητο. Τέλος, γίνεται δεκτό ότι το γενικό τραπεζικό απόρρητο αίρεται στις περιπτώσεις που τα πιστωτικά ιδρύματα δεν μπορούν άλλως να προστατέψουν τα υπέρτερα συμφέροντα τους¹⁶⁰. Αυτό συνηγορεί στο να γίνει αποδεκτή η τήρηση ενός κεντρικού συστήματος πληροφοριών, όπως συμβαίνει από την διατραπεζική εταιρεία «Τραπεζικά Συστήματα Πληροφοριών – Τειρεσίας Α.Ε.», δεδομένου μάλιστα ότι πρόκειται για τραπεζική υπηρεσία που

¹⁵⁸ Βλ. σκ. 55-56, 71.

¹⁵⁹ Βλ. σκ. 61, 72 και Bellamy & Child, ό.π., σ. 360-361, αρ. 5.094

¹⁶⁰ Περαιτέρω για την υποχρέωση εχεμύθειας και το τραπεζικό απόρρητο βλ. Ρόκας, Ν./ Γκόρτσος, Χ./ Μικρουλέα, Α./ Λιβαδά, Χ., ό.π., σ. 475 επ. και για την υποχρέωση πληροφόρησης, σ. 485 επ.

επιτρέπεται και βάσει του ν. 4261/2014¹⁶¹. Πρόκειται για αρχείο καταγραφής της δυσμενούς οικονομικής κατάστασης των δανειοληπτών – οφειλετών, με σκοπό την διασφάλιση των τραπεζών από τον κίνδυνο αφερεγγυότητας οφειλετών και την προστασία των συναλλαγών. Οι δανειολήπτες μπορούν να αρνηθούν την καταγραφή αυτή στην «Τειρεσίας Α.Ε.», κι έτσι να μην καταγραφούν δεδομένα που τους αφορούν, παρά μόνο η μνεία ότι επιθυμούν να μην γίνεται καταγραφή των στοιχείων τους. Αυτό όμως έχει ως συνέπεια να μη δημιουργείται «καλή εικόνα», θα λέγαμε ίσως ότι αντιμετωπίζεται με καχυποψία μία τέτοια στάση, με αποτέλεσμα τελικά να έχει την ίδια αντιμετώπιση με τους καταγεγραμμένους ως μη ενήμερους οφειλέτες.

Συνεπώς, η τράπεζα για να λάβει τις πληροφορίες που επιθυμεί όταν πρόκειται να συναλλαγή με υποψήφιο δανειολήπτη, έχει τις εξής δυνατότητες, είτε θα ζητήσει από την άλλη τράπεζα την παροχή αυτών των πληροφοριών και θα κρίνει αυτή αν θα δώσει τις πληροφορίες που της ζητούνται, είτε το τραπεζικό ίδρυμα θα ανατρέξει στην «Τειρεσίας Α.Ε.». Μπορεί μεταξύ τραπεζών να συναφθεί και σύμβαση εμπορικής πληροφόρησης, που περιλαμβάνει την ανακοίνωση πληροφοριών σχετικών με την πιστοληπτική ικανότητα πελατών, όπου εκεί πλέον η τράπεζα αναλαμβάνει υποχρέωση να παρέχει πληροφορίες υπέχουσα ευθύνη από σφάλμα ή ανακρίβεια αυτών.

Συνεπεία των ανωτέρω, φαίνεται πως η υποχρέωση εχεμύθειας συγκρούεται με την υποχρέωση πληροφόρησης, αν και όπως αναφέραμε ο πελάτης μπορεί να παραιτηθεί ολικά ή μερικά από το τραπεζικό απόρρητο και είναι σχεδόν βέβαιο ότι θα το πράξει αν προσδοκά οφέλη από αυτή την ενέργεια, όπως για παράδειγμα να λάβει την δανειοδότηση που επιθυμεί. Η τράπεζα σε κάθε κρινόμενη περίπτωση προβαίνει σε μια στάθμιση συμφερόντων, διαφυλάσσοντας κάθε φορά το υπέρτερο. Έτσι, η τράπεζα οφείλει να ενημερώσει κάποιον αιτούντα πληροφορίες υποψήφιο συναλλασσόμενο με τον πελάτη της, όταν ο τελευταίος πρόκειται να πτωχεύσει. Συναφής με το ζήτημα αυτό είναι και η τήρηση κεντρικών ηλεκτρονικών συστημάτων ανταλλαγής πληροφοριών σχετικών με τη φερεγγυότητα πιστοληπτών, όπως στην «Τειρεσίας Α.Ε.». Πολλοί παράγοντες συνηγορούν στο να γίνουν δεκτά αυτά τα συστήματα και η τήρηση των αντίστοιχων αρχείων, όπως η τήρηση της αρχής του υπεύθυνου δανεισμού, στην οποία έχει δοθεί ιδιαίτερη βαρύτητα μετά την χρηματοπιστωτική κρίση, η διασφάλιση των συμφερόντων των λοιπών πιστοληπτών, οι οποίοι δεν επωμίζονται τον πιστωτικό κίνδυνο των αφερέγγυων πιστοληπτών και μειώνεται το κόστος δανεισμού τους, η διασφάλιση των συμφερόντων των πιστωτικών ιδρυμάτων από αφερέγγυους δανειολήπτες και κατά συνέπεια ενός υγιούς πιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, επειδή η πρόσβαση στις πληροφορίες αυτές και η χρήση τους μπορεί να γίνεται καταχρηστικά, είναι σημαντικό να διασφαλίζεται ότι τα στοιχεία είναι ανώνυμα και ότι τα πιστωτικά ιδρύματα εξασφαλίζουν ίση μεταχείριση των πιστωτών από υλικής και νομικής άποψης¹⁶².

Τα ίδια επιχειρήματα αναπτύσσονται και σε σχέση με την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων για τη διαχείριση των κόκκινων δανείων. Βλέποντας τις επιλογές του νομοθέτη, είτε σε πτωχευτική διαδικασία, είτε στην προπτωχευτική διαδικασία εξυγίανσης, είτε στο νόμο ρύθμισης των οφειλών υπερχρεωμένων φυσικών προσώπων, είτε στο νόμο για τον εξωδικαστικό μηχανισμό ρύθμισης οφειλών, και γενικώς σε νομοθεσία ρύθμισης ζητημάτων αφερεγγυότητας οφειλετών, είναι κοινός τόπος ότι οι δανειστές αναλαμβάνουν συλλογική δράση

¹⁶¹ Βλ. Άρθρο 11 παρ. 1 περ. ιγ «συλλογή και επεξεργασία εμπορικών πληροφοριών, περιλαμβανομένων και των υπηρεσιών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας πελατών».

¹⁶² Βλ. ανωτέρω παρ. 4.2.

για λόγους εξάλειψης της ασυμμετρίας πληροφόρησης και αποτελεσματικότητας της εκάστοτε διαδικασίας, με την ελάχιστη αναγκαία ανταλλαγή εμπορικά ευαίσθητων πληροφοριών¹⁶³.

Όταν αναφερόμαστε σε διαχείριση Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων (ΜΕΔ), η συνεργασία των τραπεζών και η ανταλλαγή πληροφοριών καθίσταται αναγκαία, προκειμένου να επιτευχθεί κοινή συμπεριφορά ως προς τη διευθέτηση των οφειλών του κοινού δανειολήπτη, ώστε να καταστήσουν πιο αποτελεσματική τη διαχείριση του χρέους.¹⁶⁴ Άλλωστε, ο ήδη αυξημένος βαθμός διαφάνειας της σχετικής αγοράς, ο μεγαλύτερος βαθμός αποτελεσματικότητας στη διαχείριση και καλύτερης αξιολόγησης των προτεινόμενων λύσεων εξυγίανσης, ο μη δεσμευτικός χαρακτήρας των προτεινόμενων λύσεων εξυγίανσης, και η εμπλοκή της δικαστικής αρχής στις διαδικασίες αφερεγγυότητας, συνηγορούν να θεωρήσουμε ότι δεν πληρείται το πραγματικό του άρθρου 101 παρ. 1 ΣΛΕΕ (και άρθρου 101 παρ. 3 ν. 3959/2011).

Έτσι, επιλύονται ζητήματα ασυμμετρίας πληροφόρησης, βασικός στόχος των πτωχευτικών διαδικασιών, και η τραπεζική αγορά λειτουργεί καλύτερα με την εξυγίανση των τραπεζών από τα κόκκινα δάνεια και το συνακόλουθο άνοιγμα σε νέες διαθέσιμες πιστώσεις. Περαιτέρω, αποφεύγεται ο σημαντικότερος κίνδυνος του “domino effect” που ελλοχεύει από τη στενή σύνδεση του τραπεζικού τομέα με άλλους τομείς της οικονομίας και της ανάπτυξης. Το ζήτημα αυτό, κατά την άποψη της γράφουσας, είναι από μόνο του αρκετό για να δεχθούμε ότι, ακόμη κι αν ήθελε υποτεθεί ότι μια τέτοια συνεργασία τραπεζών και ανταλλαγή εμπορικά ευαίσθητων πληροφοριών θα ενέπιπτε στο πραγματικό του άρθρου 101 παρ. 1 ΣΛΕΕ (και άρθρου 101 παρ. 3 ν. 3959/2011), σε κάθε περίπτωση θα εμπίπτει στην εξαίρεση της παρ. 3, διότι επιτυγχάνεται μακροπρόθεσμα ένα εύρωστο τραπεζικό σύστημα, με σημαντικότερες προεκτάσεις στην οικονομία, την ανάπτυξη και την κοινωνία. Πέραν όμως της μεγάλης αυτής εικόνας, η συλλογική διαχείριση, εκτός από την αποτελεσματικότητα στη διαχείριση των ΜΕΔ και άρα το όφελος της αγοράς, επιφυλάσσει οφέλη και στους καταναλωτές ως σύνολο, οι οποίοι θα έχουν πρόσβαση σε πιστώσεις και με χαμηλότερο επιτόκιο (ειδικά οι συνεπείς δανειολήπτες). Άλλωστε, η εξοικονόμηση κόστους και ανθρώπινου δυναμικού λόγω της συλλογικής δράσης μειώνει και το τελικό κόστος δανεισμού των μελλοντικών υποψηφίων δανειοληπτών. Υπό το πρίσμα αυτό, μπορούμε να αντιμετωπίσουμε και το ν. 4354/2014, με τον οποίο αποφασίστηκε η διαχείριση ορισμένων ΜΕΔ των τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών από ένα κοινό τραπεζικό σύστημα. Επομένως, η ανταλλαγή πληροφοριών σχετικών με τους οφειλότες και την πιστοληπτική τους ικανότητα στο πλαίσιο διαχείρισης των περιουσιακών στοιχείων τους και της διάσωσης της βιωσιμότητας της επιχείρησής τους, κρίνεται αναγκαία για την αναδιάρθρωση των ΜΕΔ.

Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά τη διαχείριση των ΜΕΔ από τους πιστωτές φαίνεται ότι πληρούνται τα κριτήρια που είχε θέσει το ΔΕΚ στην υπόθεση Asnef-Equifax. Η διαχείριση των ΜΕΔ από αυτούς έχει, αν όχι θετική, τουλάχιστον ουδέτερη επίδραση στον ανταγωνισμό, εξασφαλίζεται η ίση μεταχείριση των πιστωτικών ιδρυμάτων στην πρόσβαση στις υπό κρίση ανταλλασσόμενες πληροφορίες, αν και η διατήρηση της ανωνυμίας των πιστωτών δεν είναι εφικτή, και λόγω της φύσεως των διαδικασιών αφερεγγυότητας, και λόγω της αρχής της διαφάνειας. Πάντως, η ανταλλαγή αυτών των πληροφοριών και ειδικά σε σχέση με τα επιχειρηματικά τους σχέδια γίνεται μόνο μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών και δε

¹⁶³ Mikroulea, A., Non-Performing Loans, Electronic Platforms and Competition Law, Εισήγηση στο 13^ο Συνέδριο της ASCOLA στη Νέα Υόρκη, 21-23/06/2018, σ. 4, Διαθέσιμο: http://www.law.nyu.edu/sites/default/files/upload_documents/Mikroulea.pdf

¹⁶⁴ Mikroulea, A., ό.π., σ. 8

γνωστοποιούνται σε τρίτα μέρη, όποτε να συντρέχει κίνδυνος να αποκαλυφθεί η θέση των ανταγωνιστών στην αφορά ή η εμπορική στρατηγική τους¹⁶⁵.

Σκοπός των ανταγωνιστών δεν είναι να δημιουργήσουν ευνοϊκές για τους ίδιους συνθήκες ανταγωνισμού, αλλά να μετριάσουν τις ζημίες τους από μια μη συντονισμένη, σπασμωδική και ατομική προσπάθεια ικανοποίησης, με μικρή πιθανότητα ικανοποίησης, και να περισώσουν το τραπεζικό σύστημα και τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Παράλληλα, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι δεν υπάρχει καν προϊόν ανταγωνισμού και αντίστοιχη αγορά εντός της οποίας να μπορεί να υπάρχει ανταγωνισμός, γιατί δε νοείται να υπάρξει ανταγωνιστής που να θέλει να αποκτήσει από κάποιον άλλον ένα ΜΕΔ¹⁶⁶.

Πάντως, όπως προαναφέραμε, σε κάθε περίπτωση η ανταλλαγή πληροφοριών στο πλαίσιο της συνεργασίας στα ΜΕΔ θα εμπίπτει στο πεδίο του άρθρου 101 παρ. 3 ΣΛΕΕ και 1 παρ. 3 ν. 3959/2011. Ως προς τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας, η ανταλλαγή πληροφοριών επιταχύνει μια πιο αποτελεσματική διαδικασία διαχείρισης των ΜΕΔ, εξασφαλίζει ασφάλεια δικαίου και μειώνει το φόρτο εργασίας των δικαστηρίων, μειώνει τα λειτουργικά έξοδα των πιστωτών και οι πιστωτές εξοικονομούν πόρους και χρόνο από μακροχρόνιες δικαστικές διαδικασίες, διασφαλίζεται η ρευστότητα στην αγορά και η κυκλοφορία κεφαλαίων. Επιπλέον, η συντονισμένη δράση των πιστωτών έχει πολλαπλά οφέλη σε σχέση με μία άτακτη, μη συντονισμένη δράση τους. Τα οφέλη αυτά, όπως προαναφέραμε, έχουν τελικά επίδραση στον τελικό καταναλωτή, ο οποίος δραστηριοποιείται σε συνθήκες χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, με δυνατότητα δανεισμού και μάλιστα με μικρότερο κόστος. Τέλος, η μη δεσμευτικότητα των προτεινόμενων λύσεων και η μη απόκτηση εμπορικού ή επιχειρηματικού προβαδίσματος στην αγορά κατατείνουν στο να μην μπορεί να θεμελιωθεί ο περιορισμός του ανταγωνισμού. Ειδικά αν η αμοιβαία συνεργασία υπόκειται και σε εξασφαλίσεις, όπως θα αναλυθεί στο κεφάλαιο V, τότε θα λέγαμε ότι όχι μόνο δεν περιορίζεται ο ανταγωνισμός, αλλά αντίθετα επιτρέπει την αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς υπό αντίξοες συνθήκες¹⁶⁷.

Στις ΗΠΑ ένα αντίστοιχο ζήτημα σε σχέση με ζητήματα ανταγωνισμού σε καταστάσεις αφερεγγυότητας δημιουργήθηκε σε περίπτωση αναδιάρθρωσης εταιρείας. Στη υπόθεση *CompuCredit Holdings Corporation v. Akanthos Capital Management LLC*¹⁶⁸, η CompuCredit, ένας πάροχος χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ξεκίνησε στις 28 Ιανουαρίου 2010 διαδικασία υποβολής προσφορών για επαναγορά ομολογιών της έως και 160 εκατομμυρίων δολαρίων, σε τιμές που φέρονταν ίσες ή υψηλότερες από την αγοραία αξία. Τις ομολογίες αυτές είχε εκδώσει το 2005 σε δύο σειρές. Οι ομολογίες της πρώτης σειράς είχαν λήξη το 2025 και οι ομολογίες της δεύτερης σειράς είχαν λήξη το 2035. Οι ομολογίες είχαν καλυφθεί με ιδιωτική τοποθέτηση, ενώ αργότερα διαπραγματεύονταν στη δευτερογενή αγορά. Ήδη το Δεκέμβριο του 2009, είκοσι ένα αντισταθμιστικά αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου (“hedge funds”) είχαν αποκτήσει από κοινού το 70% αυτών το ομολογιών. Ωστόσο, κανένα από 21 hedge funds δεν συμμετείχε στην προσφορά, και ένα από αυτά αργότερα ανέφερε ότι είχαν συμφωνήσει να μην συμμετάσχουν επειδή πίστευαν ότι η τιμή ήταν πολύ χαμηλή. Η CompuCredit ισχυρίστηκε, ωστόσο, ότι τα μέρη που συμμετείχαν στην προσφορά ήταν ειδικοί με εμπειρία και γνώριζαν την εύλογη αξία των

¹⁶⁵ Mikroulea, A., ό.π., σ. 8

¹⁶⁶ Mikroulea, A., ό.π., σ. 4

¹⁶⁷ Mikroulea, A., ό.π., σ. 12.

¹⁶⁸ <http://op.bna.com.s3.amazonaws.com/atr.nsf/r%3FOpen%3dtmie-8ngr8u>, https://casetext.com/case/compucredit-holdings-corp-v-akanthos-capital-mgmt-llc-2/?PHONE_NUMBER_GROUP=C,Bλ. και την υποσημείωση 1 σε Mikroulea, A., ό.π., σ. 3-4.

ομολογιών. Έτσι, όπως ισχυρίστηκε, οι συλλογικές ενέργειες των hedge funds από τον Δεκέμβριο του 2009 ισοδυναμούσαν με παραβίαση της Sherman Anti-Trust Act, με την έννοια ότι συνωμότησαν να μποϊκοτάρουν την προσφορά για να φουσκώσουν την τιμή επαναγοράς, στην οποία η CompuCredit μπορούσε να εξαλείψει το χρέος της με την σκοπούμενη επαναγορά τους. Η CompuCredit ισχυρίστηκε επίσης ότι τα hedge funds είχαν ισχύ στην αγορά και ότι οι ομολογίες δεν μπορούσαν να αγοραστούν από οποιαδήποτε άλλη πηγή. Τον Ιούνιο του 2011 το πρωτοβάθμιο δικαστήριο δικάωσε τα εναγόμενα hedge funds και δέχθηκε την πρόταση απόρριψης των ισχυρισμών της CompuCredit. Το δευτεροβάθμιο δικαστήριο που δίκασε την έφεση, επεκύρωσε την απόφαση του πρωτοβαθμίου. Κατά το σκεπτικό του, παρόλο που οι ομολογίες διαπραγματεύονται στη δευτερογενή αγορά, δεν αίρεται η ιδιότητα των hedge funds που τις κρατούν ως πιστωτών της εκδότριας, και επιπλέον, η CompuCredit ήθελε με την επαναγορά να επιστρέψει τα χρήματα που όφειλε ήδη από τις ομολογίες (σε τιμή κάτω από την ονομαστική αξία, αλλά στην ή πάνω από την αγοραία αξία). Έτσι, το δευτεροβάθμιο δικαστήριο δέχτηκε τον ισχυρισμό της CompuCredit ότι τα hedge funds είναι οριζόντιοι ανταγωνιστές (“horizontal competitors”) που συμμετείχαν στο «μποϊκοτάζ» της προσφοράς της CompuCredit. Ωστόσο, η επιλογή των εναγομένων hedge funds να απορρίψουν αυτήν την προσφορά και να αναζητήσουν την πλήρη ονομαστική αξία, δεν είναι ίδια με το μποϊκοτάζ με σκοπό την αύξηση των μελλοντικών τιμών πώλησης. Στη συνέχεια, η CompuCredit έκανε αίτηση να συζητηθεί η υπόθεση σε ολομέλεια, η οποία τελικά δέχθηκε ότι η απόφαση του τμήματος οδηγούσε σε μια «σιωπηρή εξαίρεση» (“implied exemption”) στην Sherman Anti-Trust Act, κάτι που απαγορεύεται σύμφωνα με τη νομολογία του Supreme Court. Τότε, η Loan Syndications and Trading Association κατέθεσε επιστολή – πρόταση ότι, αν το τμήμα του δευτεροβαθμίου δικαστηρίου ακολουθήσει την ως άνω προτεινόμενη κρίση της ολομελείας, αυτό θα απειλούσε να παγώσει όλες τις συντονισμένες συλλογικές δράσεις και συνεργασίες των πιστωτών σε προ-προπτωχευτικές διαδικασίες για ήδη υφιστάμενες οφειλές και πιστώσεις, απαγορεύοντας ως παράνομη per se μια μακροχρόνια και καθολική συμπεριφορά των πιστωτών, με οφέλη όχι μόνο για τους ίδιους, αλλά και για τους δανειολήπτες, τις επιχειρήσεις και την οικονομία ως σύνολο. Οι δέκα δικαστές άκουσαν τα προφορικά επιχειρήματα και δύο μέρες μετά επεκύρωσαν την απόφαση του πρωτοβαθμίου δικαστηρίου.

Η κατάληξη αυτή αν και ορθή δογματικά, με βάση και όσα αναλύσαμε και προηγουμένως στο πλαίσιο των ΜΕΔ, έχει εν προκειμένω παραβλέψει ένα σημαντικό στοιχείο του πραγματικού. Η CompuCredit, σύμφωνα και με τα στοιχεία που δημοσιεύθηκαν κατά τη διάρκεια της υπόθεσης, δεν είχε κηρυχθεί σε πτώχευση, ούτε είχε υποβληθεί σε κάποια άλλη διαδικασία λόγω αφερεγγυότητας, ακόμα και προ-πτωχευτική. Το μόνο στοιχείο που υπήρχε ήταν μια μεγάλη διανομή μερισμάτων ενώ παρουσίαζε μια αρκετά αρνητική χρηματοοικονομική εικόνα. Επομένως, η μη παύση πληρωμών ή η μη εν γένει αθέτηση των υποχρεώσεών της, δύσκολα μπορεί να θεμελιώσει ότι η συμπεριφορά των hedge funds αποτελούσε συνεργασία σε μια προσπάθεια είσπραξης όσο το δυνατόν περισσότερων από τα οφειλόμενα ποσά. Και πάντως αξίζει να σημειώσουμε, όπως έχει νομολογηθεί και από το Court of Appeal στην υπόθεση *United Airlines*, 406 F.3d at 921¹⁶⁹, ότι ενώ ο συντονισμός μεταξύ των δανειστών είναι ιδιαίτερα συνηθισμένος στην πτώχευση, δεν υπάρχει καμία ένδειξη ότι παρόμοια δραστηριότητα εκτός του πλαισίου της πτώχευσης θα τον μετατρέπει σε μια αντιανταγωνιστική συνωμοσία (“anticompetitive conspiracy”).

¹⁶⁹ <https://casetext.com/case/united-airlines-inc-v-us-bank-na#p921>

IV. Η ΑΝΤΑΛΛΑΓΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΣΤΑ ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ ΚΑΙ Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΚΑΡΤΕΛ – ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΝΑ ΣΤΑΔΙΟ ΤΗΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑΣ

Έχοντας υπόψη τον τρόπο λειτουργίας και δημιουργίας των κοινοπρακτικών δανείων και τη δυνατότητα ανταλλαγής πληροφοριών που έχουν μεταξύ τους τα πιστωτικά ιδρύματα, μπορούμε πλέον να εξετάσουμε τους τρόπους με τους οποίους μπορεί να δημιουργηθεί οριζόντια σύμπραξη και να διευκολυνθεί η συμπαιγνία των τραπεζών, με αποτέλεσμα ο υποψήφιος δανειολήπτης να δανείζεται σε μη ομαλές συνθήκες ανταγωνισμού με άμεσο αποτέλεσμα στη δυνατότητα και το κόστος δανεισμού του.

Ειδικά η ανταλλαγή πληροφοριών πριν την υποβολή προσφορών εκ μέρους των τραπεζών στο στάδιο της πρόσκλησης προς υποβολή προτάσεων μπορεί να διευκολύνει τη συμπαιγνία από τους δανειστές κι έτσι να ακυρώσει τα αναμενόμενα αποτελέσματα του ανταγωνισμού. Παρότι οι δανειολήπτες ελέγχουν την διαδικασία δημιουργία της κοινοπραξίας, υπάρχουν σημεία που ο πλήρης έλεγχος δεν είναι τόσο εφικτός και σε αυτές τις περιπτώσεις μπορεί να υπάρξει συμπαιγνία και νόθευση του ανταγωνισμού. Για παράδειγμα, οι διοργανώτριες τράπεζες (“MLAs”) θα προβούν σε βολιδοσκόπηση της αγοράς για να ανιχνεύσουν το ενδιαφέρον των δυνητικών επενδυτών, δηλαδή όσων ενδιαφέρονται να συμμετέχουν στο κοινοπρακτικό δάνειο. Το πρόβλημα δημιουργείται όταν η βολιδοσκόπηση από γενική προσανατολίζεται στη συγκεκριμένη συναλλαγή και ανακοινώνονται πληροφορίες σχετικές με αυτή ή όταν μια διοργανώτρια τράπεζα ανταλλάσσει πληροφορίες με άλλη διοργανώτρια τράπεζα ή συνδεδεμένη της. Οι τράπεζες προβλέπουν συνήθως με κανόνες εσωτερικής πολιτικής ότι για την ανταλλαγή τέτοιων πληροφοριών σχετικών με το κοινοπρακτικό δάνειο θα πρέπει να έχουν λάβει τη συναίνεση του δανειολήπτη, τόσο για την ανακοίνωση αυτών όσο και προς το πρόσωπο που επιτρέπεται η ανακοίνωσή τους. Στην περίπτωση που υπάρχει το στάδιο της γενικής κοινοπραξίας κατά την οποία το δάνειο διατίθεται στην αγορά προκειμένου να βρεθούν κι άλλοι συμμετέχοντες επενδυτές, είναι πιθανό να διευκολυνθεί η αμοιβαία ανταλλαγή πληροφοριών στην αγορά, δεδομένου ότι οι τράπεζες bookrunners είναι αυτές που ασχολούνται άμεσα με τους πιθανούς συμμετέχοντες δανειστές. Πάντως και εδώ υπάρχουν εξασφαλίσεις για την αποτροπή τέτοιων φαινομένων, όπως είναι η σύνταξη από τον δανειολήπτη των λιστών με τις τράπεζες που επιθυμεί να προσεγγίσει (“white-lists”), με τις οποίες έχει συνεργαστεί και τις εμπιστεύεται, οι βρόγχοι απευθείας αλληλεπίδρασης επενδυτών και αναδόχων έργων, ανταλλαγή σχολίων και παρατηρήσεων με τους bookrunners και η έγκριση από το δανειολήπτη αναφορικά με την κατανομή του δανείου μεταξύ των τελικών μελών που θα συμμετάσχουν στην κοινοπραξία. Επιπλέον, άλλο ζήτημα είναι η παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών από κάποιες από τις διοργανώτριες τράπεζες στο πλαίσιο της κοινοπραξίας αυτής, και ο ενδεχόμενος συντονισμός τους να συμπεριλάβουν την παροχή των υπηρεσιών αυτών στις προσφορές τους, παραγκωνίζοντας έτσι κατά το στάδιο υποβολής προτάσεων τις τράπεζες που δεν μπορούν ή δεν επιθυμούν να αναλάβουν τέτοιες υπηρεσίες. Ως προς τις παρεπόμενες υπηρεσίες υπάρχει και ο κίνδυνος να μοιράσουν μεταξύ τους οι τράπεζες τις υπηρεσίες hedging πριν «κλείσει» το κοινοπρακτικό δάνειο, ήδη από το στάδιο που δίδεται η εντολή ανάθεσης του δανείου, παρότι η τιμή των παραγώγων δεν έχει ακόμη κλείσει γιατί δεν έχουν συμφωνηθεί οι τελικοί όροι του δανείου¹⁷⁰.

¹⁷⁰ Για τις συνθήκες και τα χαρακτηριστικά της αγοράς που μπορούν να δημιουργήσουν εντονότερη ανησυχία δημιουργίας ζητημάτων ανταγωνισμού, βλ. και European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 8-9.

Επίσης, ζήτημα αποτελεί το γεγονός ότι οι τράπεζες μπορούν να προβλέψουν αν ο δανειολήπτης θα προβεί σε αναχρηματοδότηση και έτσι να ανταλλάξουν πληροφορίες και να συντονίσουν τη συμπεριφορά τους περιορίζοντας τον ανταγωνισμό και αλλοιώνοντας τις συνθήκες της αγοράς στις οποίες στηρίχθηκε ο δανειολήπτης για να προβεί στην αναχρηματοδότηση¹⁷¹.

Υπό το πρίσμα του άρθρου 101 ΣΛΕΕ θα εξετάσουμε την οριζόντια ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ τραπεζών όταν οδηγεί στην αποκάλυψη στρατηγικών πληροφοριών που ενδέχεται να χρησιμεύουν στο συντονισμό των πολιτικών τιμολόγησης των δανειστριών τραπεζών, διευκολύνοντας έτσι ένα συμπαιγνιακό αποτέλεσμα στην αγορά, ιδίως όσον αφορά στην τιμή, αλλά και αναφορικά με άλλους όρους του δανείου. Η συνεργασία των πιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί επίσης να οδηγήσει σε οριζόντιες συμφωνίες μεταξύ δανειστών, για παράδειγμα διαμοιρασμού της αγοράς ή των πελατών, κάτι βέβαια που δεν έχει τόσο εφαρμογή στο κοινοπρακτικό δάνειο όσο αντίστροφα, ότι δηλαδή η συνεργασία στο πλαίσιο του κοινοπρακτικού δανείου μπορεί να διευκολύνει τις συμφωνίες αυτές. Η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ τραπεζών στο πλαίσιο ενός κοινοπρακτικού δανείου διευκολύνει τη συμπαιγνία των τραπεζών και μπορεί να οδηγήσει σε περιορισμό, παρεμπόδιση ή νόθευση του ανταγωνισμού¹⁷².

Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τους κινδύνους για τον ανταγωνισμό ανά στάδιο της διαδικασίας του κοινοπρακτικού δανείου, όπως τα στάδια αυτά αναλύθηκαν στο κεφάλαιο II.

1. Η διαδικασία υποβολής προσφορών

Για να φτάσουμε στο στάδιο που οι MLAs έχουν επιλεγεί από τον δανειολήπτη, έχει προηγηθεί η πρόσκληση του δανειολήπτη προς υποβολή προσφορών από τις τράπεζες και η υποβολή προτάσεων-προσφορών από αυτές. Κατά το στάδιο αυτό οι τράπεζες ανταγωνίζονται ώστε να υποβάλουν τις πιο ελκυστικές προτάσεις κι έτσι να εξασφαλίσουν ότι θα επιλεγούν από τον δανειολήπτη ως Mandated Lead Arrangers. Πιθανή ανταλλαγή πληροφοριών κατά το στάδιο αυτό μεταξύ των πραγματικών ή δυνητικών ανταγωνιστών, ακόμα κι αν αυτή λάβει τη μορφή της μονομερούς κοινοποίησης, μπορεί να διευκολύνει το συντονισμό της ανταγωνιστικής συμπεριφοράς, δηλαδή να οδηγήσει σε εναρμονισμένη πρακτική των τραπεζών που θα περιορίσει τον ανταγωνισμό¹⁷³. Η ανταλλαγή πληροφοριών μπορεί να λάβει χώρα είτε μεταξύ των ίδιων τραπεζών που θα συμμετάσχουν στη διαδικασία υποβολής προτάσεων, είτε μεταξύ των τραπεζών που συμμετέχουν στη διαδικασία και τρίτων υποψηφίων να συμμετέχουν σε μεταγενέστερο στάδιο του κοινοπρακτικού δανείου.

Στην πρώτη περίπτωση όπου οι πληροφορίες ανταλλάσσονται μεταξύ των τραπεζών που προτίθενται να αναλάβουν μέρος του δανείου και άρα είναι ανταγωνιστές κατά το στάδιο υποβολής προτάσεων, υπάρχει περίπτωση λόγω αβεβαιότητας ως προς την ανάλυση και την τιμολόγηση του δανείου και της προτίμησης της αγοράς, να χρειάζεται να ανταλλάξουν μεταξύ τους πληροφορίες σχετικά με το αν ενδιαφέρονται για το δάνειο, την τιμολόγηση του, τη διάρκεια και τη δομή του, έτσι ώστε να έχουν κάποια εκτίμηση για τις προτιμήσεις των δανειστών και το αν, κατά πόσο και σε ποια τιμή θα μπορεί να καλυφθεί το δάνειο από άλλους συμμετέχοντες. Μάλιστα όταν υπάρχει αυτή η αβεβαιότητα στην αγορά ως προς το δάνειο, είναι πολύ πιθανό και

¹⁷¹ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 150.

¹⁷² European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 148-149.

¹⁷³ Βλ. και European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 150.

ο ίδιος ο δανειολήπτης να επιθυμεί να μη λειτουργήσουν οι τράπεζες χωριστά κατά τη διαδικασία υποβολής προσφορών. Ο δανειολήπτης το προτιμά αυτό ώστε να άρει την αβεβαιότητα ως προς τη δανειοδότησή του και να εξασφαλίσει ότι το δάνειο του τελικώς θα αναληφθεί, παράλληλα όμως αίρεται και η αβεβαιότητα μεταξύ των ανταγωνιστριών τραπεζών¹⁷⁴, καθώς οι βολιδοσκοπήσεις και οι διαπραγματευτικές ανταλλαγές πληροφοριών μπορούν να διευκολύνουν την πρόσβαση σε πληροφορίες όπως η τιμή και να διευκολύνουν τη συμπαιγνία κατά το στάδιο υποβολής προσφορών, θέτοντας σε κίνδυνο το αποτέλεσμα μιας διαδικασίας, η οποία υποτίθεται ότι λειτουργεί σε συνθήκες ανταγωνισμού, ενώ αυτό συμβαίνει μόνο κατ' επίφαση, διότι οι τράπεζες στην πραγματικότητα έχουν συντονίσει τη συμπεριφορά τους. Η ανταλλαγή πληροφοριών στρατηγικής φύσεως σχετικά με εξατομικευμένες προθέσεις μελλοντικής συμπεριφοράς επιχειρήσεων όσον αφορά τιμές είναι ιδιαίτερα πιθανό να οδηγήσει σε συμπαιγνία. Η αμοιβαία ενημέρωση σχετικά με τέτοιες προθέσεις μπορεί να επιτρέψει στους ανταγωνιστές να φθάσουν σε κοινό υψηλότερο επίπεδο τιμών.

Στην δεύτερη περίπτωση, ο κίνδυνος ελλοχεύει διότι η επικοινωνία με την αγορά είναι αναπόφευκτη, αν η τράπεζα θέλει να ανιχνεύσει το ενδιαφέρον και τις προτιμήσεις της αγοράς, κάτι σχεδόν βέβαιο δεδομένου ότι αργότερα το δάνειο αυτό θα πρέπει να βρει και άλλους συμμετέχοντες και η τράπεζα ως μέλος του Lead Banking Group θα κληθεί να βρει κι άλλους επενδυτές που θα καλύψουν μέρος του δανείου. Επομένως, θα πρέπει να γνωρίζει την απήχηση που θα έχει το δάνειο στην αγορά. Για το σκοπό αυτό, οι ομάδες των τραπεζών που ασχολούνται με τα κοινοπρακτικά δάνεια θα προβούν σε βολιδοσκοπήσεις της αγοράς, στο πλαίσιο των οποίων θα ανταλλάγουν πληροφορίες. Θα πρέπει δε να είναι πολύ προσεκτικές, ώστε να μη συλλέξουν συγκεκριμένες και λεπτομερείς πληροφορίες για την επιχειρηματική πολιτική και συμπεριφορά που ακολουθούν αυτές οι τράπεζες στην αγορά, γιατί αυτό μπορεί να επηρεάσει τη δική τους συμπεριφορά, όπως για παράδειγμα όταν γνωρίζουν σε ποιους τομείς δανειοδότησης πρόκειται οι ανταγωνιστές να υποβάλουν προσφορά, διότι με βάση την πληροφορία αυτή μπορεί να συντονίσει η τράπεζα τη συμπεριφορά της και να επηρεαστεί η απόφασή της για το αν θα συμμετάσχει και για ποιο ποσό θα υποβάλει προσφορά¹⁷⁵. Επειδή όμως είναι λογικό να προβαίνουν σε βολιδοσκοπήσεις ακριβώς γιατί μόνον έτσι μπορούν να ανιχνεύσουν το ενδιαφέρον της αγοράς και το ποσό που αυτή θα ήθελε να επενδύσει στο εν λόγω δάνειο, καθώς είναι κάτι συνυφασμένο με το αν θα αναληφθεί τελικώς το δάνειο κατά το στάδιο της γενικής κοινοπραξίας ("general syndication phase"), αυτό που μπορούν τουλάχιστον να εξασφαλίσουν είναι να μην αποτελούνται από τα ίδια άτομα οι ομάδες που ασχολούνται με τα κοινοπρακτικά δάνεια και τις τάσεις της αγοράς και οι ομάδες που επικοινωνούν με τους δανειολήπτες και τις άλλες τράπεζες της κοινοπραξίας και διαπραγματεύονται την τιμή και άλλους όρους του δανείου, έτσι ώστε να διασφαλιστεί ο επαρκής διαχωρισμός στη ροή των πληροφοριών.

Αν μια ανταλλαγή πληροφοριών έχει σαν αντικείμενο τον περιορισμό του ανταγωνισμού ή αν τελικά εμπίπτει στην εξαίρεση του άρθρου 101 παρ. 3 ΣΛΕΕ και άρα η διάταξη της παρ. 1 κρίνεται ανεφάρμοστη είναι κάτι που εξαρτάται από πολλούς παράγοντες, οι οποίοι αναφέρθηκαν και σε προηγούμενο κεφάλαιο. Ενδεικτικά αναφέρουμε την κρίση περί του αν είναι δημόσια διαθέσιμες οι πληροφορίες ή έχουν αποκτηθεί από την εμπειρία του δανειστή στην αγορά των κοινοπρακτικών δανείων ή από προηγούμενη πρακτική του στις συναλλαγές αυτές, πόσοι

¹⁷⁴ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 161.

¹⁷⁵ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 153.

δανειστές ενδιαφέρονται για το δάνειο και αν έχουν ήδη επαρκείς πληροφορίες για να υποβάλουν την προσφορά τους, οπότε η συγκεκριμένη πληροφορία δεν αίρει με κάποιον τρόπο την αβεβαιότητα τους. Στην περίπτωση δε που είναι δύσκολο να επιτευχθεί ακριβής τιμολόγηση ενός δανείου, και οι τράπεζες ελλείπει πληροφοριών είναι λιγότερο πιθανό να υποβάλουν προτάσεις ή θα υπέβαλαν πρόταση με λιγότερο ελκυστικούς όρους, τότε η ανταλλαγή πληροφοριών θεωρείται ότι προάγει τον ανταγωνισμό δίνοντας κίνητρο στις τράπεζες να υποβάλουν προτάσεις και ενδεχομένως να εμπίπτει στην εξαίρεση της παρ. 3¹⁷⁶. Περαιτέρω, ένας άλλος σημαντικός ενδείκτης ότι η υπό κρίση ανταλλαγή πληροφοριών δεν έχει ως σκοπό τον περιορισμό του ανταγωνισμού και θεωρείται αποδεκτή υπό τις συγκεκριμένες περιστάσεις είναι και η συναίνεση του δανειολήπτη¹⁷⁷. Αντίθετα, αν ο δανειολήπτης έρχεται σε επαφή χωριστά με κάθε τράπεζα και κάνει ευρεία χρήση συμφωνιών παροχής εμπιστευτικών πληροφοριών (“NDAs”) σε κάθε στάδιο της διαδικασίας, τότε μπορούμε να συναγάγουμε ότι δεν επιθυμεί την ανταλλαγή πληροφοριών, και κάτι τέτοιο έχει μάλλον επίδραση στον ανταγωνισμό. Πράγματι, η συνήθης πρακτική είναι ο δανειολήπτης να προσεγγίζει τις υποψήφιες τράπεζες με την πρόσκληση προς υποβολή προσφορών και μια συμφωνία παροχής εμπιστευτικών πληροφοριών. Η συνέχεια της διαδικασίας, όπου τράπεζες και δανειολήπτης ανταλλάζουν πληροφορίες και η κάθε τράπεζα προτείνει τους βασικούς όρους που θέλει η ίδια για το δάνειο, τους οποίους ο δανειολήπτης συλλέγει, απομονώνει τους πιο ευνοϊκούς και τους επιστρέφει στις τράπεζες ώστε η διαδικασία να καταλήξει σε ένα κοινό πλέγμα όρων, διέπεται από τις ίδιες συμφωνίες παροχής εμπιστευτικών πληροφοριών. Οι πληροφορίες που παρέχει ο δανειολήπτης αφορούν στην εταιρεία στόχο, για την οποία διεξάγεται έλεγχος (“due diligence”), και στη συνέχεια οι τράπεζες που έχουν απομείνει και εξακολουθούν να ενδιαφέρονται εμπλέκονται σε ένα δεύτερο κύκλο συζητήσεων με το δανειολήπτη, όπου εκεί ζητούν το δικό του έλεγχο (“due diligence”), ώστε να καταλήξουν σε δεσμευτικές προσφορές. Και το στάδιο αυτό διέπεται από τις ως άνω συμφωνίες¹⁷⁸.

Σε κάθε περίπτωση όμως δεν μπορεί να δικαιολογηθεί ανταλλαγή πληροφοριών πριν το στάδιο υποβολής προτάσεων, διότι δεν δύναται να επιβάλλεται κάτι τέτοιο από τις περιστάσεις, πολύ περισσότερο μπορεί να διευκολύνει τη συμπαιγνία στο επικείμενο στάδιο της υποβολής προσφορών, όπου οι τράπεζες θα είναι εξαιρετικά εύκολο να συντονίσουν τη συμπεριφορά τους, με αποτέλεσμα όχι μόνο την στρέβλωση των συνθηκών ανταγωνισμού εσωτερικά και πιθανή αύξηση τιμών, αλλά και εξωτερικά με τον αντανταγωνιστικό αποκλεισμό τρίτων από τη συμμετοχή στο στάδιο της υποβολής προσφορών. Οποιαδήποτε συμφωνία σε αυτή τη φάση θα έχει σαν σκοπό τον περιορισμό ή την παρεμπόδιση του ανταγωνισμού, για παράδειγμα αν συμφωνείται ότι θα δοθούν ανταλλάγματα σε ανταγωνιστές για να μην υποβάλουν προσφορά.

Μετά το στάδιο υποβολής προσφορών ο δανειολήπτης λαμβάνει αυτές, απομονώνει και συνοψίζει τους πιο ευνοϊκούς όρους και επανέρχεται προτείνοντας αυτούς στις ενδιαφερόμενες τράπεζες, οι οποίες είτε θα αποδεχθούν να συμμετάσχουν με αυτούς τους όρους, είτε θα αποχωρήσουν, ενώ ο δανειολήπτης μπορεί να καλέσει κι άλλες να συμμετάσχουν. Είναι φανερό λοιπόν, πως πριν ακόμη απονεμηθεί ο ρόλος των MLAs, οι τράπεζες συνεχίζουν να ανταγωνίζονται μεταξύ τους για το ρόλο και τη συμμετοχή τους στο δάνειο και άρα δεν μπορεί να

¹⁷⁶ Βλ. και European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 154.

¹⁷⁷ Βλ. και European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 154.

¹⁷⁸ Βλ. και European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 39.

ισχύει κάτι διαφορετικό από όσα προαναφέραμε. Οποιαδήποτε ανταλλαγή πληροφοριών στο στάδιο αυτό αναπόφευκτα θα έχει ως σκοπό τον περιορισμό του ανταγωνισμού, διότι είναι πολύ εύκολο οι τράπεζες να συντονίσουν τη συμπεριφορά τους, όπως για παράδειγμα μπορεί να συμβεί με την ανακοίνωση αν εξακολουθούν να επιθυμούν να αναλάβουν μέρος του δανείου ή αν θέλουν να διαφοροποιήσουν το ποσό που προτίθενται να αναλάβουν και σε ποια τιμή θα αναλάβουν, κι αυτό γιατί θα οδηγήσει είτε σε καθορισμό της τιμής, είτε στον επηρεασμό τρίτων που σκέφτονταν αν και με ποια προσφορά θα συμμετέχουν. Δηλαδή, οδηγεί σε συμπαιγνία και απαγορευμένη σύμπραξη κατά το άρθρο 101 ΣΛΕΕ¹⁷⁹.

Στην περίπτωση που ο υποψήφιος δανειολήπτης δεν επιλέξει να διαπραγματεύεται αυτός τους βασικούς όρους με την κάθε ενδιαφερόμενη τράπεζα, αλλά επιλέξει μια διοργανώτρια τράπεζα να συγκεντρώσει τις αρχικώς ενδιαφερόμενες και να διαπραγματευτεί τους όρους του δανείου, είναι φανερό ότι αποδέχεται ως αναπόφευκτη την ανταλλαγή πληροφοριών, ώστε να καταλήξουν στους όρους του δανείου και να αναληφθεί το δάνειο από κάποιες από αυτές. Επειδή οι κίνδυνοι για τον ανταγωνισμό εδώ είναι προφανείς και ο δανειστής γνωρίζει ότι μπορεί να βρεθεί στη δυσμενή θέση οι τράπεζες να δημιουργήσουν καρτέλ, θέτει σαφείς παραμέτρους σχετικά με το ποιους δανειστές ενδιαφέρεται να προσεγγίσει η διοργανώτρια για να ανιχνεύσει το ενδιαφέρον της αγοράς και οι οποίες, σύμφωνα με την επιθυμία του δανειολήπτη, θα μπορούν να συμμετάσχουν στη συνέχεια στο δάνειο, αλλά δε θα μπορούν να υποβάλουν προσφορά για να γίνουν MLAs στην ομάδα χρηματοδοτικών ηγετών. Επίσης, ορίζει ποιες πληροφορίες μπορούν να ανακοινωθούν όντας απολύτως απαραίτητες για την υποβολή των προσφορών και ότι οποιαδήποτε άλλη πληροφορία απαγορεύεται να κοινοποιηθεί, ειδικά όσες αφορούν στα ποσά ανάληψης από τις άλλες τράπεζες και εν γένει πιο εξειδικευμένες πληροφορίες¹⁸⁰. Και πάλι όμως, η συμμόρφωση των τραπεζών δεν μπορεί να θεωρηθεί δεδομένη.

Ωστόσο, όπως είδαμε υπάρχει και το ενδεχόμενο οι τράπεζες να δρουν ως κοινοπραξίες τραπεζών (“consortia”) κατά το στάδιο υποβολής των προσφορών-προτάσεων τους, δηλαδή να συμμετέχουν με κοινή στρατηγική, και είτε να υποβάλουν κοινή προσφορά είτε να ανταγωνίζονται ως μεμονωμένες τράπεζες ως προς την τιμή του δανείου. Η ανταλλαγή πληροφοριών γίνεται πιο προβληματική στην πρώτη περίπτωση όπου οι τράπεζες υποβάλουν κοινή προσφορά, καθώς στη δεύτερη περίπτωση δρουν αυτόνομα ως προς την υποβολή προσφορών οπότε δε διαφέρει ουσιωδώς από όσα προαναφέραμε. Από τη μια πλευρά είναι αναπόφευκτο να μην ανταλλάξουν πληροφορίες ώστε να φτάσουν σε συμφωνία ως προς την κοινή προσφορά και μάλιστα γι’ αυτόν ακριβώς το λόγο δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι μια τέτοια συμφωνία και ανταλλαγή πληροφοριών έχει ως σκοπό (αντικείμενο) τον περιορισμό του ανταγωνισμού, πολύ περισσότερο αν η κοινοπραξία τραπεζών λειτουργεί σύμφωνα με τις οδηγίες και τις παραμέτρους που έχει θέση ο δανειολήπτης. Οι τράπεζες θα πρέπει να συνεργαστούν για τους σκοπούς υποβολής κοινής προσφοράς και κατά το μέτρο αυτό οι ανταλλαγείς πληροφορίες και οποιαδήποτε συμφωνία γι’ αυτό θα είναι σύμφυτη με την κοινή προσφορά και θα σχετίζεται άμεσα και αναγκαία με τη διαδικασία υποβολής αυτής, οπότε είτε δε θα πληροί καν τις προϋποθέσεις του άρθρου 101 παρ. 1 ΣΛΕΕ είτε θα εμπίπτει στην εξαίρεση της παρ. 3. Κατά το μέτρο όμως που οι συμφωνίες ξεπερνούν το αναγκαίο κατά τις περιστάσεις, όπως για παράδειγμα αν υπάρχει μια συμφωνία με την οποία η κοινοπραξία τραπεζών συμφωνεί να μην προσκληθούν

¹⁷⁹ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 155.

¹⁸⁰ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 156.

να συμμετάσχουν άλλες τράπεζες ή να μην αυξήσουν οι ίδιες τη συμμετοχή τους, τότε η συμφωνία αυτή έχει επίδραση στον ανταγωνισμό και μπορεί να θεωρηθεί ότι στοχεύει στον περιορισμό του και παραβιάζει το άρθρο 101 ΣΛΕΕ¹⁸¹.

Υπάρχει περίπτωση να μην ακολουθηθεί η διαδικασία υποβολής προσφορών, όταν ο δανειολήπτης προβεί σε απευθείας ανάθεση του ρόλου του MLA ή συντονιστή ή περισσότερων τραπεζών ως Lead Banking Group, συνήθης περίπτωση να συμβεί στην τράπεζα που συνεργάζεται ο δανειολήπτης. Η τράπεζα αυτή γνωρίζει την χρηματοοικονομική κατάσταση και εικόνα του δανειολήπτη κι άρα υπολογίζει ακριβώς τον κίνδυνο που αναλαμβάνει. Μια τόσο στενή συνεργασία μόνο ωφέλιμη μπορεί να αποβεί στη διάρκεια ζωής του δανείου, καθώς η τράπεζα θα έχει πλήρη και διαρκή έλεγχο της πορείας του δανειολήπτη, εποπτεία όλων των πληροφοριών γι' αυτόν και των ασφαλειών, με αποτέλεσμα ενδεχομένως και χαμηλότερο επιτόκιο. Η διαδικασία απευθείας ανάθεσης κι αντιστοίχως ανάληψης του δανείου έχει σαν αποτέλεσμα να μην συντρέχουν οι κίνδυνοι της διαδικασίας πριν την υποβολή προσφορών, ακριβώς γιατί τέτοια διαδικασία δεν υπάρχει. Ωστόσο, η ανάθεση αποκλειστικά σε τράπεζες που συνεργάζεται ο δανειολήπτης μπορεί να δημιουργήσει ανησυχίες για την αποτελεσματικότητά τους στον ανταγωνισμό, διότι αυτό το «μονοπώλιο» ενδιαφέροντος απέναντι στο συγκεκριμένο δανειστή, μπορεί να οδηγήσει σε πράγματι μονοπωλιακή ισχύ του δανειστή. Έτσι, ενώ μεν μπορεί να προτείνει μια ανταγωνιστική τιμή, να είναι εντούτοις υψηλότερη από αυτήν που θα μπορούσε ο δανειολήπτης να εξασφαλίσει. Η δε σχέση εμπιστοσύνης που έχει στο πρόσωπο του δανειστή, τον εγκλωβίζει σε αυτήν την συνεργασία ("lock-in effect"), με αποτέλεσμα ίσως μεγαλύτερο κόστος στην παροχή μελλοντικών υπηρεσιών από το δανειστή¹⁸². Επιπλέον, η τράπεζα αυτή μπορεί να αντιμετωπίζει με καχυποψία, όσες τράπεζες θέλουν να συμμετάσχουν στο κοινοπρακτικό δάνειο, οι οποίες ενδεχομένως και να θέλουν να προσεγγίσουν και το δανειολήπτη για περαιτέρω συνεργασία, όπως για παράδειγμα για παροχή παρεπομένων υπηρεσιών. Αυτό μπορεί να δοκιμάσει τη θέση της τράπεζας του δανειολήπτη, η οποία για να εκτοπίσει τις ενδιαφερόμενες, μπορεί να επηρεάσει τη διαμόρφωση του συνδικάτου αποκλείοντας τη συμμετοχή τους¹⁸³. Πάντως, τα ζητήματα αυτά δεν είναι τόσο ζητήματα του άρθρου 101 ΣΛΕΕ, διότι η τράπεζα ενεργεί μόνη της, όσο γενικώς ζητήματα ανταγωνισμού. Παρόλα αυτά, αν η απευθείας ανάθεση έχει γίνει σε περισσότερες από μια τράπεζες, τότε πράγματι μπορεί να βρει έδαφος το άρθρο 101 ΣΛΕΕ (και άρθρο 1 ν. 3959/2011).

2. Η ανάθεση του ρόλου ως MLAs και η συγκρότηση της ομάδας χρηματοδοτικών ηγετών ("Lead Banking Group")

Οι τράπεζες που οργανώνουν το κοινοπρακτικό δάνειο και ηγούνται της ομάδας των επενδυτών και συνήθως αναλαμβάνουν να καλύψουν και το μεγαλύτερο μέρος του δανείου αποτελούν τις διοργανώτριες τράπεζες ("Mandated Lead Arrangers"), οι οποίες και λαμβάνουν την εντολή προς τούτο. Αναλαμβάνουν να οργανώσουν τις αναγκαίες διαπραγματεύσεις με άλλες ενδιαφερόμενες τράπεζες και να προετοιμάσουν τα συναφή απαιτούμενα έγγραφα, αφού πρώτα ο δανειολήπτης τις συγκεντρώσει για να συζητήσουν τη στρατηγική του δανείου, να συμφωνήσουν και να υπογράψουν τους οριστικούς όρους της δανειακής σύμβασης (ύψος, επιτόκιο, περίοδος

¹⁸¹ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 161.

¹⁸² European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 163-164.

¹⁸³ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 164.

αποπληρωμής δανείου κ.ά.) και να οριστικοποιήσουν την white list. Έτσι, δημιουργείται η ομάδα χρηματοδοτικών ηγετών (“Lead Banking Group”). Όλα τα ανωτέρω συμβαίνουν με την πρωτοβουλία, εντολή και συνεπώς συναίνεση του δανειολήπτη. Είναι φανερό πως και σε αυτό το στάδιο οι τράπεζες θα συμμετάσχουν σε συζητήσεις για να καταλήξουν σε συμφωνία. Κατά το μέτρο λοιπόν που λειτουργούν στο πλαίσιο της εντολής και τον όρων του δανειολήπτη και κάθε συζήτηση, συμφωνία για το δάνειο και ανταλλαγή πληροφοριών κατευθύνεται προς εξυπηρέτηση του σκοπού κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου θεωρείται ότι δεν περιορίζουν τον ανταγωνισμό, αλλά αντίθετα προάγουν τη διαδικασία κατάρτισης του δανείου. Ωστόσο, οι τράπεζες πρέπει να είναι ιδιαίτερα προσεκτικές να μην παρεκκλίνουν από τις οδηγίες και τους όρους του δανειολήπτη, γιατί ελλοχεύει ο κίνδυνος είτε να συνάψουν συμφωνία είτε να οδηγηθούν σε εναρμονισμένη πρακτική άμεσου ή έμμεσου καθορισμού της τιμής του δανείου ή αποκλεισμού τρίτων από τη συμμετοχή στο δάνειο¹⁸⁴. Επειδή κι εδώ, όπως και στην περίπτωση που υποβάλλονται προσφορές από κοινοπραξία τραπεζών, είναι αναγκαία η προσέγγιση των εμπλεκόμενων και οι συζητήσεις και ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ τους, η προβληματική και οι κίνδυνοι για την δημιουργία καρτέλ είναι ίδιοι.

Περαιτέρω, δημιουργείται ένας γενικότερος κίνδυνος δημιουργίας καρτέλ τραπεζών στην αγορά, από τη συχνή αλληλεπίδραση των τραπεζών σε συγκεκριμένου είδους συναλλαγές (εν προκειμένω την παροχή δανειοδότησης). Η ακούσια ανταλλαγή πληροφοριών αποκαλύπτει συμπεριφορές και στρατηγικές των τραπεζών, κι έτσι οι δανειστές ενδέχεται να παρατηρήσουν και να συλλέξουν πληροφορίες για την επιχειρηματική δράση των ανταγωνιστών τους στην αγορά και να χρησιμοποιήσουν αυτήν τη γνώση για να ευθυγραμμίσουν τις προσφορές τους και να συντονίσουν τη συμπεριφορά τους σε μελλοντικές συναλλαγές¹⁸⁵. Πάντως, όπως αναφέραμε, η παρατήρηση της συμπεριφοράς των ανταγωνιστών και η ανάλογη προσαρμογή της επιχειρηματικής πολιτικής δεν συνεπάγεται άνευ εταίρου αντιανταγωνιστική πρακτική, αφού έτσι μπορούν να ανιχνεύουν τις τάσεις της αγοράς και να καθορίζουν αποτελεσματικά τη στρατηγική τους σε αυτή. Το πρόβλημα δημιουργείται όταν οι πληροφορίες που έχουν συλλέξει μέσα από την αλληλεπίδραση με τους ανταγωνιστές τους αποκαλύπτουν στρατηγικής φύσης στοιχεία, οπότε οι λήπτες των πληροφοριών ενδέχεται να εναρμονίζουν τις πρακτικές τους και να προβαίνουν σε ενσυνείδητη παράλληλη συμπεριφορά, μειώνοντας την στρατηγική αβεβαιότητα στην αγορά.

3. Στάδιο της γενικής κοινοπραξίας (“General Syndication Phase”)

Στις περιπτώσεις που έχουμε ένα δάνειο το οποίο έχει πλήρως καλυφθεί-αναληφθεί από τις διοργανώτριες τράπεζες (Mandated Lead Arrangers), αφού αυτές διαπραγματευτούν τους όρους του δανείου και υπογράψουν τη δανειακή σύμβαση, θα αναζητήσουν τη συμμετοχή άλλων τραπεζών. Συνεπώς, ακολουθεί η “general syndication phase”, με την οποία η αρχική ομάδα τραπεζών διαθέτει το δάνειο στην αγορά, ώστε να προσελκύσει τη συμμετοχή και άλλων τραπεζών ή θεσμικών επενδυτών, κι έτσι να μειώσουν και το δικό τους πιστωτικό κίνδυνο. Οι συμμετέχοντες που θα προσκληθούν θα συμμετάσχουν με τους όρους που έχει ήδη συμφωνήσει το αρχικό «συνδικάτο» των τραπεζών, το Initial Banking Group. Κατά το μέτρο που οι τράπεζες δρουν μέσα στα όρια της εντολής του δανειολήπτη και με την προϋπόθεση ότι στους όρους αυτούς κατέληξαν χωρίς να επιδοθούν σε πρακτικές που θα υπονόμευαν τις ομαλές συνθήκες ανταγωνισμού, θεωρείται ότι και η πρόσκληση άλλων τραπεζών να συμμετάσχουν επί τη βάσει

¹⁸⁴ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 169.

¹⁸⁵ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 169-170.

των όρων αυτών για εξασφάλιση των δανειακών κεφαλαίων γίνεται χωρίς να υπάρχει παράβαση του άρθρου 101 ΣΛΕΕ. Ωστόσο, ελλοχεύει ο κίνδυνος το αρχικό αυτό «συνδικάτο» που έχει αναλάβει το δάνειο να συντονίζει τις συζητήσεις με τις υποψήφιες συμμετέχουσες τράπεζες με αποτέλεσμα να μπορεί να επηρεάσει τους τελικούς όρους του δανείου εις βάρος του δανειολήπτη. Ο κίνδυνος αυτός μειώνεται σημαντικά αν οι όροι έχουν συμφωνηθεί μεταξύ του αρχικού «συνδικάτου» και του δανειολήπτη, ήδη πριν το στάδιο της γενικής κοινοπραξίας οπότε δεν μπορούν στη συνέχεια κατά το στάδιο αυτό να παρεκκλίνουν ουσιωδώς, εκτός αν ενεργοποιηθούν οι “flex” διατάξεις. Επίσης, σημαντικά μειώνεται ο κίνδυνος να συντονίσουν οι τράπεζες το αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων των όρων του δανείου, αν οι bookrunners διαπραγματεύονται με τον κάθε ενδιαφερόμενο συμμετέχοντα χωριστά αναφορικά με τη συμμετοχή του στο δάνειο¹⁸⁶.

Επιπλέον, είναι πιθανό οι MLAs να μπορούν να επηρεάσουν την επιλογή των συμμετεχουσών τραπεζών στο κοινοπρακτικό δάνειο μέσω πρακτικών αμοιβαιότητας, οπότε και θα υπάρχει συμπαιγνία εκ μέρους τους. Οι πρακτικές αμοιβαιότητας είναι συμφωνίες μεταξύ των δανειστών κάποιοι να ενεργήσουν προς μία κατεύθυνση στη συγκεκριμένη συναλλαγή με αντάλλαγμα οι άλλοι (οι οποίοι ωφελούνται από την δράση των πρώτων) να τους συμπεριλάβουν σε άλλες μελλοντικές συναλλαγές. Για παράδειγμα, μπορούν οι MLAs να συμφωνήσουν με ενδιαφερόμενες τράπεζες οι τελευταίες να μην εκδηλώσουν το ενδιαφέρον τους για συμμετοχή στο συγκεκριμένο δάνειο (ώστε με αυτόν τον τρόπο οι MLAs να συμπεριλάβουν τις συμμετοχές που επιθυμούν οι ίδιες), με αντάλλαγμα να τους δώσουν συγκεκριμένο μερίδιο σε ένα μελλοντικό δάνειο. Αυτό βέβαια προϋποθέτει ότι οι MLAs μπορούν να επηρεάσουν τη σύνθεση της white list που καταρτίζεται από το δανειολήπτη για να εξασφαλίσουν ότι οι τράπεζες που τους ενδιαφέρουν να συμμετάσχουν στο δάνειο θα περιλαμβάνονται στη λίστα. Αν όμως ο δανειολήπτης είναι ο μόνος που αποφασίζει για τη λίστα και τους συμμετέχοντες επενδυτές που θα προσεγγίσουν κατά το στάδιο της γενικής κοινοπραξίας, τότε δε θα αφήνεται περιθώριο στους δανειστές να συμφωνήσουν αμοιβαίες ανταλλαγές μεριδίων του συγκεκριμένου δανείου με μελλοντικά. Επίσης, άλλες συμφωνίες αμοιβαιότητας μπορεί να προβλέπουν ότι μια ενδιαφερόμενη τράπεζα θα «παραχωρήσει» το μερίδιό της σε μία άλλη ενδιαφερόμενη τράπεζα, ώστε να συμμετάσχει η τελευταία στο συγκεκριμένο δάνειο με αντάλλαγμα η τελευταία να της «παραχωρήσει» το δικό της μερίδιο σε ένα μελλοντικό δάνειο. Επομένως, οριζόντια σύμπραξη μπορούν να δημιουργήσουν και οι συμμετέχουσες τράπεζες μέσω ανταλλαγής πληροφοριών και σύναψης συμφωνιών αμοιβαιότητας, οι οποίες διευκολύνουν μία συμπαιγνία ή βοηθούν στο να καταρτισθεί ένα κοινοπρακτικό δάνειο αποκλείοντας τρίτους να συμμετάσχουν σε μία αγορά με ομαλές συνθήκες ανταγωνισμού. Ο αντίκτυπος των συμφωνιών αμοιβαιότητας στην αγορά εξαρτάται από τη φύση της διαδικασίας κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου, αλλά και την ευρύτερη αγορά. Στο πρώτο παράδειγμα όπου οι MLAs συμφωνούν με ενδιαφερόμενες τράπεζες οι τελευταίες να μην εκδηλώσουν το ενδιαφέρον τους για συμμετοχή στο συγκεκριμένο δάνειο με αντάλλαγμα να τους δώσουν συγκεκριμένο μερίδιο σε ένα μελλοντικό δάνειο, η δυνατότητα να επηρεαστούν η τιμή και οι άλλοι όροι του δανείου είναι πιο δύσκολη δεδομένου ότι εξακολουθούν να συμμετάσχουν και τρίτοι εκτός συμπαιγνίας. Δεδομένου λοιπόν ότι τρίτες τράπεζες που ενδιαφέρονται να συμμετάσχουν υποβάλουν το ενδιαφέρον τους και δεν αποθαρρύνονται από πρακτικές αμοιβαιότητας, μάλλον πρόκειται για πρακτικές που δεν ενδιαφέρουν τόσο τον ανταγωνισμό. Ακόμη περισσότερο στην περίπτωση που οι όροι του δανείου έχουν συμφωνηθεί μεταξύ των μελών της ομάδας χρηματοδοτικών ηγετών πριν το δάνειο διατεθεί στην αγορά, η

¹⁸⁶ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 173.

επιρροή μιας διοργανώτριας τράπεζας ως προς την επιλογή συμμετεχόντων στο δάνειο δε θα μπορεί να συνεπιφέρει τροποποίηση των όρων του δανείου¹⁸⁷.

Όπως είδαμε και κατά την επιμέρους ανάλυση των σταδίων των κοινοπρακτικών δανείων, η ομάδα χρηματοδοτικών ηγετών έχει ήδη συμφωνήσει τους βασικούς όρους του δανείου, τους οποίους στη συνέχεια θα διαπραγματευτούν οι bookrunners ή ο δανειολήπτης με τις ενδιαφερόμενες τράπεζες κατά το στάδιο της γενικής κοινοπραξίας. Ανάμεσα στους όρους αυτούς έχουν συμφωνήσει και σε ποιες περιπτώσεις μπορεί να ενεργοποιηθεί ο μηχανισμός “market flex”, ώστε οι όροι του δανείου να επαναπροσδιοριστούν ανάλογα με τις προτιμήσεις της αγοράς, για να καλυφθεί το δάνειο στο σύνολό του. Μία ρήτρα “market flex” καθορίζει τις περιστάσεις που πρέπει να συντρέχουν ώστε οι MLAs να δικαιούνται μονομερώς να μεταβάλουν την τιμή, σημαντικούς όρους ή/και τη δομή του δανείου και πιθανόν και ολόκληρο το ποσό χρηματοδότησης στο βαθμό που αυτό είναι αναγκαίο για να συναφθεί το κοινοπρακτικό δάνειο. Όταν ενεργοποιηθεί ο μηχανισμός αυτός, θα καταλήξει η τελική συμφωνία του κοινοπρακτικού δανείου να είναι μερικά ή ολικά διαφορετική από τους βασικούς όρους που είχαν συμφωνηθεί αρχικά στο αντίστοιχο έγγραφο (το “term sheet”). Η πρόβλεψη αυτή έχει δημιουργηθεί για να προστατέψει τις MLAs από αλλαγές στην αγορά που μπορεί να προκύψουν από το χρονικό σημείο της ανάληψης εκ μέρους τους μέρους του δανείου μέχρι τη δημιουργία της κοινοπραξίας και την κάλυψη ολόκληρου του δανείου με τη συμμετοχή τρίτων επενδυτών. Ο μηχανισμός αυτός, όπως είναι λογικό, δεν είναι ευνοϊκός για το δανειολήπτη, ο οποίος θα θέλει να διατηρήσει τους αρχικούς όρους του δανείου και να μειώσει τον κίνδυνο αύξησης της τιμής του. Ενδέχεται δε να ζητήσει επίσης την καταγγελία της εντολής ανάθεσης προς τις MLAs, καθώς πλέον προσφορές που είχαν υποβληθεί αρχικώς και απορριφθεί ως μη συμφέρουσες να μοιάζουν τώρα πιο ελκυστικές¹⁸⁸. Το ζήτημα που τίθεται εν προκειμένω σχετικά με το άρθρο 101 ΣΛΕΕ, αφορά στις διαπραγματεύσεις μεταξύ των MLAs σχετικά με το πότε θα ενεργοποιηθεί η ρήτρα, και στην ανταλλαγή πληροφοριών αναφορικά με άλλες αλλαγές που δεν εμπίπτουν στο μηχανισμό αυτό, ενδεχομένως να μην σχετίζονται και με τις προτιμήσεις των επενδυτών αλλά θα ήθελαν να εφαρμόσουν. Αν χρησιμοποιούν τις συζητήσεις γύρω από το μηχανισμό αυτό προκειμένου να αυξήσουν την τιμή του δανείου σε περιπτώσεις που τα κεφάλαια δανειοδότησης θα καλύπτονταν χωρίς να απαιτείται η ενέργειά τους αυτή, ή συμφωνούν να τροποποιήσουν όρους σε σημείο που ξεπερνά το αναγκαίο για την εξασφάλιση της χρηματοδότησης, θεωρείται ότι αυτές οι συμφωνίες έχουν ως σκοπό (αντικείμενο) τον περιορισμό του ανταγωνισμού¹⁸⁹.

4. Η παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών

Οι τράπεζες της κοινοπραξίας μπορεί να αποφασίσουν να παρέχουν επιπλέον υπηρεσίες μαζί με την παροχή του δανείου. Τέτοιες παρεπόμενες υπηρεσίες μπορεί να σχετίζονται άμεσα με το δάνειο, όπως οι υπηρεσίες αντιστάθμισης κινδύνου (“hedging services”) και οι υπηρεσίες διαχείρισης (“agency services”), ή να τις επιλέγει ο δανειολήπτης λόγω του δανείου ή να σχετίζονται με άλλες μελλοντικές δραστηριότητες του δανειολήπτη. Η παροχή των παρεπόμενων υπηρεσιών είτε μπορεί να συμπεριλαμβάνεται στην προσφορά της τράπεζας για συμμετοχή της στο δάνειο και να συμπεριληφθεί έτσι στους όρους του δανείου ως μέρος αυτού, είτε μπορεί να

¹⁸⁷ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 174.

¹⁸⁸ Αναλυτικά για την έννοια και τη λειτουργία της “market flex” βλ. <https://pecunica.com/knowledge-point/what-is-market-flex/>

¹⁸⁹ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 180.

μην έχει συμφωνηθεί, αλλά να έχει τη δυνατότητα μετά τη σύναψη του δανείου ο δανειολήπτης να επιλέξει μια τέτοια υπηρεσία. Ο κίνδυνος οριζόντιας σύμπραξης εδώ, έγκειται στο ότι οι συμμετέχουσες τράπεζες μπορεί να ανταλλάξουν πληροφορίες και να αποφασίσουν μεταξύ τους πώς θα διανείμουν τα παρεπόμενες υπηρεσίες, κι έτσι να οδηγούνται σε συμπαιγνία¹⁹⁰. Ο κίνδυνος εντείνεται όταν μια υποομάδα των MLAs έχει τη δυνατότητα να παρέχει αυτές τις υπηρεσίες, οπότε αυτό μπορεί να οδηγήσει σε σιωπηρή συμπαιγνία μεταξύ τους.

Είναι πιθανό οι τράπεζες να ζητήσουν σαν όρο του δανείου ο δανειολήπτης να λαμβάνει κάποιες υπηρεσίες οι οποίες συνδέονται με το δάνειο, όπως οι υπηρεσίες αντιστάθμισης κινδύνου, και να θέσουν περιορισμούς ως προς τα πρόσωπα που θα του παρέχουν τις υπηρεσίες αυτές (ένας τέτοιος περιορισμός θα μπορούσε να είναι ότι οι υπηρεσίες αυτές θα παρέχονται από τράπεζα ή τράπεζες που συμμετέχουν στο δάνειο). Κατά το μέτρο που οι παρεπόμενες αυτές υπηρεσίες σχετίζονται άμεσα και αναγκαίως με το δάνειο, η απαίτηση αυτή δικαιολογείται από τις περιστάσεις και δύσκολα θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι αποτελεί απαγορευμένη σύμπραξη των εμπλεκόμενων τραπεζών. Ακόμη και τυχόν όροι ως προς την παροχή των υπηρεσιών αυτών, όπως ο προαναφερόμενος σχετικά με τα πρόσωπα που θα παρέχουν τις υπηρεσίες, μπορεί να συνδέονται άμεσα και αναγκαίως με τη συναλλαγή (στο παράδειγμά μας ο περιορισμός επιλογής ανάμεσα στις εμπλεκόμενες τράπεζες δικαιολογείται επί τη βάση ότι μπορεί θεμιτά οι τράπεζες να μη θέλουν την ανάμειξη τρίτων άσχετων με την κοινοπραξία τραπεζών σε υπηρεσίες που σχετίζονται με αυτό), ή μπορεί να μην περιορίζουν σημαντικά τον ανταγωνισμό, στην περίπτωση που υπάρχει ήδη ένας ικανοποιητικός αριθμός τραπεζών στην κοινοπραξία, οι οποίες μπορούν να δημιουργήσουν συνθήκες ανταγωνισμού ως προς την παροχή των υπηρεσιών¹⁹¹.

Ωστόσο, υπάρχει κίνδυνος δημιουργίας οριζόντιας σύμπραξης μέσω της επικοινωνίας, ανταλλαγής πληροφοριών και τελικά συντονισμένης δράσης και στην περίπτωση που κάθε τράπεζα υποβάλει μεμονωμένα την προσφορά της, στην οποία όμως περιλαμβάνει ως όρο την παροχή συγκεκριμένων υπηρεσιών διαφορετικών μεταξύ τους, τις οποίες θα παρέχουν η καθεμία από αυτές, ως προϋπόθεση για τη συμμετοχή τους στο δάνειο. Όταν μάλιστα οι υπηρεσίες αυτές είναι και άσχετες με το δάνειο, τότε πρόκειται για την περίπτωση των αλυσιδωτών/ συζευγμένων υπηρεσιών (“tying/ bundling services”) για τις οποίες έγινε λόγος και σε προηγούμενο κεφάλαιο¹⁹². Είναι προφανές ότι σε μία τέτοια περίπτωση υπάρχει στρέβλωση του ανταγωνισμού, διότι τεχνητά διαμορφώνουν άλλες συνθήκες από αυτές που θα υπήρχαν αν μεμονωμένα, αυτόνομα και αυτοβούλως έθεταν ή όχι έναν τέτοιο όρο για τη συμμετοχή τους. Και περαιτέρω υπάρχει ο κίνδυνος όταν ανταλλάσσουν πληροφορίες για να μοιράσουν μεταξύ τους τις υπηρεσίες που θα παρέχει η καθεμία να διευκολυνθεί η συμπαιγνία για τον καθορισμό της τιμής των παραγώγων¹⁹³ ή ακόμη και της ίδιας της τιμής του δανείου και άλλων όρων του.

Όσον αφορά στην περίπτωση που μια ομάδα τραπεζών καλείται να υποβάλει κοινή προσφορά, δε σημαίνει ότι ο δανειολήπτης υποχρεούται να δεχθεί και τις παρεπόμενες υπηρεσίες

¹⁹⁰ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 183.

¹⁹¹ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 184.

¹⁹² Βλ. ανωτέρω Κεφ. ΙΙΙ, παρ. 3.4.

¹⁹³ Βλ. σχολιασμό σχετικής υπόθεσης της Ισπανικής Επιτροπής Ανταγωνισμού, Ysewyn, J., Bertin, S. and Kalantari, G., Is the heat on in the syndicated loans market? Spanish Competition Authority fines banks for price fixing on interest rate derivatives, Covington Competition, 2018, Διαθέσιμο: <https://www.covcompetition.com/2018/07/is-the-heat-on-in-the-syndicated-loans-markets-spanish-competition-authority-fines-banks-for-price-fixing-on-interest-rate-derivatives/>

από αυτές ως συνυφασμένες με την προσφορά, αλλά οι τράπεζες θα μπορούν να ανταγωνιστούν μεμονωμένα μεταξύ τους ως προς την παροχή αυτών των υπηρεσιών. Ομοίως, δεν μπορούν να απαιτήσουν από το δανειολήπτη να δεχθεί την παροχή υπηρεσιών άσχετων με το δάνειο, για τις οποίες μπορούν να υποβάλουν μεμονωμένα προσφορά¹⁹⁴.

5. Συνεργασία των δανειστών κατά το στάδιο διάθεσης του δανείου στη δευτερογενή αγορά

Εφόσον υπογραφούν τα τελικά έγγραφα του δανείου από όλους τους συμμετέχοντες και η συναλλαγή ολοκληρωθεί, υπάρχει το ενδεχόμενο οι διοργανώτριες τράπεζες και οι συμμετέχουσες να δεσμευτούν μεταξύ τους να πωλήσουν ή να αγοράσουν μερίδια του δανείου στην δευτερογενή αγορά. Στο στάδιο αυτό δεν συντρέχει κάποιος κίνδυνος ως προς τις πληροφορίες που θα ανταλλάγουν, διότι ως μέρη του κοινοπρακτικού δανείου έχουν ήδη πρόσβαση στις απαραίτητες πληροφορίες προκειμένου να τιμολογήσουν το δάνειο για τη δευτερογενή αγορά.

Οι δανειακές απαιτήσεις παίρνουν τη μορφή αξιογράφων (“securitization”) και έτσι καθίστανται αντικείμενο συναλλαγών¹⁹⁵. Στη συνέχεια διαθέτουν τα αξιόγραφα αυτά, δηλαδή ουσιαστικά το ίδιο το δάνειο, σε τρίτους επενδυτές εκτός του σχήματος του κοινοπρακτικού δανείου, οι οποίοι συνήθως βρίσκονται ήδη προς το σκοπό αυτό στη λευκή λίστα, που είχε συνταχθεί κατά τη διαδικασία κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου. Αυτοί βρίσκονται εκτός της κοινοπραξίας, οπότε για να λάβουν πληροφορίες και να κάνουν έλεγχο του δανείου χρειάζεται να υπογράψουν συμφωνίες παροχής εμπιστευτικών πληροφοριών. Τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν πολλαπλά οφέλη από την εν λόγω διαδικασία, γιατί έτσι επιτυγχάνουν τη διασπορά του πιστωτικού κινδύνου, και λαμβάνουν πλέον ρόλο διαμεσολαβητή, αφού ο ρόλος του χρηματοδότη μετακυλιέται στους αγοραστές των δανειακών απαιτήσεων.

Ενώ λοιπόν ο συντονισμός των διοργανωτριών τραπεζών είναι αναγκαίος και άρρηκτα συνδεδεμένος με όλη τη διαδικασία ως την επιτυχή σύναψη του κοινοπρακτικού δανείου, η συνεργασία μετά το κλείσιμο της συναλλαγής αναφορικά με το χρόνο, τον τρόπο και την τιμή πώλησης του δανείου στη δευτερογενή αγορά μπορεί να εγείρει ζητήματα παράβασης του άρθρου 101 ΣΛΕΕ, καθώς οποιαδήποτε τέτοια συμφωνία ή εναρμονισμένη πρακτική δύσκολα θα μπορεί να δικαιολογηθεί από τις αντίστοιχες περιστάσεις και πιθανότατα να οδηγεί σε στρέβλωση των συνθηκών ανταγωνισμού. Οποιαδήποτε σχετική ανταλλαγή πληροφοριών δεν μπορεί παρά να έχει ως σκοπό τον περιορισμό, παρεμπόδιση ή νόθευση του ανταγωνισμού που θα οδηγεί σε συμπαιγνία εις βάρος των αγοραστών στη δευτερογενή αγορά. Ο δανειολήπτης άλλωστε δεν επηρεάζεται τόσο άμεσα από μια τέτοια συμπαιγνία, αφού ο ίδιος έχει ήδη εξασφαλίσει τη δανειοδότηση του στην ήδη συμφωνηθείσα τιμή¹⁹⁶. Πράγματι, οι συναλλαγές στη δευτερογενή αγορά υπόκεινται μόνον στους περιορισμούς που είχαν συμφωνηθεί με το δανειολήπτη στο έγγραφο με τους βασικούς όρους του δανείου (το “term sheet”), ενώ όπως προαναφέραμε οι αγοραστές προέρχονται από την ήδη συμφωνηθείσα λευκή λίστα. Θεωρητικά, σε κάθε άλλη περίπτωση, απαιτείται η συναίνεση του δανειολήπτη, κάτι όμως που δεν έχει πρακτική σημασία γιατί ο δανειολήπτης δεν έχει συμφέρον να εμποδίσει τη συναλλαγή. Επομένως, το ζήτημα

¹⁹⁴ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 184.

¹⁹⁵ Για την τιτλοποίηση απαιτήσεων βλ. *Θωμαδάκης, Σ., Ξανθάκης, Μ.*, Αγορές χρήματος και κεφαλαίου : τραπεζική επιστήμη : θεωρία και πράξη, Εκδόσεις Σταμούλης, 2006, σ. 282 επ.

¹⁹⁶ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 191.

δημιουργίας καρτέλ και στρέβλωσης του ανταγωνισμού εν προκειμένω οδηγεί σε ενδεχόμενη βλάβη των αγοραστών στη δευτερογενή αγορά.

6. Περιπτώσεις αναχρηματοδότησης (“refinancing”)

Υπάρχει περίπτωση ο δανειολήπτης να επιθυμεί αναχρηματοδότηση, δηλαδή να αντικαταστήσει την υπάρχουσα δανειακή σύμβαση με μία νέα με πιο ευνοϊκούς όρους για εκείνον, για παράδειγμα ως προς το επιτόκιο, το πρόγραμμα πληρωμών ή και άλλους όρους της ήδη υπάρχουσας και εν ισχύ σύμβασής του. Για να συμβεί αυτό σημαίνει ότι κρίνει πως τα επιτόκια έχουν αλλάξει σημαντικά ή υπάρχει περισσότερο ενδιαφέρον της αγοράς κι άρα περισσότεροι επενδυτές θα ανταγωνιστούν, εξασφαλίζοντας ο ίδιος πιο ευνοϊκούς όρους, κι έτσι προσδοκά ότι θα εξοικονομήσει από την καταβολή του χρέους¹⁹⁷. Ο κίνδυνος εδώ εγκυμονεί στην περίπτωση που οι τράπεζες αντιληφθούν ότι επίκειται αναχρηματοδότηση και έτσι συμμετάσχουν σε συζητήσεις σχετικά με τη μελλοντική δανειοδότηση, ήδη πριν υπάρξει από το δανειολήπτη η πρόσκληση προς υποβολή προσφορών, με αποτέλεσμα να συμφωνήσουν ή να συντονίσουν τη συμπεριφορά τους όσον αφορά στο ρόλο για τον οποίο θα εκδηλώσουν το ενδιαφέρον τους στην επερχόμενη αναχρηματοδότηση ή τους όρους της κ.ά.¹⁹⁸ Έτσι, μπορεί να συμφωνήσουν σε προσφορές σε υψηλότερη τιμή απ’ ότι αν ανταγωνίζονταν και δεν είχε μεσολαβήσει η σύμπραξή τους. Συνεπώς, η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των τραπεζών για μελλοντική χρηματοδότηση μπορεί να οδηγήσει σε συμπαιγνία και παράβαση του άρθρου 101 παρ. 1 ΣΛΕΕ.

Επιπλέον, υπάρχουν περιπτώσεις που οι τράπεζες μπορούν να μαζί να αποκτήσουν ισχύ στην αγορά και να επιβάλουν τους όρους τους. Ειδικότερα, αυτό είναι πιο εύκολο να συμβεί όταν ο δανειολήπτης βρίσκεται σε οικονομική δυσχέρεια και πρόκειται να αντιμετωπίσει ή αντιμετωπίζει παύση πληρωμών. Τότε η διαπραγματευτική του ισχύς είναι περιορισμένη, και αυτό δίνει το προβάδισμα και τη δυνατότητα στις τράπεζες να συνεργαστούν και να επιβάλουν δικούς τους όρους και τρόπο προσέγγισης του δανειολήπτη. Αυτό διευκολύνεται ακόμη περισσότερο όταν η αντίστοιχη αφορά είναι περιορισμένη και ο δανειολήπτης δεν έχει πληθώρα εναλλακτικών να στραφεί για αναχρηματοδότησή του ή οι εναλλακτικές του δεν επιθυμούν να τον χρηματοδοτήσουν. Αν οι τράπεζες επιβάλλουν όρους, όπως δεσμευμένες συμβάσεις (“tying services”) ή εξαιρετικά υψηλή τιμή ως όρο σύναψης της σύμβασης δανείου και αυτοί οι όροι δεν δικαιολογούνται αντικειμενικά, για παράδειγμα λόγω προστασίας της επένδυσής τους, τότε μπορεί η συμπεριφορά αυτή να εγείρει ζητήματα ανταγωνισμού¹⁹⁹. Τέτοια ζητήματα δεν αποκλείεται να εμπίπτουν και στο άρθρο 101 ΣΛΕΕ (ως απαγορευμένη σύμπραξη) και στο άρθρο 102 ΣΛΕΕ (ως καταχρηστική εκμετάλλευση δεσπόζουσας θέσης).

¹⁹⁷ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 57.

¹⁹⁸ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 193.

¹⁹⁹ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 150.

V. ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΓΙΑ ΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ ΚΑΙ ΟΙ ΠΙΘΑΝΕΣ ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ (“POTENTIAL SAFEGUARDS”)

Έχοντας δει αναλυτικά στο προηγούμενο κεφάλαιο τη ροή των πληροφοριών ανά στάδιο της διαδικασίας κατάρτισης των κοινοπρακτικών δανείων, υπαινιχθήκαμε και βασικούς κινδύνους που αναφέρονται για τον ανταγωνισμό. Οι κίνδυνοι αυτοί είτε στρέφονται γύρω από τα άρθρα 101 και 102 ΣΛΕΕ και από τα μη βέλτιστα αποτελέσματα στην αγορά και στους όρους των δανείων.

Στο παρόν κεφάλαιο θα αναλύσουμε αυτούς τους κινδύνους πλέον και πιο συνοπτικά, και θα αναζητήσουμε τις πιθανές εξασφαλίσεις (“potential safeguards”), ώστε να αποτραπούν ή έστω μετριαστούν. Η ανάλυση των εξασφαλίσεων θα γίνει αρχικά ομαδοποιημένα για να μπορέσουμε να κατανοήσουμε το μηχανισμό τους και τον τρόπο λειτουργίας τους και στη συνέχεια θα τους εντάξουμε στα στάδια της διαδικασίας, ώστε πλέον να μπορούμε να εντοπίσουμε την πιο ενδεδειγμένη λύση σε κάθε κίνδυνο σε κάθε στάδιο. Η προσέγγιση μας θα είναι πιο προσανατολισμένη στο πλαίσιο του άρθρου 101 ΣΛΕΕ, χωρίς να αποκλείονται αναφορές και σε άλλα ζητήματα ή κινδύνους ανταγωνισμού, αν αυτό κρίνεται απαραίτητο.

1. Οι κίνδυνοι για τον ανταγωνισμό

Σύμφωνα με την Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής²⁰⁰, οι κίνδυνοι για τον ανταγωνισμό εντοπίζονται στα εξής σημεία, τόσο αναφορικά με το άρθρο 101, όσο κι αναφορικά με το άρθρο 102 ΣΛΕΕ:

α) Στην οριζόντια ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των τραπεζών, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε ανταλλαγή πληροφοριών στρατηγικής φύσης, όπως η στρατηγική και οι πρακτικές που πρόκειται να ακολουθήσουν οι ανταγωνιστές στην αγορά, δηλαδή πληροφορίες που μπορούν να εξυπηρετήσουν τον συντονισμό στις πρακτικές τιμολόγησης των δανειστών, κι έτσι να διευκολύνουν ένα συμπαιγνιακό αποτέλεσμα στην αγορά, αναφορικά με τις τιμές, την ποσότητα και την ποιότητα.

β) Σε συμφωνίες των τραπεζών για συμπαιγνία, όπως διαμοιρασμού αφοράς ή πελατείας, περιορισμού, μείωσης των παροχών ή νόθευσης των διαδικασιών υποβολής προσφορών.

γ) Σε συμφωνίες σχετικά με παρεπόμενες υπηρεσίες, όπως ο διαμοιρασμός μεταξύ των τραπεζών των παροχών τους προς τους δανειολήπτες και ο καθορισμός τιμών.

δ) Σε επιβολή μεμονωμένων MLAs ή/ και των δανειστών καθέτως στην αγορά, το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε μη βέλτιστους δανειακούς όρους.

ε) Σε συγκέντρωση της ισχύος της αγοράς σε ένα συνδικάτο ή καταστήσεως της θέσης του δεσπόζουσας, το οποίο εκτός από το ότι μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα τις μη βέλτιστες συνθήκες αγοράς και τον αντίκτυπο μίας συμπαιγνιακής συμπεριφοράς.

στ) Σε μη ευθυγράμμιση των κινήτρων των δανειστών σε ένα συνδικάτο, και των δανειστών και δανειοληπτών, το οποίο μπορεί να οδηγήσει γενικώς σε μη βέλτιστα αποτελέσματα.

Διατρέχοντας πλέον όλο τον κύκλο ζωής ενός κοινοπρακτικού δανείου μπορούμε να εντοπίσουμε και να απομονώσουμε τους σημαντικότερους κινδύνους. Αρχικά, είδαμε τον κίνδυνο που δημιουργείται όταν οι MLAs προβαίνουν σε βολιδοσκοπήσεις στην αγορά, πριν δημιουργήσουν την τελική ομάδα χρηματοδοτικών ηγετών με σκοπό να ανιχνεύσουν το

²⁰⁰ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 150.

επενδυτικό ενδιαφέρον. Η συμπαιγνία μπορεί να διευκολυνθεί όταν οι βολιδοσκοπήσεις από το γενικό προσανατολισμό που έχουν, γίνουν πιο εξειδικευμένες με ανταλλαγή εξατομικευμένων πληροφοριών. Ο κίνδυνος εντείνεται στους κόλπους της ίδιας τράπεζας, όταν οι ομάδες που ασχολούνται με τις βολιδοσκοπήσεις εμπλέκονται στην προσέγγιση των πελατών και τη χορήγηση πιστώσεων, διότι μπορούν εύκολα να κάνουν χρήση των πληροφοριών από το ένα πεδίο στο άλλο, καθορίζοντας μια στρατηγική προς το δανειολήπτη προσανατολισμένη κι εξαρτώμενη από την ήδη συγκεκριμένη γνώση της στρατηγικής και πολιτικής των ανταγωνιστών απέναντι στους ίδιους πελάτες στην αγορά, όταν τελικά η κατάσταση ολισθαίνει από θεμιτό benchmarking στην απαγορευμένη σύμπραξη.

Κατά τη διάρκεια υποβολής προσφορών και μέχρι την τελική δημιουργία της ομάδας των χρηματοδοτικών ηγετών, η ανταλλαγή πληροφοριών γίνεται διμερώς, ώστε οι τράπεζες να μην μπορούν να έρθουν σε επαφή μεταξύ τους και συμφωνία συντονισμού της συμπεριφοράς τους ή εναρμονισμένη πρακτική τους. Γι' αυτό, και οποιαδήποτε ανταλλαγή πληροφοριών γίνεται υπό την παράλληλη ισχύ συμφωνιών παροχής εμπιστευτικών πληροφοριών, ώστε η τράπεζα να δεσμεύεται να μην αποκαλύψει ό,τι περιήλθε σε γνώση της σε ανταγωνιστές της, που θα οδηγούσε σε σύμπραξη μεταξύ τους. Παρόλα αυτά, η αποτελεσματικότητα αυτών των συμφωνιών δοκιμάζεται στην πράξη.

Κίνδυνος εντοπίζεται και στην περίπτωση που η ανάθεση του ρόλου ως MLA, έχει γίνει σε μία μόνο τράπεζα, η οποία έχει αναλάβει παράλληλα το ρόλο του Συμβούλου. Έτσι, η τράπεζα αυτή θα είναι υπεύθυνη τόσο για τη δημιουργία της κοινοπραξίας, όσο και για τη διαπραγμάτευση με τις άλλες τράπεζες. Έχοντας αυτό το διπλό ρόλο, η ανταλλαγή πληροφοριών που θα έχει μεσολαβήσει στις διαπραγματεύσεις της με τις άλλες τράπεζες, μπορεί να έχει επίδραση στις διαπραγματεύσεις με τα μέλη της κοινοπραξίας τα οποία, γνωρίζοντας πλέον και αυτά την κίνηση των ανταγωνιστών τους, να συμπράξουν στον καθορισμό τιμής ή και άλλων όρων του δανείου εις βάρος του δανειολήπτη. Ο κίνδυνος μπορεί να υπάρξει και στην αντίστροφη μορφή, όταν χρησιμοποιούνται ως Σύμβουλοι τράπεζες που είναι μέλη της κοινοπραξίας και οι Σύμβουλοι προσπαθούν να επηρεάσουν το δανειολήπτη προς τη στρατηγική δανείου, διάρθρωση του χρέους ή αποδοχή δανειακών όρων, που ταιριάζουν στη δική τους ακολουθούμενη πολιτική δανεισμού.

Μετά την εντολή ανάθεσης, οι δανειστές είναι πιο δύσκολο να συζητήσουν τους όρους του δανείου εις βάρος του δανειολήπτη, γιατί συνήθως ο δανειολήπτης θα έχει ήδη καταλήξει σε συμφωνία για τους βασικούς όρους με τον κάθε δανειστή μεμονωμένα. Μετά την εντολή, τα μέλη της κοινοπραξίας συζητούν για τα νομικά έγγραφα και τη στρατηγική του δανείου. Ωστόσο, υπάρχουν δύο περιπτώσεις που η ανταλλαγή πληροφοριών μπορεί να έχει πράγματι επίδραση στον ανταγωνισμό, η μία περίπτωση είναι όταν οι διαπραγματεύσεις που γίνονται μετά την εντολή έχουν ως αποτέλεσμα να καταλήξουν σε αποδοχή των πιο δυσμενών για το δανειολήπτη όρων, είτε τιμής είτε και άλλων, και η άλλη περίπτωση είναι όταν ο δανειολήπτης καλεί τις τράπεζες να συζητήσουν τους όρους του δανείου λίγο πριν την εντολή ανάθεσης, όπως στα club deals. Εκεί, ο δανειολήπτης απευθύνεται σε τράπεζες που τελικά μετά τη διαπραγμάτευση των όρων του δανείου, μπορεί να μην επιθυμούν να τον χρηματοδοτήσουν. Η εντολή δίνεται στη συνέχεια σε όσες από αυτές δεν αποσυρθούν και επιθυμούν να τον χρηματοδοτήσουν. Οι τράπεζες λοιπόν σε αυτές τις περιπτώσεις ειδικά αν έχουν ένα λιγότερο έμπειρο δανειολήπτη, είναι πολύ εύκολο να προβούν σε συμπαιγνία μεταξύ τους.

Ένας άλλος κίνδυνος, αυτός των αλυσιδωτών ή δεσμοποιημένων πωλήσεων, εν προκειμένω αφορά στην δεσμευμένη παροχή περισσότερων υπηρεσιών. Συγκεκριμένα, η παροχή

των υπηρεσιών ως διοργανωτριών τραπεζών μπορεί να εξαρτηθεί από την παροχή παρεπομένων υπηρεσιών. Οι παρεπόμενες υπηρεσίες συμφωνούνται είτε ως τμήμα του αρχικού δανείου (και οι ενδιαφερόμενες τράπεζες μπορεί να προτείνουν την παροχή τους και να τη συμπεριλάβουν στις προσφορές τους), είτε μετά το κλείσιμο του δανείου. Οι τράπεζες μπορούν να ανταγωνίζονται γι' αυτές, αφήνοντας στο δανειολήπτη την ευχέρεια να επιλέξει ποιες και αν τις χρειάζεται και σε ποια τιμή. Ο κίνδυνος δημιουργείται όταν αυτές οι υπηρεσίες, ειδικά αν είναι άσχετες με το δάνειο, γίνονται αντικείμενο της προσφοράς των τραπεζών που εξαρτούν την συμμετοχή τους από την αποδοχή κι αυτών των υπηρεσιών, ή όταν έχουν προβεί σε συμφωνία καθεμία από τις ενδιαφερόμενες να υποβάλουν στην προσφορά τους διαφορετικό τμήμα των υπηρεσιών αυτών.

Ο κίνδυνος που παρατηρείται σε περιπτώσεις αναχρηματοδότησης έχει να κάνει κυρίως με την αναχρηματοδότηση για λόγους αναδιάρθρωσης του χρέους. Αν και συνήθως, ο δανειολήπτης, ο οποίος και γνωρίζει καλύτερα από όλους την οικονομική του κατάσταση θα συναινέσει ώστε οι τράπεζες να ξεκινήσουν διαπραγματεύσεις για την αναδιάρθρωση του χρέους του, υπάρχει περίπτωση την πρωτοβουλία αυτή να λάβουν συλλογικά οι δανειστές και να συνέλθουν προς το σκοπό αυτό ειδικά σε περίπτωση που έχει επέλθει παύση πληρωμών. Η ανταλλαγή πληροφοριών σ' αυτό το στάδιο μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα στην καλύτερη περίπτωση την συμπαιγνία που θα οδηγήσει σε μη ευνοϊκούς όρους αναχρηματοδότησης και στη χειρότερη περίπτωση ολική αδυναμία εξεύρεσης πηγών αναχρηματοδότησης. Επιπλέον, οι δανειστές είναι πιθανό να εξαρτήσουν τη δυνατότητα αναχρηματοδότησης από την αποδοχή παρεπόμενων υπηρεσιών. Η προβληματική σχετίζεται και εδώ με το tying/ bundling, εντείνεται όμως σε σοβαρότητα αν οι διαπραγματεύσεις γίνονται μεταξύ μόνο των μελών της κοινοπραξίας, αφού έτσι ο δανειολήπτης έχει ήδη περιορισμένες επιλογές.

Ο κίνδυνος δεν είναι τόσο μεγάλος στις περιπτώσεις πώλησης του δανείου στη δευτερογενή αγορά, διότι εκεί υπάρχουν εξειδικευμένοι επαγγελματίες που δυσκολεύουν τους ανταγωνιστές να συμπράξουν για τον καθορισμό των τιμών πώλησης στη δευτερογενή αγορά.

2. Οι πιθανές εξασφαλίσεις (“potential safeguards”)

Οι παραπάνω κίνδυνοι μπορούν να αποτραπούν ή μετριαστούν με μέτρα που μπορούν να λάβουν τα συμβαλλόμενα μέρη, κυρίως όμως με μέτρα που μπορούν να λάβουν οι τράπεζες τόσο σε επίπεδο μονάδας, όσο και σε επίπεδο συνεργασίας. Στην ελληνική πρακτική, κατευθύνσεις για τη συνεργασία και τος σχέσεις των μερών δίνονται στον Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων. Εκεί αρχικά υποδεικνύεται να λαμβάνεται η δέουσα επιμέλεια κατά τη διαχείριση των επιπτώσεων που ενέχει η ανάληψη διαφορετικών ρόλων των συμμετεχόντων στο κοινοπρακτικό δάνειο πιστωτικών ιδρυμάτων σε τυχόν άλλες συναλλαγές τους με τον ίδιο δανειολήπτη²⁰¹, χωρίς όμως να προτείνει μία σαφή πρακτική λύση για τον τρόπο που μπορεί αυτό να επιτευχθεί. Επίσης, απαγορεύει την αντιδεοντολογική συμπεριφορά πιστωτικού ιδρύματος έναντι των υπολοίπων συμμετεχόντων στο κοινοπρακτικό δάνειο λόγω σύγκρουσης συμφερόντων²⁰², και πάλι όμως χωρίς να προσδιορίζει ή να παραπέμπει στο τι μπορεί να συνιστά αντιδεοντολογική συμπεριφορά. Επιπλέον, υποχρεώνει τον Διοργανωτή και το Διαχειριστή να μην αποκαλύπτει την ταυτότητα πιστωτικού ιδρύματος σε σχέση με πληροφορίες/αλληλογραφία/αιτήματα που λαμβάνει από οποιοδήποτε πιστωτικό ίδρυμα εκτός αν ορίζεται διαφορετικά στα συμβατικά έγγραφα²⁰³. Η διατήρηση της ανωνυμίας έχει σαν

²⁰¹ Άρθρο 8 παρ. 1 Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων.

²⁰² Άρθρο 8 παρ. 2 Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων.

²⁰³ Άρθρο 8 παρ. 3 Κώδικα βέλτιστης πρακτικής για τη σύναψη και διαχείριση κοινοπρακτικών δανείων.

αποτέλεσμα τη μη εξατομικευμένη ανταλλαγή πληροφοριών, που θα μπορούσε να οδηγήσει σε περιορισμό του ανταγωνισμού, αφού οι ανταγωνιστές θα είχαν έτσι τη δυνατότητα να εναρμονίσουν τη δράση τους ανάλογα με τη συμπεριφορά των ανταγωνιστών τους.

Αντίθετα με τα όσα διαλαμβάνονται στον ελληνικό Κώδικα, η Έκθεση προτείνει πρακτικές λύσεις αντιμετώπισης των κινδύνων. Πρόκειται για τρόπους εξασφάλισης (“safeguards”) των μερών στο πλαίσιο των κοινοπρακτικών δανείων απέναντι στους κινδύνους για τον ανταγωνισμό, οι οποίοι μπορεί να βοηθήσουν στο να αντιμετωπιστούν ηθελημένες ή ακούσιες ανταλλαγές πληροφοριών και προσπάθειες σύμπραξης των τραπεζών. Οι εξασφαλίσεις συνοψίζονται στις κατηγορίες που ακολουθούν.

2.1. Εκπαίδευση και πολιτικές

Οι τράπεζες μπορούν να διασφαλίζουν ότι το προσωπικό τους θα λαμβάνει καθοδήγηση και εκπαίδευση σε ζητήματα ανταλλαγής πληροφοριών και εν γένει του δικαίου του ανταγωνισμού, ενώ παράλληλα και επαρκή εκπαίδευση και πολιτικές²⁰⁴, όπως Εσωτερικό Κανονισμό, Πολιτική σύγκρουσης συμφερόντων, κανόνες συμπεριφοράς (δεοντολογίας), και πιο συγκεκριμένα για τις περιπτώσεις η τράπεζα έχει το ρόλο της διοργανώτριας (“MLA”) και παρέχει και συμβουλευτικές υπηρεσίες, ώστε να είναι σε θέση το προσωπικό να παραμένει ουδέτερο και αντικειμενικό στην παροχή συμβουλών στους πελάτες και να μπορεί να εντοπίζει και να διαχειρίζεται περιπτώσεις συγκρούσεων συμφερόντων.

2.2. Πρωτόκολλα και πρακτικές (Chinese walls, clean teams)

Εξαιρετικής σημασίας είναι να εξασφαλίζουν οι τράπεζες ότι τα τμήματα της λειτουργούν αυτόνομα και χωριστά και ότι ελέγχεται η ροή πληροφοριών μεταξύ τους, για να μην επηρεάζονται στις αποφάσεις και στην αντιμετώπιση των πελατών. Πρωτόκολλα σχετικά με την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ του τμήματος που ανιχνεύει τις τάσεις και τη δραστηριότητα των ανταγωνιστών για την προώθηση και παροχή ανταγωνιστικών κοινοπρακτικών δανείων και του τμήματος που προσεγγίζει πελάτες και κλείνει συμφωνίες και συναλλαγές, ώστε η τράπεζα να μπορεί μεν να είναι ανταγωνιστική στα προϊόντα, τις υπηρεσίες και τις παροχές της, αλλά να μπορεί να διαμορφώσει αυτόνομα την πολιτική της στην προσέγγιση σε έναν υποψήφιο πελάτη. Τα τμήματα αυτά πρέπει να έχουν έναν επαρκή βαθμό διαχωρισμού μεταξύ τους, και οι πληροφορίες να ανταλλάσσονται στο μέτρο του αναγκαίου για την αποδοτική λειτουργία της τράπεζας²⁰⁵. Αρκούν λοιπόν, συγκεντρωτικές μη εξατομικευμένες πληροφορίες, που καταδεικνύουν την τάση και το ενδιαφέρον της αγοράς, αλλά από την άλλη μειώνουν τον κίνδυνο να δοθούν πληροφορίες για το ενδιαφέρον άλλων δανειστών στο τμήμα που προσεγγίζει και διαπραγματεύεται με τον πελάτη. Στην πράξη ο διαχωρισμός των τμημάτων και ο έλεγχος της ροής των πληροφοριών, γίνεται με τη μέθοδο των chinese walls και των clean teams.

Τα chinese walls είναι μια πολιτική σχετικά με συγκρούσεις συμφερόντων, που αναφέρεται σε μέτρα και διαδικασίες που διασφαλίζουν τη δημιουργία οργανωτικών «στεγανών» μεταξύ των τμημάτων του ιδίου φορέα. Η στεγανοποίηση αυτή αποσκοπεί στον έλεγχο της ροής

²⁰⁴ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 14.

²⁰⁵ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 14.

των ευαίσθητων από πλευράς ανταγωνισμού πληροφοριών στους κόλπους της τράπεζας, ώστε να μη διαρρέουν μεταξύ των τμημάτων οι πληροφορίες που έρχονται εις γνώση τους²⁰⁶.

Τα clean teams είναι επίσης ένας τρόπος ελέγχου της ροής των πληροφοριών εντός των τραπεζών, αλλά και απέναντι σε τρίτες τράπεζες. Οι ομάδες αυτές αποτελούνται από άτομα των οποίων η αρμοδιότητα είναι συλλέγουν, μοιράζονται και αναλύουν μεταξύ τους ευαίσθητες πληροφορίες και να τις «καθαρίζουν» από οποιαδήποτε ευαίσθητη από πλευράς ανταγωνισμού πληροφόρηση, και «καθαρή» πλέον να διοχετεύεται στο εσωτερικό του φορέα²⁰⁷. Μπορεί να αποτελούνται από εξωτερικούς συμβούλους (νομικούς ή χρηματοοικονομικούς), καθώς επίσης και από μια περιορισμένη ομάδα εργαζομένων από κάθε τράπεζα, οι οποίοι έχει ήδη αποφασιστεί ότι θα εργάζονται σε αυτό το clean team. Αυτοί θα πρέπει να είναι απομονωμένοι από την υπόλοιπη επιχείρηση, ώστε να μην μπορούν να λάβουν μέρος σε διαδικασίες λήψεως αποφάσεων²⁰⁸. Τα clean teams ενδείκνυνται για συναλλαγές όπου: (α) είναι πιθανός ένας έλεγχος από την αρμόδια αρχή ανταγωνισμού για συμμόρφωση με τους κανόνες του δικαίου του ανταγωνισμού, (β) συγχωνευόμενες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις με παρόμοια σημαντική δραστηριότητα ίδιας φύσης στην αγορά, και (γ) μεγάλος όγκος ευαίσθητων από πλευράς ανταγωνισμού πληροφοριών που πρόκειται να ανταλλάγουν²⁰⁹. Σε αυτή την τρίτη περίπτωση εντάσσεται το κοινοπρακτικό δάνειο. Οι αρμοδιότητες του clean team δεν πρέπει να σχετίζονται με ανταγωνιστικές δραστηριότητες, όπως ο καθορισμός τιμής και προώθησης του δανείου. Οι τράπεζες, αντί του clean team, θα μπορούσαν να προσλάβουν γι' αυτό και τρίτους εξωτερικούς συνεργάτες, όμως κάτι τέτοιο έχει αυξημένο κόστος. Άλλωστε, μπορεί αυτό να είναι αναγκαίο ούτως ή άλλως ώστε ο τρίτος να επιβλέπει τη σωστή λειτουργία του clean team. Οι εργαζόμενοι αυτοί πρέπει να υπογράψουν NDAs, ώστε να δεσμεύονται έτι περισσότερο για τη μη γνωστοποίηση εντός των τραπεζών ευαίσθητων πληροφοριών²¹⁰. Επίσης, μπορεί να απαιτείται να υιοθετηθούν πρωτόκολλα σχετικά με το ποιος μπορεί να έχει πρόσβαση και σε ποιο βαθμό μπορεί να χρησιμοποιήσει το υλικό του clean team, το οποίο και ταξινομείται ως τέτοιο²¹¹. Αν εκθέσεις από μέλη του clean team πρέπει να παρασχεθεί σε άλλα μέλη του προσωπικού των τραπεζών, πρέπει αυτές οι εκθέσεις να περιέχουν ανώνυμες, συγκεντρωτικές πληροφορίες και να υπόκεινται σε έλεγχο από νομικό σύμβουλο πριν δοθούν. Εάν η συναλλαγή δεν κλείσει, το clean team θα πρέπει να καταστρέψει τις πληροφορίες²¹².

2.3. Ενίσχυση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών και διασφάλιση εναλλακτικών για το δανειολήπτη

Οι δανειολήπτες θα πρέπει οι ίδιοι να έχουν τα ηνία στη διαδικασία υποβολής προσφορών, προσεγγίζοντας περισσότερους υποψηφίους δανειστές με διμερείς διαπραγματεύσεις εμπιστευτικού χαρακτήρα (με υπογραφή και θέση σε ισχύ NDAs), ώστε να μην καταλείπονται

²⁰⁶ Αυγητίδης, Δ., ό.π., σελ. 104 και υποσ. 284, με περαιτέρω παραπομπές σε βιβλιογραφία.

²⁰⁷ Μικρούλεα, Α., ό.π., σ. 334, και Mikroulea, Α., ό.π., σ. 14.

²⁰⁸ Wikborg Rein, Transaction tips from our competition team: Clean Teams, 02/11/2018, Διαθέσιμο: <https://www.wr.no/en/news/news/transactions-tips---blog/transaction-tips-from-our-competition-team-clean-teams/>

²⁰⁹ CMS Cameron McKenna Nabarro Olswang LLP, Information sharing concerns in transactions, March 2019, Διαθέσιμο: <https://cms.law/en/media/local/cms-cmno/files/publications/publications/information-sharing-concerns-in-transactions-cee>

²¹⁰ Jones Day, FTC Warns Parties on Information Exchanges During M&A Due Diligence, April 2018, Διαθέσιμο: <https://www.jonesday.com/en/insights/2018/04/ftc-warns-parties-on-information-exchanges-during>

²¹¹ Μικρούλεα, Α., ό.π., σ. 14.

²¹² CMS Cameron McKenna Nabarro Olswang LLP, Information sharing concerns in transactions, March 2019, Διαθέσιμο: <https://cms.law/en/media/local/cms-cmno/files/publications/publications/information-sharing-concerns-in-transactions-cee>

περιθώρια συνεργασίας μεταξύ αυτών και έτσι να διασφαλίζουν οι δανειολήπτες μια ανταγωνιστική διαδικασία υποβολής προσφορών, ειδικά σε ένα στάδιο με καθοριστική σημασία για την εξεύρεση ανταγωνιστικής τιμής και όρων του δανείου²¹³. Οι συμφωνίες παροχής εμπιστευτικών πληροφοριών επιβάλλουν στα μέρη να διατηρούν εμπιστευτικές τις πληροφορίες που ανταλλάσσονται μεταξύ τους, και να τις χρησιμοποιούν μόνο για τους σκοπούς της μεταξύ τους συνεργασίας, να την αποθηκεύουν σύμφωνα με τις υποδείξεις του αποκαλύπτοντος μέρους, να τις αποκαλύπτουν σε ρητά συμφωνημένες μεταξύ τους περιπτώσεις και σε προκαθορισμένη ομάδα που επιτρέπεται να τις λάβει, καθώς και να επιστραφούν ή καταστραφούν αν η συναλλαγή δεν προχωρήσει²¹⁴.

Επιπλέον, οι ίδιες οι τράπεζες πρέπει να παρουσιάζουν στο δανειολήπτη όλες τις εναλλακτικές επιλογές πριν καταλήξουν σε συμφωνία μεταξύ τους, συμπεριλαμβανομένης της τιμής.

2.4. Ενίσχυση του ανταγωνισμού των μη δεσμευμένων παροχών (unbundled services)

Όπως είδαμε, οι ενδιαφερόμενες τράπεζες μπορεί να εξαρτήσουν την αποδοχή της προσφοράς τους για το δάνειο από την αποδοχή μιας πρόσθετης υπηρεσίας άσχετης με το δάνειο, όπως για παράδειγμα η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών για μελλοντικές συγχωνεύσεις και εξαγορές. Επειδή αυτό δημιουργεί προβλήματα, αυτό που θα μπορούσε αντ' αυτού να γίνει είναι να διαπραγματευτούν τις υπηρεσίες αυτές στο πλαίσιο του δανείου, αλλά με ρήτρες όπως την “right of first refusal” και την “right to match”. Το μεν δικαίωμα πρώτης άρνησης θα εξαναγκάσει το δανειολήπτη, αν στο μέλλον χρειαστεί αυτού του είδους τις υπηρεσίες, να πρέπει να στραφεί πρώτα σε αυτή την τράπεζα για να τις λάβει, και μόνο αν αυτή αρνηθεί να μπορεί να στραφεί σε τρίτες τράπεζες. Το δε “right to match” θα δώσει τη δυνατότητα στο δανειολήπτη, μετά από προσφορά για την παροχή αυτών των υπηρεσιών από τρίτη τράπεζα, να προσεγγίσει τη δική του, ώστε η τελευταία να ταιριάζει την προσφορά της αντίστοιχα για το δανειολήπτη και τελικά αυτός να αποφασίσει ποια εταιρεία θα επιλέξει να παρέχει τις υπηρεσίες²¹⁵. Άλλωστε, η συμφωνία για εξάρτηση της προσφοράς από την αποδοχή άσχετων με το δάνειο υπηρεσιών αξιώνει την εφαρμογή του άρ. 101 παρ. 1 περ. ε ΣΛΕΕ και γι’ αυτό είναι απαγορευμένη.

3. Οι πιθανές εξασφαλίσεις ανά στάδιο της διαδικασίας

Έχοντας ήδη δει τα στάδια κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου, μπορούμε τώρα να εξετάσουμε και τις εξασφαλίσεις (“safeguards”) ανά στάδιο της διαδικασίας.

Είναι σκόπιμο να υπάρχει ήδη επαρκής διαχωρισμός των τμημάτων ήδη πριν από το στάδιο πρόσκλησης προς υποβολή προσφορών, δηλαδή του τμήματος που είναι υπεύθυνο για την υποβολή της προσφοράς και αποφασίζει την τιμή, τη δομή και το ποσοστό συμμετοχής στο δάνειο και του τμήματος που είναι υπεύθυνο να εξετάζει τις τάσεις και τις προτιμήσεις της αγοράς, συνήθως με βολιδοσκοπήσεις, ώστε να μην επηρεαστεί η προσφορά του πρώτου τμήματος από τη δράση των συγκεκριμένων ανταγωνιστών δανειστών, την οποία ως ένα βαθμό γνωρίζουν στο άλλο τμήμα. Οι πληροφορίες που μπορούν να δώσουν για τη δράση των ανταγωνιστών πρέπει να

²¹³ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 14.

²¹⁴ CMS Cameron McKenna Nabarro Olswang LLP, Information sharing concerns in transactions, March 2019, Διαθέσιμο: <https://cms.law/en/media/local/cms-cmno/files/publications/publications/information-sharing-concerns-in-transactions-cee>

²¹⁵ Για τα δικαιώματα αυτά βλ. European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 14-15, 296-297

είναι συγκεντρωτικές και ανώνυμες. Με αυτό το τρόπο θα εξασφαλιστεί και η εκτίμηση κινδύνου μη κάλυψης του δανείου, αλλά και οι πληροφορίες δε θα είναι συγκεκριμένες για να δώσουν έδαφος για εναρμονισμένη πρακτική. Η εφαρμογή αυτού του μέτρου εξασφάλισης είναι δύσκολη σε μικρότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπου και οι δύο δραστηριότητες γίνονται από την ίδια ομάδα. Πάντως, αυτό που τουλάχιστον μπορεί να γίνει είναι να μην εμπλέκονται τα ίδια άτομα σε κάθε πεδίο. Επιπλέον, όλοι οι εργαζόμενοι ανεξάρτητα από το τμήμα στο οποίο απασχολούνται πρέπει να έχουν προσανατολισμένη εκπαίδευση και καθοδήγηση, και να μην παραγκωνίζεται από την ίδια την τράπεζα η σημασία του διαχωρισμού και του ελέγχου ροής των πληροφοριών²¹⁶.

Κατά το στάδιο υποβολής προσφορών, ιδανικό είναι να έχει την πρωτοβουλία κίνησης ο δανειολήπτης, ώστε να κρατά κατά το δυνατόν χωριστά τους δανειστές προσεγγίζοντας τους μεμονωμένα τον καθένα και μη αποκαλύπτοντας την ταυτότητα των υπολοίπων. Ο δανειολήπτης θα τις συγκεντρώσει μόλις υπογραφούν οι βασικοί δανειακοί όροι, ώστε η δυνατότητα σύμπραξης να είναι πολύ περιορισμένη. Επίσης, μπορεί να συγκαλεί όλες σε συζητήσεις για ορισμένα μόνο θέματα και να τις απομονώνει σε άλλα. Οποιαδήποτε συζήτηση των ενδιαφερομένων με τρίτες τράπεζες θα πρέπει να γίνεται με τη ρητή συναίνεση του δανειολήπτη. Όλες οι συζητήσεις και διαπραγματεύσεις στο στάδιο αυτό πρέπει να διέπονται από NDAs, που να επιβάλουν στον παραβάτη τον αποκλεισμό του από τη διαδικασία. Επειδή βέβαια οι ενδιαφερόμενες τράπεζες θα θέλουν να ξέρουν σε τι επίπεδα κινείται η διαδικασία και τι ενδιαφέρον υπάρχει για να μπορούν έτσι να αξιολογήσουν και τον κίνδυνο μη ανάληψης του δανείου, ο δανειολήπτης μπορεί να αποκαλύπτει πληροφορίες αναφορικά με τον αριθμό αυτών και την πρόοδο των διαπραγματεύσεων. Επιπλέον, μπορεί κατ' εξαίρεση να συναινεί οι τράπεζες να προσεγγίσουν κάποιους επενδυτές, προκειμένου να ανιχνεύσουν τις προτιμήσεις της αγοράς, τους οποίους όμως θα υποδείξει ο ίδιος ο δανειολήπτης και οι οποίοι θα μπορούν στη συνέχεια να συμμετάσχουν στο δάνειο κατά το στάδιο της γενικής κοινοπραξίας (general syndication phase), όμως δε θα μπορούν να υποβάλλουν προσφορά για να ενταχθούν στην ομάδα των χρηματοδοτικών ηγετών. Ο δανειολήπτης στο πλαίσιο προσέγγισης των τραπεζών με τρίτους θα υποδείξει και τις πληροφορίες που μπορούν να αποκαλύψουν κατά τις εν λόγω συζητήσεις. Πάντως, σε κάθε περίπτωση οι κινήσεις αυτές θα ήταν καλύτερο να γίνουν από το τμήμα που ασχολείται με τις βολιδοσκοπήσεις και τις προτιμήσεις της αγοράς, το οποίο και θα παρέχει μια συγκεντρωτική, πλήρη εικόνα στο τμήμα υποβολής προσφοράς. Οι εξασφαλίσεις αυτές, αν και θεωρητικώς πολύ χρήσιμες, πρακτικά είναι δύσκολο να εφαρμοστούν και ακόμη πιο δύσκολα θα αντιληφθεί ο δανειολήπτης παραβίαση των NDAs²¹⁷. Η εμπειρία και η εξειδίκευση ενός δανειολήπτη στο να συντονίζει κοινοπρακτικά δάνεια, μπορεί να περιορίσει ως ένα βαθμό προσπάθειες των δανειστών για συμπαιγνία ως προς τον καθορισμό τιμής και όρων του δανείου. Ένας έμπειρος δανειολήπτης που γνωρίζει και πώς κυμαίνεται η αγορά, έχει υπόψη του περίπου τις τιμές και τη δομή των κοινοπρακτικών δανείων που υπάρχουν, οπότε μπορεί να εντοπίσει ασυνήθιστες συμπεριφορές και των δανειστών και να προχωρήσει μάλιστα σε αποκλεισμό κάποιων από την διαδικασία υποβολής προσφορών, αλλά και από μελλοντικές συνεργασίες μαζί τους²¹⁸.

²¹⁶ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 156.

²¹⁷ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 156.

²¹⁸ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 157.

Είδαμε ότι κατά τη διαδικασία υποβολής προσφορών οι τράπεζες μπορεί να συμμετάσχουν ως consortium. Αρχικά, τόσο οι τράπεζες, όσο και ο δανειολήπτης θα επωφελούνταν από εξειδικευμένα και προσανατολισμένα εκπαιδευτικά προγράμματα σχετικά με τους κινδύνους της υποβολής προσφοράς από consortia και της συνακόλουθης ανταλλαγής πληροφοριών. Και πέραν αυτού όμως, ο δανειολήπτης θα πρέπει να μπορεί να δώσει σαφείς οδηγίες για το ποιες πληροφορίες μπορούν να αποκαλύψουν και ποιες όχι, σε τι πρέπει να συμφωνήσουν ως consortium και σε τι βαθμό πρέπει να συνεργαστούν προκειμένου να υποβάλουν την κοινή προσφορά. Επιπλέον αυτών, ο δανειολήπτης μπορεί να επιτρέψει να συνεργαστούν ως consortium ως προς ένα μέρος και να δράσουν μεμονωμένα ως προς άλλο. Για παράδειγμα, μπορεί να ζητήσει από τις τράπεζες να λειτουργήσουν ως consortium προκειμένου να μοιραστούν τις γνώσεις και την εξειδίκευσή τους για να καθορίσουν τη στρατηγική του δανείου, αλλά να υποβάλουν ξεχωριστές προσφορές ως προς την τιμή. Οι τράπεζες λοιπόν, θα πρέπει να ακολουθήσουν τις οδηγίες αυτές και να απέχουν από οποιαδήποτε επικοινωνία εκφεύγει του πλαισίου αυτού. Για οποιαδήποτε διαφοροποίηση ή παρέκκλιση από τις οδηγίες και τις παραμέτρους που έχει θέσει ο δανειολήπτης πρέπει να λαμβάνουν τη συναίνεσή του. Οι οδηγίες και οι πληροφορίες, οι οποίες είτε επιτρέπεται είτε δεν επιτρέπεται να αποκαλυφθούν, αποτυπώνονται στα NDAs. Τέλος, αν ο δανειολήπτης επιλέξει την υποβολή προσφορών από consortia, καλό είναι να επιδιώξει συμμετοχή περισσότερων από ένα, αντί να υπάρχει ένα consortium και άλλες μεμονωμένες τράπεζες. Ισχυρά και ανταγωνιστικά consortia, μπορούν να προάγουν τον ανταγωνισμό προς όφελος του δανειολήπτη²¹⁹.

Στο στάδιο μετά την εντολή ανάθεσης, η σύγκληση των τραπεζών είναι αναγκαία για τη διαδικασία σχηματισμού της ομάδας χρηματοδοτικών ηγετών. Σε αυτό το στάδιο, ο βαθμός ανταλλαγής πληροφοριών εξαρτάται από τη διαδικασία που είχε προηγηθεί για τη δημιουργία της αρχικής ομάδας τραπεζών πριν δοθεί η εντολή ανάθεσης σε τράπεζες. Αν ο δανειολήπτης, πριν φτάσουμε στο στάδιο μετά την εντολή ανάθεσης, είχε διαπραγματευτεί και καταλήξει σε συμφωνία μεμονωμένα με καθεμία από τις τράπεζες που αποτελούσαν την αρχική ομάδα για τους βασικούς όρους του δανείου και είχε υπογράψει με καθεμία από αυτές δέσμευση χορηγήσεως οριστικοποιώντας τη συμφωνία μεταξύ τους, τότε δεν υπάρχει περιθώριο καθορισμό της τιμής εις βάρος του δανειολήπτη. Οι συζητήσεις των τραπεζών κατά το στάδιο αυτό πρέπει να διέπονται από την εντολή του δανειολήπτη και οποιοδήποτε αποτέλεσμα των συζητήσεων πρέπει να γνωστοποιείται σε αυτόν, ακόμα καλύτερα δε να συμμετέχει και να ηγείται ο ίδιος των συζητήσεων. Το στάδιο αυτό αποτελεί καίριο σημείο της όλης διαδικασίας, διότι το δάνειο αρχίζει να μπαίνει στην τελική ευθεία με τη δημιουργία της ομάδας χρηματοδοτικών ηγετών να καταλήγουν σε μια ενιαία τελική συμφωνία. Ο μεγαλύτερος κίνδυνος εδώ δε σχετίζεται με ανταλλαγή πληροφοριών, αλλά με την πίεση που μπορεί να ασκηθεί στο δανειολήπτη από την απόσυρση τραπεζών από το δάνειο. Συνήθως, οι τράπεζες δε θα έχουν λόγο να το κάνουν αυτό γιατί θα έχουν ήδη προβεί σε έλεγχο και εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας του δανειολήπτη και το δάνειο θα έχει εγκριθεί από τις επιτροπές. Αν αυτό συμβεί τότε ο δανειολήπτης θα βρεθεί σε μειονεκτική θέση να αναζητήσει αντικαταστάτη και ίσως αναγκαστεί να συμφωνήσει σε δυσμενέστερους όρους προκειμένου να μη ματαιωθεί το δάνειο. Ο κίνδυνος αυτός μπορεί να μετριαστεί με πολιτικές δημιουργίας πλεονάσματος σε αυτό το στάδιο της διαδικασίας. Για παράδειγμα, μια τέτοια πολιτική είναι να ζητήσει ο δανειολήπτης από τις πέντε συμμετέχουσες τράπεζες να δεσμευθούν την κάλυψη ενός τρίτου του δανείου η καθεμία. Αν η καθεμία αναλάβει

²¹⁹ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 162.

το ένα τρίτο, τότε στο σύνολο ο δανειολήπτης θα έχει καλύψει τα πέντε τρίτα του δανείου. Αυτό σημαίνει ότι έχει πλεόνασμα στην κάλυψη του δανείου κατά δύο τρίτα. Αν λοιπόν, αποχωρήσουν δύο από τις πέντε τράπεζες, το δάνειο θα συνεχίσει να είναι καλυμμένο από τις υπόλοιπες τρεις που είχαν δεσμευθεί στο ένα τρίτο η καθεμία. Τέλος, η συχνή επαφή και αλληλεπίδραση των τραπεζών αναπόφευκτα μπορεί να οδηγήσει σε αποκάλυψη στρατηγικής φύσεως πληροφοριών, τις οποίες και οι ανταγωνιστές να χρησιμοποιήσουν για αντι-ανταγωνιστικούς σκοπούς, όπως να συντονίσουν τις προσφορές τους. Όσο μεγαλύτερη η αλληλεπίδραση τόσο πιο εύκολα θα επιτευχθεί διαφάνεια. Η διαφάνεια στην αγορά μπορεί να διευκολύνει το συντονισμό και την εναρμόνιση της συμπεριφοράς των ανταγωνιστών, αφού μπορούν να έχουν εποπτεία των κινήσεων μεταξύ τους και εντοπίζουν τις παρεκκλίσεις από τους μη συμπράττοντες²²⁰.

Κατά το στάδιο γενικής κοινοπραξίας, όπου το δάνειο διατίθεται στην αγορά για να βρει συμμετέχοντες, οι οποίοι θέλουν μεν να επενδύσουν, αλλά όχι ποσά ως MLAs, ένα μέτρο εξασφάλισης από την συμπαιγνία των συμμετεχόντων μεταξύ τους είναι να γίνει κι εδώ η προσέγγιση μεμονωμένα στον καθένα. Επιπλέον, η προσέγγιση είναι προτιμότερο να γίνει από τον ίδιο το δανειολήπτη και όχι τους, ώστε να διατηρεί τον έλεγχο και να αποφευχθούν πρακτικές αμοιβαιότητας. Αυτό δεν είναι πάντα εφικτό, και σε ένα βαθμό είναι εκτός της σφαίρας ελέγχου του δανειολήπτη. Οι πιθανές εξασφαλίσεις λοιπόν, αφορούν στην εξεύρεση πολλών συμμετεχόντων, έτσι ώστε ακόμα κι αν ακολουθηθούν πρακτικές αμοιβαιότητας είτε μεταξύ bookrunners και τρίτων συμμετεχόντων είτε μεταξύ των συμμετεχόντων μεταξύ τους, να μην περιοριστεί ο ανταγωνισμός²²¹. Κι επιπλέον, αφορούν σε white lists, τις οποίες έχει καταρτίσει ο δανειολήπτης, έτσι ώστε να έχει τον έλεγχο των συμμετεχόντων.

Αναφορικά με την πρόβλεψη και την ενεργοποίηση του μηχανισμού των “market flex”, η βασικότερη εξασφάλιση είναι να συμφωνηθούν αυτές λεπτομερώς μεταξύ του δανειολήπτη και των bookrunners, αναφορικά με το πότε και πώς θα ενεργοποιούνται. Οικονομικά αντικίνητρα μπορεί να τους αποτρέψουν από τη μη συμμόρφωση με τα συμφωνηθέντα και να μην ενεργοποιούν τις διατάξεις αυτές παρά μόνο αν είναι απολύτως αναγκαίο²²².

Οι πρόσθετες παροχές κρίνονται ως προς την αναγκαιότητα τους από τους ίδιους τους πελάτες και όχι από τους ανταγωνιστές. Επομένως, η εξασφάλιση έναντι του κινδύνου των αλυσιδωτών, συζευγμένων υπηρεσιών είναι να προσδιορίσει σαφώς ο δανειολήπτης ποιες θεωρεί άμεσα σχετιζόμενες με το δάνειο, ποιες απαραίτητες και ποιες απλώς ότι χρειάζονται. Ο δανειολήπτης δεν έχει μεγάλο εύρος κινήσεων όταν οι δανειστές έχουν ήδη μοιράσει τις υπηρεσίες μεταξύ τους και τις έχουν εντάξει στην προσφορά τους. Οι υπηρεσίες που σχετίζονται άμεσα με το δάνειο δεν αμφισβητούνται από τα μέρη. Πιο θολή είναι η εικόνα αναφορικά με αυτές που απαιτούνται στο πλαίσιο του δανείου. Αυτό που μπορεί να κάνει ο δανειολήπτης είναι να παράσχει κατευθύνσεις σχετικά με το ποιες υπηρεσίες επιθυμεί ο ίδιος να λάβει θεωρώντας ότι απαιτούνται. Αν το έχει ήδη κάνει γνωστό από το στάδιο υποβολής προσφορών, ώστε να είναι ενήμερες οι τράπεζες και ενδεχομένως να τις εντάξουν στην προσφορά τους, αυτή η προσέγγιση πρέπει να γίνει αποδεκτή από τις τράπεζες. Όσο λιγότερο σχετιζόμενες με το δάνειο οι υπηρεσίες, τόσο πιο πιθανό είναι οι δανειστές σε μια τέτοια συμφωνία να βρεθούν αντιμέτωποι με το άρθρο 101 παρ.

²²⁰ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 170.

²²¹ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 176.

²²² European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 181.

1 περ. ε ΣΛΕΕ. Αν δεν αποφεύγονται τότε τουλάχιστον θα πρέπει να αντιμετωπίζονται με προσοχή από τους δανειστές²²³.

Κατά το στάδιο πώλησης του δανείου στη δευτερογενή αγορά, οι δανειστές μπορούν να λαμβάνουν καθοδήγηση σχετικά με τη συνεργασία μεταξύ τους μετά το «κλείσιμο» του δανείου και τους κινδύνους από το συντονισμό τους στη δευτερογενή αγορά. Ο κίνδυνος συμπαιγνίας στον καθορισμό της τιμής πώλησης στη δευτερογενή αγορά δεν είναι τόσο απέναντι στο δανειολήπτη, όσο απέναντι στην ίδια την δευτερογενή αγορά. Πάντως, ο δανειολήπτης μπορεί να ζητήσει να διατηρήσουν οι δανειστές μέρος του χρέους για κάποιο χρονικό διάστημα²²⁴.

²²³ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 185.

²²⁴ European Commission, 2019, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, ό.π., σ. 191.

VI. ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΥΠΟΘΕΣΕΩΝ ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΖΗΤΗΜΑΤΑ ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 101 ΣΛΕΕ ΣΤΟ ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ

Στο κεφάλαιο αυτό θα εξετάσουμε υποθέσεις που απασχόλησαν τη βρετανική αρμόδια αρχή ανταγωνισμού σε ζητήματα συναφή με όσα αναλύθηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια. Με τον τρόπο αυτό θα μπορέσουμε να δούμε και αντιπροσωπευτικά παραδείγματα σχετικά με το πώς τα θεωρητικά ζητήματα που μας απασχόλησαν στην παρούσα εργασία μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο μια πραγματικής υπόθεσης.

1. Royal Bank of Scotland Group plc v Barclays Bank plc (CE/8950-08)²²⁵

Από το 1973 έως την 1^η Απριλίου 2014, οπότε και έκλεισε, λειτουργούσε στο Ηνωμένο Βασίλειο το Office of Fair Trading (“OFT”), το οποίο ήταν υπεύθυνο για την προστασία των συμφερόντων των καταναλωτών σε όλο το Ηνωμένο Βασίλειο. Αφού έκλεισε, οι αρμοδιότητές του πέρασαν σε πλήθος διαφορετικών οργανισμών, με τον καθένα να έχει χωριστό αντικείμενο, είτε σε σχέση με τα δικαιώματα των καταναλωτών, είτε σε σχέση με ζητήματα ανταγωνισμού. Ως προς τα ζητήματα που αφορούν σε αντι-ανταγωνιστικές πρακτικές, όπως ο καθορισμός τιμών και η νόθευση διαγωνισμών, ζητήματα που αφορούν σε αγορές που δε λειτουργούν ομαλά με βάση τις συνθήκες ανταγωνισμού, ζητήματα μη δίκαιων όρων σε συμβάσεις και οποιαδήποτε θέματα σχετικά με εξασθενημένες συνθήκες ανταγωνισμού, υπεύθυνη είναι πλέον η Αρχή Ανταγωνισμού και Αγορών (the “Competition and Markets Authority”). Η υπό κρίση υπόθεση έλαβε χώρα το 2007 και το 2008, όταν λειτουργούσε ακόμα το OFT, το οποίο εξέδωσε σχετική απόφαση στις 20 Ιανουαρίου 2011.

Σύμφωνα με την υπόθεση αυτή, το OFT κατέληξε ότι δύο τράπεζες, η Royal Bank of Scotland Group plc (“RBS”) και η Barclays Bank plc (“Barclays”), παρέβησαν την απαγόρευση που επέβαλε το Section 2 (1) της Chapter I prohibition της Competition Act 1998 και το άρθρο 101 ΣΛΕΕ, συμμετέχοντας σε συμφωνία ή/και εναρμονισμένη πρακτική που είχε ως αντικείμενο τον περιορισμό, παρεμπόδιση ή νόθευση του ανταγωνισμού σε σχέση με την παροχή δανείων σε μεγάλες εταιρείες παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών. Η παράβαση είχε τη μορφή παροχής εμπιστευτικών, εμπορικά ευαίσθητων πληροφοριών σχετικών με την τιμολόγηση των δανείων, οι οποίες παρέχονταν από την RBS στην Barclays, κατά τη διάρκεια επαφών τους για χρονικό διάστημα ορισμένων μηνών. Οι πληροφορίες που παρέχονταν ήταν τόσο γενικές, όσο και εξατομικευμένες για πελάτες, σε κάθε περίπτωση όμως είχαν σκοπό να διευκολύνουν τον συντονισμό των μερών στον αντίστοιχο καθορισμό τιμών για δάνεια που παρέχονταν στις ως άνω εταιρείες-πελάτες. Με τις μεταξύ τους επαφές τα μέρη αντικατέστησαν την αβεβαιότητα του ανταγωνισμού με τη βεβαιότητα των αποτελεσμάτων μιας συνεργασίας²²⁶. Επίσης, το OFT έκρινε ότι τα δύο μέρη κατείχαν ισχυρή θέση στην αγορά, ενώ ειδικά σε σχέση με τη χορήγηση δανείων σε τέτοιους πελάτες, οι τράπεζες αυτές φαίνονταν να είναι οι βασικοί πάροχοι, εκτιμώντας το OFT ότι μεταξύ των βασικών παραγόντων που εξετάζονται είναι και το γεγονός ότι τα μέρη αποτελούσαν τα πρώτα δύο πιστωτικά ιδρύματα που επικεντρώνονταν στον τομέα αυτόν και την αντίστοιχη πελατεία και ότι είχαν αναπτύξει συγκεκριμένες ομάδες γι’ αυτό²²⁷.

Οι επαφές και οι ανταλλαγές πληροφοριών συνέβησαν μεταξύ των ομάδων που ασχολούνταν με την αντίστοιχη πελατεία, δηλαδή τις μεγάλες εταιρείες παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών, όπως λογιστικές επιχειρήσεις, δικηγορικές εταιρείες και εκτιμητές ακινήτων. Από τον

²²⁵ https://assets.digital.cabinet-office.gov.uk/media/555de2a0e5274a74ca000023/CE8950_08_dec.pdf.

²²⁶ Βλ. παρ. 3

²²⁷ Βλ. παρ. 19-21.

τομέα τραπεζικών υπηρεσιών λιανικής και εμπορικών τραπεζικών υπηρεσιών, το OFT επικεντρώθηκε σε μία ομάδα κάθε τράπεζας αντιστοίχως, στην ομάδα Κάλυψης Επαγγελματικών Πρακτικών (“Professional Practices Coverage team”) της RBS και στην ομάδα ενασχόλησης με Επαγγελματίες – Μεγαλύτερη Επιχείρηση (“Professionals – Larger Business”) της Barclays. Η πρώτη στόχευε σε πελάτες με ετήσιο κύκλο εργασιών από 25 εκατομμύρια δολάρια και άνω και ήταν υπεύθυνη να διαχειρίζεται τις σχέσεις τράπεζας και τέτοιων πελατών που λειτουργούν ως μεγάλες εταιρείες παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών, καθώς και να προτείνει σε αυτούς νέα προϊόντα και υπηρεσίες²²⁸. Η δεύτερη ομάδα ήταν υπεύθυνη για την παροχή υπηρεσιών προς τους πελάτες της, αντίστοιχου είδους και μεγέθους, με ετήσιο κύκλο εργασιών από 20 εκατομμύρια δολάρια και άνω²²⁹. Έτσι, η παράβαση επικεντρώθηκε στις επαφές και την ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των ομάδων των τραπεζών με σκοπό το καθορισμό τιμών σε δάνεια προς τις μεγάλες εταιρείες παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών. Αυτή ακριβώς η δημιουργία των εξειδικευμένων ομάδων με ενασχόληση με τους συγκεκριμένους πελάτες συνηγορεί στη στρατηγικής φύσεως θέση που κατείχαν στον εν λόγω τομέα οι δύο τράπεζες²³⁰. Άλλωστε, το γεγονός ότι ενίοτε (“rare occasions”) εξυπηρετούσαν και άλλους πελάτες, δεν αναιρεί τα προαναφερθέντα²³¹.

Πιο συγκεκριμένα, η Barclays προσέγγισε το OFT με σκοπό να τεθεί η ίδια υπό καθεστώς προστασίας, όπως προβλεπόταν από την πολιτική του OFT, και να καταγγείλει έτσι την αποκάλυψη εκ μέρους της RBS, εμπιστευτικών, εμπορικά ευαίσθητων πληροφοριών σχετικών με την τιμή, που επηρέαζαν την παροχή δανείων σε μεγάλες εταιρείες παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών, κάτι που δυνητικά μπορούσε να επηρεάσει τόσο το εμπόριο του Ηνωμένου Βασιλείου, όσο και το εμπόριο μεταξύ των κρατών-μελών της Ένωσης. Για το τελευταίο αυτό ζήτημα της δυνατότητας να επηρεάσει η παραπάνω συμπεριφορά το εμπόριο μεταξύ των κρατών-μελών της Ένωσης, το OFT έκρινε ότι οι συμφωνίες που καταλαμβάνουν γεωγραφικά ολόκληρη την επικράτεια ενός κράτους μέλους, από τη φύση τους έχουν ως αποτέλεσμα την ενίσχυση του διαχωρισμού των αγορών, αφού οι ανταγωνιστές περιορίζονται να δρουν σε εθνικό επίπεδο, με περαιτέρω συνέπεια να εμποδίζεται η οικονομική διεύρυνση σε άλλες αγορές, κάτι το οποίο η ΣΛΕΕ προορίζεται να προάγει²³². Και περαιτέρω, κατά το μέτρο που οι μεγάλες εταιρείες παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών λειτουργούν εκτός του Ηνωμένου Βασιλείου, τα προσκόμματα στην άντληση χρηματοδότησης μπορεί να εμποδίσουν τη λειτουργία τους εντός άλλων κρατών μελών και, ως εκ τούτου, την εμπορευσιμότητα των υπηρεσιών τους. Άρα τα δάνεια σε αυτούς ενδέχεται να επηρεάσουν τα παρεχόμενα από αυτούς προϊόντα/υπηρεσίες, όταν πολλές εκ των επιχειρήσεων αυτών έχουν διεθνή εμβέλεια²³³. Συνεπεία της καταγγελίας, το OFT προχώρησε σε έρευνα στην RBS συλλέγοντας πλούσιο έντυπο και ηλεκτρονικό υλικό, καθώς και υλικό από έρευνα στο προσωπικό. Το ίδιο συνέβη και με την Barclays με τη διαφορά ότι σε αυτή οι έρευνες γίνονταν κατόπιν ειδοποίησης και με την περαιτέρω υποχρέωση της να συνεργάζεται συνεχώς και πλήρως με το OFT²³⁴. Από την έρευνα μάλιστα προέκυψαν και οι δύο πελάτες για τους οποίους γινόταν εξατομικευμένα η ανταλλαγή πληροφοριών για την τιμή χορήγησης δανείων, ήταν η Savills plc και η Knight Frank LLP, δύο μεγάλες πολυεθνικές εταιρείες συμβουλευτικές για ακίνητα. Εκτός

²²⁸ Βλ. παρ. 8, 9.

²²⁹ Βλ. παρ. 14-17, 47, 64.

²³⁰ Βλ. παρ. 54.

²³¹ Βλ. παρ. 68.

²³² Βλ. παρ. 334.

²³³ Βλ. παρ. 339.

²³⁴ Βλ. παρ. 25-39.

από την ανταλλαγή γενικών πληροφοριών στις επαφές που είχαν τα μέρη σχετικά με την σκοπούμενη τιμολόγηση από την RBS²³⁵, υπήρχε και πληροφόρηση εξατομικευμένου χαρακτήρα σε σχέση με την τιμολόγηση που αφορούσε σε συγκεκριμένους πελάτες και ειδικότερα σε σχέση με την παροχή δανείου στη Savills και την παροχή δανείου στην Knight Frank²³⁶. Λίγο αργότερα, η RBS συμφώνησε σε μια πρόωμη επίλυση της υπόθεσης, παραδέχτηκε την εμπλοκή στις καταγγελίες που της αποδίδονταν και συμφώνησε να συνεργαστεί ώστε να κλείσει η έρευνα. Έτσι, παραδέχτηκε όλες τις «κατηγορίες» που της αποδίδονταν σχετικά με την παράβαση της απαγόρευσης του Chapter I της Competition Act 1998 και του άρθρου 101 ΣΛΕΕ, και της επιβλήθηκε πρόστιμο μειωμένο κατά 15% ως αναγνώριση για τη συμφωνία της να επιλυθεί γρήγορα η υπόθεση²³⁷.

Το OFT στην απόφασή του έκρινε, όπως και σε άλλες αποφάσεις του και σύμφωνα με αποφάσεις του ΔΕΕ, ότι δεν ήταν υποχρεωμένο να προσδιορίσει τη σχετική αγορά ώστε να διαπιστώσει την παράβαση, εκτός αν ήταν αδύνατο χωρίς τον προσδιορισμό αυτό να κρίνει αν η συμφωνία ή/και η εναρμονισμένη πρακτική μπορούσε να επηρεάσει το εμπόριο εντός του Ην. Βασιλείου, ή εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, και είχε ως αντικείμενο τη στρέβλωση του ανταγωνισμού²³⁸. Ωστόσο, το έκανε για να υπολογίσει τα οικονομικά πρόστιμα. Επίσης, δεν ήταν υποχρεωμένο να κρίνει αν η συμφωνία ή/και εναρμονισμένη πρακτική είχε ως αποτέλεσμα τον περιορισμό, παρεμπόδιση ή νόθευση του ανταγωνισμού, αν είχε αυτά ως αντικείμενο²³⁹.

Οι τράπεζες για να καθορίζουν τις τιμές των δανείων σε μεγάλες επιχειρήσεις αξιολογούν διάφορους παράγοντες, συμπεριλαμβανομένων του σκοπού του δανείου, τα κριτήρια δανεισμού που επιθυμεί ο πελάτης και τα κριτήρια δανειοδότησης που επιθυμεί η τράπεζα²⁴⁰. Με βάση τους παράγοντες που εξετάζουν προκύπτουν μοντέλα τιμολόγησης που αντανακλούν την ελάχιστη απαιτούμενη από την δανείστρια τράπεζα απόδοση του δανείου (με την έννοια του κέρδους από την χορηγηθείσα δανειοδότηση). Το ελάχιστο επίπεδο απόδοσης (“hurdle rate”) εφαρμόζεται στις περιπτώσεις εταιρικής – επιχειρηματικής τραπεζικής και διαφοροποιείται από τράπεζα σε τράπεζα, με αποτέλεσμα να μην είναι συγκεκριμένο στα δάνεια που αφορούν μεγάλες επιχειρήσεις παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών²⁴¹. Η ομάδα που ασχολείται με την σύναψη των δανείων και προτείνει του όρους μιας συμφωνίας δανεισμού μπορεί, προτού προταθεί στον πελάτη, να ενημερώσει την επιτροπή ελέγχου και εκτίμησης της πιστοληπτικής ικανότητας του δανειολήπτη που εγκρίνει το δάνειο για δημόσια διαθέσιμες πληροφορίες τιμολόγησης ή πληροφορίες που έχουν έρθει σε γνώση της και οτιδήποτε άλλο γνωρίζει προκειμένου να βοηθήσει την επιτροπή να εκτιμήσει την ανταγωνιστικότητα των όρων δανεισμού της. Ωστόσο, ο έλεγχος που κάνει η επιτροπή είναι πιο εξειδικευμένος από την απλή εφαρμογή του μοντέλου τιμολόγησης, δηλαδή έχει την εξουσία να εγκρίνει τιμολόγηση κάτω από το ελάχιστο επίπεδο απόδοσης, βασιζόμενη σε πλήθος παραγόντων, τη γνώση και την εμπειρία που έχει αποκομίσει από την ίδια την εσωτερική λειτουργία της τράπεζας, αλλά και της αγοράς εξωτερικά και των ομάδων που ασχολούνται συστηματικά με τις τάσεις της αγοράς²⁴².

²³⁵ Βλ. παρ. 130-166.

²³⁶ Βλ. παρ. 167-203.

²³⁷ Βλ. παρ. 34.

²³⁸ Βλ. παρ. 41.

²³⁹ Βλ. παρ. 42, 329 και 332.

²⁴⁰ Βλ. παρ. 114.

²⁴¹ Βλ. παρ. 118.

²⁴² Βλ. παρ. 122, 124.

Το OFT στην απόφαση του ανέλυσε λεπτομερώς στη μείζονα πρόταση του συλλογισμού του την υπό κρίση νομική βάση και τις προϋποθέσεις των κανόνων δικαίου που αξίωναν εφαρμογή (δηλ. την απαγόρευση του Chapter I της Competition Act 1998 και του άρθρου 101 ΣΛΕΕ, τα οποία είναι πανομοιότυπα σε περιεχόμενο). Η ανάλυσή του δε διαφέρει από την ανάλυση που προηγήθηκε στο κεφάλαιο III της παρούσας και τη σχετική ανάλυση του δικαίου του ανταγωνισμού για το άρθρο 101 ΣΛΕΕ. Αξίζει ωστόσο να σημειώσουμε κάποια βασικά σημεία. Όπως έχει επισημάνει και το ΔΕΕ, δεν είναι απαραίτητο για να καταφαθεί η παραβίαση, να χαρακτηριστεί μια πρακτική είτε ως συμφωνία είτε ως εναρμονισμένη πρακτική, καθώς δεν είναι έννοιες αλληλοαποκλειόμενες και δεν υπάρχει σαφής και αυστηρός διαχωρισμός μεταξύ τους²⁴³. Αντίθετα, «καταλαμβάνουν μορφές συμπαιγνίας που μετέχουν της ίδιας φύσεως και διακρίνονται μόνο κατά την ένταση τους και τις μορφές υπό τις οποίες εκδηλώνονται. Επομένως, οι έννοιες της συμφωνίας και της εναρμονισμένης πρακτικής περιέχουν μεν διαφορετικά εν μέρει συστατικά στοιχεία, χωρίς όμως να είναι ασυμβίβαστες μεταξύ τους. Άρα, αντιθέτως προς τους ισχυρισμούς της Anic, το Πρωτοδικείο δεν όφειλε ν' απαιτήσει από την Επιτροπή να χαρακτηρίσει ως συμφωνία ή ως εναρμονισμένη πρακτική καθεμιά από τις διαπιστωθείσες εκδηλώσεις συμπεριφοράς, αλλά δικαίως έκρινε ότι η Επιτροπή είχε χαρακτηρίσει ορθώς ορισμένες μεν από αυτές κυρίως ως «συμφωνίες», άλλες δε επικουρικές ως «εναρμονισμένη πρακτική»²⁴⁴.

Η ανταλλαγή πληροφοριών σχετικά με την τιμολογιακή πολιτική αποτελεί μέσο διευκόλυνσης της εναρμόνισης διότι διευκολύνει το συντονισμό συμπεριφοράς των μερών. Αναλυτικότερα, η απειλή για την αποτελεσματική λειτουργία του ανταγωνισμού είναι ιδιαίτερα προφανής όταν ένας διακανονισμός μεταξύ των μερών περιλαμβάνει την επανειλημμένη ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ τους σχετικά με μελλοντικές προθέσεις τιμολόγησης. Η ανταλλαγή τέτοιων πληροφοριών μειώνει την αβεβαιότητα στην αγορά από την ύπαρξη των συνθηκών ανταγωνισμού και διευκολύνει τον συντονισμό της συμπεριφοράς των μερών στην αγορά. Αυτή η ανταλλαγή πληροφοριών κινδυνεύει να διευκολύνει παράλληλες αυξήσεις τιμών ή / και να καθυστερήσει μειώσεις των τιμών, ενώ ταυτόχρονα μειώνει ή ακόμα και εξαλείφει τον κίνδυνο απώλειας πελατείας σε πιο δυνατούς ανταγωνιστές που διαφορετικά δεν θα είχαν αυξήσει τις τιμές ή / και θα μπορούσαν να έχουν μειώσει τις τιμές τους νωρίτερα²⁴⁵. Ομοίως, η συχνή ανταλλαγή εμπορικά ευαίσθητων πληροφοριών είναι ικανή να αυξήσει τεχνητά τη διαφάνεια στην αγορά και να επιτρέψει στους ανταγωνιστές να παρακολουθούν την εμπορική πολιτική των

²⁴³ Πρβλ. ΔΕΚ, απόφ. της 17.12.1971, T-7/89, *Hercules Chemicals v Commission*, ECLI:EU:T:1991:75, σκ. 264, «...η Επιτροπή δικαιολογημένα χαρακτήρισε την ενιαία αυτή παράβαση ως « συμφωνία και εναρμονισμένη πρακτική», κατά το μέτρο που η παράβαση αυτή εμπεριείχε ταυτόχρονα στοιχεία που πρέπει να χαρακτηριστούν ως «συμφωνίες» και στοιχεία που πρέπει να χαρακτηριστούν ως « εναρμονισμένες πρακτικές ». Συγκεκριμένα, εφόσον πρόκειται για σύνθετη παράβαση, ο διττός χαρακτηρισμός, τον οποίο χρησιμοποιεί η Επιτροπή στο άρθρο 1 της Αποφάσεως, δεν πρέπει να νοηθεί ως χαρακτηρισμός που προϋποθέτει ταυτόχρονα και σωρευτικά την απόδειξη του ότι καθένα από τα αποδειχθέντα πραγματικά περιστατικά εμφανίζει τα συστατικά στοιχεία και της συμφωνίας και της εναρμονισμένης πρακτικής, αλλ' ως προσδιορίζων ένα σύνθετο όλον, που περιέχει πραγματικά στοιχεία από τα οποία ορισμένα χαρακτηρίστηκαν ως συμφωνίες και άλλα ως εναρμονισμένες πρακτικές κατά την έννοια του άρθρου 85, παράγραφος 1, της Συνθήκης ΕΟΚ, το οποίο δεν προβλέπει κάποιον ειδικό χαρακτηρισμό γι' αυτού του είδους τη σύνθετη παράβαση.», αλλά και ΠΕΚ, αποφ. της 20.4.1999, T-305/94, *Limburgse Vinyl Maatschappij, ECLI:EU:T:1999:80*, σκ. 695-698, «Έτσι, η Επιτροπή έχει το δικαίωμα να χαρακτηρίσει μια τέτοια σύνθετη παράβαση ως συμφωνία «και/ή» εναρμονισμένη πρακτική, στο μέτρο που η παράβαση αυτή ενέχει στοιχεία που πρέπει να χαρακτηριστούν ως «συμφωνία» και στοιχεία που πρέπει να χαρακτηριστούν ως «εναρμονισμένη πρακτική».

²⁴⁴ ΔΕΚ, απόφ. της 08.07.1999, C-49/92P, *Commission of the European Communities v Anic Partecipazioni SpA.*, ECLI:EU:C:1999:356, σκ. 131-132.

²⁴⁵ Βλ. παρ. 257.

άμεσων ανταγωνιστών τους κι έτσι να προβλέπουν την αντίδρασή τους στα γεγονότα της αγοράς²⁴⁶. Σύμφωνα και με την απόφαση του OFT, «οι πληροφορίες που δίνονταν στην Barclays ήταν χρήσιμες και πρακτικής σημασίας γι' αυτήν και τουλάχιστον επαρκείς για να υπογραμμίσουν στην Barclays ότι θα υπάρχει λιγότερη πίεση των τιμών προς τα κάτω από ότι αυτή ενδεχομένως θα περίμενε»²⁴⁷. Επομένως, το OFT καταλήγει ότι η ανταλλαγή μελλοντικών εμπιστευτικών και εμπορικά ευαίσθητων πληροφοριών τιμολόγησης δεν μπορεί παρά να έχει ως αντικείμενο την παρεμπόδιση, περιορισμό ή νόθευση του ανταγωνισμού. Προκειμένου να θεμελιωθεί παράβαση κατ' αντικείμενο της απαγόρευσης του Chapter I σε τέτοια περιστάσεις, δεν είναι απαραίτητο για το OFT να αποδείξει ότι η αποκάλυψη ή ανταλλαγή είχε ως αποτέλεσμα την παρεμπόδιση, περιορισμό ή νόθευση του ανταγωνισμού²⁴⁸. Η γνώμη αυτή, την οποία διατύπωσε το OFT για την παραβίαση του Chapter I, δε διαφέρει από όσα έχει διατυπώσει και το ΔΕΕ και έχουν αναφερθεί και στην παρούσα.

Το OFT έκρινε σύμφωνα με τα πραγματικά περιστατικά που εξέτασε ότι τα μέρη συμμετείχαν σε συμφωνία ή/και εναρμονισμένη πρακτική που είχε σαν αντικείμενο την παρεμπόδιση, περιορισμό ή νόθευση του ανταγωνισμού αναφορικά με την χορήγηση δανείων σε μεγάλες επιχειρήσεις παροχής επαγγελματικών υπηρεσιών. Η συμφωνία ή/και εναρμονισμένη πρακτική τους συνίστατο στην παροχή από την RBS στην Barclays εμπιστευτικών, εμπορικά ευαίσθητων πληροφοριών τιμολόγησης, κατά τη διάρκεια επαφών που εκτείνονταν σε χρονική περίοδο κάποιων μηνών, και συγκεκριμένα από τον Οκτώβριο 2007 έως τουλάχιστον το Φεβρουάριο ή Μάρτιο 2008. Πιο συγκεκριμένα, μέλη της ομάδας της RBS που ασχολούνταν με την εν λόγω πελατεία μοιράστηκαν εμπιστευτικές, εμπορικά ευαίσθητες πληροφορίες τιμολόγησης δανειακών προϊόντων με την αντίστοιχη ομάδα από την Barclays. Αναπτύχθηκε μεταξύ των μερών μια αμοιβαία αντίληψη ότι η RBS θα παρείχε στην Barclays συγκεκριμένου τύπου πληροφορίες τιμολόγησης, ενώ παράλληλα η Barclays δεν αποστασιοποιήθηκε από αυτήν την πρακτική και αυτό με τη σειρά του, οδηγούσε τη RBS να πιστεύει ότι η πρακτική ήταν αποδεκτή από την Barclays. Οι πληροφορίες αυτές αναφέρονταν στη γενική τιμολόγηση των δανειακών προϊόντων, αλλά και σε τουλάχιστον δύο συγκεκριμένους πελάτες, την Savills και την Knight Frank²⁴⁹. Επομένως, τα στοιχεία που συνέλεξε το OFT καταδεικνύουν ότι η συμπεριφορά των μερών θα μπορούσε να δημιουργήσει ένα κοινό πλάνο δράσης που περιορίζει ή θα μπορούσε να περιορίσει την ελευθερία τους να δρουν ανεξάρτητα στην αγορά, με αποτέλεσμα να δημιουργείται η αντίληψη ότι οποιαδήποτε πληροφορία παρεχόμενη από την RBS θα γινόταν αποδεκτή και θα λαμβανόταν υπόψη από την Barclays²⁵⁰. Έτσι, οι επαφές μεταξύ των μερών θεωρήθηκε ότι μείωσαν την αβεβαιότητα σχετικά με τη συμπεριφορά των ανταγωνιστών στην αγορά και υποκατέστησαν την αβεβαιότητα των συνθηκών ανταγωνισμού με τη βεβαιότητα μιας συνεργασίας²⁵¹. Το OFT δεν κατέληξε όμως σε μια αμετακίνητη στάση αναφορικά με το αν η συμπεριφορά εντάσσεται στο πεδίο της συμφωνίας ή της εναρμονισμένης πρακτικής, κάτι που όπως προαναφέραμε δεν απαιτείται, αφού δεν είναι έννοιες αλληλοαποκλειόμενες και ο διαχωρισμός μεταξύ τους είναι δυσχερής.

²⁴⁶ Βλ. παρ. 258.

²⁴⁷ Βλ. παρ. 323.

²⁴⁸ Βλ. παρ. 259.

²⁴⁹ Βλ. παρ. 310, 323.

²⁵⁰ Βλ. παρ. 317, 318.

²⁵¹ Βλ. παρ. 313.

2. Galvanised steel tanks for water storage (CE/4327-04)²⁵²

Στην υπόθεση αυτή, η “Competition and Markets Authority” (CMA), που αποτελεί όπως είδαμε το διάδοχο του OFT, έκρινε περί της ύπαρξης καρτέλ στον τομέα των γαλβανισμένων με χάλυβα (κοινώς ατσάλι) δεξαμενών αποθήκευσης νερού, καταλήγοντας ότι ορισμένες επιχειρήσεις, οι οποίες αναφέρονται στην παράγραφο 1.1. της απόφασης, συμμετείχαν επί σειρά ετών σε συμφωνία ή/και εναρμονισμένη πρακτική που είχε ως αντικείμενο τον περιορισμό, παρεμπόδιση ή νόθευση του ανταγωνισμού σε σχέση με την παροχή των ως άνω δεξαμενών αποθήκευσης νερού σε σχήμα κυλίνδρου (“cylindrical galvanised steel tanks” ή εν συντομία “CGSTs”), κι άρα παραβίαζαν το section 2(1) της Competition Act 1998 και το Άρθρο 101 ΣΛΕΕ²⁵³. Η παράβαση αυτή πήρε τη μορφή καθορισμού τιμών, συμφωνίας νόθευσης διαγωνισμών (“bid-rigging”) με την έννοια της νόθευσης της υποβολής προσφορών εκ μέρους των επιχειρήσεων σε υποψήφιους πελάτες, και διαμοιρασμού της αγοράς με κατανομή της πελατείας μεταξύ τους, όπου συμφωνούσαν ποιοι πελάτες θα «ανήκουν» σε κάθε συμμετέχουσα στο καρτέλ επιχείρηση και διαμόρφωναν τις τιμές για μια σειρά πωλούμενων δεξαμενών. Δηλαδή υπολόγιζαν τη μέγιστη έκπτωση που θα έκανε μια συμμετέχουσα επιχείρηση στους πελάτες που «ανήκαν» σε άλλη συμμετέχουσα επιχείρηση, ώστε τελικά η τιμή που θα προσφέρει να είναι μεγαλύτερη από την τιμή που θα προσφέρει η επιχείρηση στην οποία «ανήκει» ο πελάτης και έτσι αυτός να επιλέξει την τελευταία, νομίζοντας ωστόσο ότι έχουν υπάρξει ομαλές συνθήκες ανταγωνισμού προσφορών και τιμών. Οι διακανονισμοί επεδίωκαν έναν κοινό γενικό στόχο, που ήταν η διατήρηση ή η αύξηση της τιμολόγησης για την προμήθεια των CGSTs, με σκοπό την εξάλειψη του ανταγωνισμού μεταξύ των μελών της σύμπραξης. Κάθε μέλος συνεισέφερε το καθένα με τη δική του συμπεριφορά σε αυτόν τον κοινό σκοπό και παράλληλα γνώριζαν τη συμπεριφορά που σχεδιάστηκε ή τέθηκε σε εφαρμογή από τους άλλους για την επιδίωξη του ίδιου σκοπού²⁵⁴, δηλαδή τα μέλη γνώριζαν αφενός ότι η συμπεριφορά του καθενός αποτελούσε μέρος συνολικού σχεδίου με στόχο τη στρέβλωση της φυσιολογικής λειτουργίας του ανταγωνισμού και, αφετέρου, ότι το συνολικό αυτό σχέδιο κάλυπτε όλα τα συστατικά στοιχεία της συμπράξεως. Αυτοί οι διακανονισμοί μεταξύ των συμμετεχουσών επιχειρήσεων συμφωνούνταν και επιβάλλονταν τόσο σε τακτικές συναντήσεις όπου συμμετείχαν εκπρόσωποι των επιχειρήσεων, όσο και σε διμερείς προσεγγίσεις αναφορικά με συγκεκριμένες προσφορές²⁵⁵. Τα μέλη του καρτέλ συμμετείχαν και σε ανταλλαγή εμπορικά ευαίσθητων πληροφοριών, ωστόσο η CMA επέβαλε χρηματικά πρόστιμα στα μέλη μόνο για τη δημιουργία καρτέλ και δεν επέβαλε επιπρόσθετα πρόστιμα και για την ανταλλαγή πληροφοριών λαμβανομένων υπόψη των συγκεκριμένων περιστάσεων της υπόθεσης²⁵⁶.

Όπως αναφέραμε, η δημιουργία καρτέλ αφορούσε την παροχή κυλινδρικών γαλβανισμένων με χάλυβα δεξαμενών αποθήκευσης νερού (CGSTs), και πιο συγκεκριμένα αυτών που χρησιμοποιούνται κυρίως για σκοπούς πυρόσβεσης με συστήματα αυτόματης εκτόξευσης νερού σε κτήρια του Ηνωμένου Βασιλείου. Οι δεξαμενές αυτές προμηθεύουν με νερό τα συστήματα αυτόματης πυρόσβεσης και αναπληρώνουν το νερό από τις κεντρικές παροχές νερού. Προκειμένου κατά τη διαδικασία που αδειάζει το νερό στη δεξαμενή και εισέρχεται νέο, να μη

²⁵² <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/58db91e440f0b606e3000046/ce-9691-12-main-carteldecision.pdf>.

²⁵³ Βλ. παρ. 1.2.

²⁵⁴ Βλ. παρ. 4.14.

²⁵⁵ Βλ. παρ. 1.3.

²⁵⁶ Βλ. παρ. 1.6, αλλά και περαιτέρω την αμέσως επόμενη αναλυθείσα απόφαση.

δημιουργούνται στρόβιλοι στην επιφάνεια κι έτσι να αυξάνεται η χωρητικότητα τους, οι δεξαμενές αυτές έχουν ειδικό μηχανισμό αποτροπής του φαινομένου αυτού, έναν αναστολέα δινών²⁵⁷. Οι δεξαμενές γίνονται με τις προδιαγραφές που απαιτούνται από τις ειδικότερες ανάγκες των πελατών, αν και υπάρχει μία γενική τυποποίηση σε μεγέθη (27-30 κυβικά μέτρα χωρητικότητα για χρήση σε σχολεία και 135 κυβικά μέτρα χωρητικότητα για χρήση σε σουπερμάρκετ)²⁵⁸. Τυποποίηση υπάρχει και ως προς το σχήμα (κυλινδρικά, ορθογώνια), τα υλικά κατασκευής (γαλβανισμένα με χάλυβα, γυάλινα, από τσιμέντο, αλουμινίου κ.ά.) και τη χρησιμότητά τους (πυρόσβεση, άρδευση, πόσιμο νερό, λύματα κ.ά.)²⁵⁹. Οι εργολάβοι εγκατάστασης μηχανισμών πυρόσβεσης ζητάνε προσφορές από διάφορους προμηθευτές σε σχέση με τη δεξαμενή που θέλουν να εγκαταστήσουν. Αυτός που θα δώσει την καλύτερη προσφορά επιλέγεται και τοποθετεί τη δεξαμενή στο χώρο υπό την επίβλεψη του εργολάβου²⁶⁰. Έτσι, οι άμεσοι πελάτες των δεξαμενών αποθήκευσης νερού για πυρόσβεση είναι οι εργολάβοι αυτοί που επιλέγονται από τους τελικούς χρήστες για το σχεδιασμό, παροχή κι εγκατάσταση των μηχανισμών αυτόματης πυρόσβεσης, με τους εργολάβους να αποφασίζουν ποια δεξαμενή από τις περισσότερες που κυκλοφορούν είναι η πιο ενδεδειγμένη για τη συγκεκριμένη περίπτωση. Ενίοτε, οι τελικοί χρήστες προμηθεύονται απευθείας τις δεξαμενές πριν πάρουν έναν εργολάβο να τις εγκαταστήσει, ή θέτουν στα συμβόλαια με τους εργολάβους τις προδιαγραφές και τους όρους σε σχέση με το ποιες δεξαμενές να χρησιμοποιήσουν οι εργολάβοι²⁶¹. Εφόσον οι κυλινδρικές γαλβανισμένες με χάλυβα δεξαμενές (“CGSTs”) φτιάχνονται με τις ίδιες προδιαγραφές ώστε να μπορούν να λαμβάνουν και τις σχετικές πιστοποιήσεις, κάτι που προτιμάται ευρέως από τους τελικούς χρήστες στα συστήματα αυτόματης πυρόσβεσης, αποτελούν ένα τυποποιημένο προϊόν και πλέον το βάρος του ανταγωνισμού πέφτει στην τιμή του²⁶².

Πιο συγκεκριμένα, οι τέσσερις εταιρείες που εμπλέκονταν άμεσα στο καρτέλ είχαν διανείμει μεταξύ τους την πελατεία των CGSTs και είχαν συμφωνήσει να καθορίζουν την τιμή του προϊόντος αυτού και να νοθεύουν τη διαδικασία υποβολής προσφορών, συμμετέχοντας σε τακτικές συναντήσεις από τον Απρίλιο 2005 έως το Νοέμβριο 2012. Επιπλέον, συμμετείχαν και σε διμερείς επαφές με μηνύματα ηλεκτρονικού ταχυδρομείου, γραπτά μηνύματα στα κινητά τηλέφωνα και τηλεφωνικές κλήσεις σε σχέση με τους μεταξύ τους διακανονισμούς και αναφορικά με συγκεκριμένες προσφορές. Έτσι υπήρχε και η ασφάλεια ότι όλοι τηρούσαν τη συμφωνία²⁶³. Η CMA είχε συλλέξει αρκετό υλικό προς υποστήριξη των ισχυρισμών της από μάρτυρες, αλλά και έντυπο υλικό με πλήθος εγγράφων.

Η κατανομή της πελατείας μεταξύ των εμπλεκόμενων επιχειρήσεων γινόταν με τέτοιο τρόπο ώστε κάθε επιχείρηση να είχε σχεδόν ίση μερίδα με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις επί των πωλήσεων των CGSTs στο Ηνωμένο Βασίλειο. Μάλιστα, ο μηχανισμός εξασφάλισης που χρησιμοποιούνταν ώστε ένας πελάτης που είχε ανατεθεί σε μια συγκεκριμένη επιχείρηση να συνάψει σύμβαση με την εν λόγω επιχείρηση ήταν η κάθε επιχείρηση να αναφέρει μια διαφορετική τιμή ανάλογα με το αν ο πελάτης αυτός ήταν «προτιμώμενος», δηλαδή είχε ανατεθεί σε αυτήν, ή «μη προτιμώμενος» δηλαδή είχε ανατεθεί σε άλλη επιχείρηση²⁶⁴. Επίσης, ανά

²⁵⁷ Βλ. παρ. 2.1 και 2.4.

²⁵⁸ Βλ. παρ. 2.5.

²⁵⁹ Βλ. αναλυτικά παρ. 2.9.

²⁶⁰ Βλ. παρ. 2.5.

²⁶¹ Βλ. παρ. 2.11.

²⁶² Βλ. παρ. 2.14.

²⁶³ Βλ. παρ. 3.1, 3.83.

²⁶⁴ Βλ. παρ. 3.12 – 3.13.

διαστήματα γινόταν ανακατανομή της πελατείας στις συμμετέχουσες επιχειρήσεις, ώστε να διασφαλιστεί η ισότιμη κατανομή της αγοράς μεταξύ τους²⁶⁵. Σε κάποιες περιπτώσεις οι επιχειρήσεις αντάλλασσαν η καθεμία έναν προτιμώμενο πελάτη της με έναν προτιμώμενο της άλλης, ενώ υπήρχαν περιπτώσεις και *ad hoc* ανακατανομής πελατών, ώστε να «αποζημιωθεί» κάποιο μέλος του καρτέλ, πελάτη του οποίου συνήψε τελικώς σύμβαση με άλλη επιχείρηση σε αντίθεση με το συμφωνηθέντα διαμοιρασμό πελατείας. Σ' αυτό το μέλος του καρτέλ που ζημιώθηκε από την κίνηση αυτή δινόταν άλλος πελάτης για να συνάψει συγκεκριμένη σύμβαση, κι έτσι να αντισταθμιστεί η ζημία του²⁶⁶.

Επιπλέον, τα μέλη του καρτέλ συμφωνούσαν και ως προς τον καθορισμό τιμής στην παροχή των CGSTs, με παράλληλη επιδίωξη να σπρώξουν τις τιμές προς τα πάνω λίγα χρόνια πριν αυξηθεί ο ανταγωνισμός²⁶⁷. Για τη διαμόρφωση της τιμής αρχικά υπολόγιζαν το πραγματικό κόστος της δεξαμενής ανάλογα και με το μέγεθός της, συμπεριλαμβανομένων της εργασίας, του χρόνου και την τεχνογνωσίας που αυτή απαιτεί για να κατασκευαστεί. Αυτή ήταν και η τιμή που η επιχείρηση θα πρότεινε στο δικό της πελάτη, δηλαδή στον πελάτη που βάσει του διαμοιρασμού της είχε δοθεί. Αν ωστόσο ο πελάτης αυτός ζητούσε κι από άλλον κατασκευαστή προσφορά, τότε εκείνος ο κατασκευαστής θα προσέφερε την συμφωνηθείσα τιμή αλλά προσαυξημένη κατά 3 με 5%, κι έτσι πελάτης και κατασκευαστής θα έμπαιναν σε διαδικασία διαπραγματεύσεων για καλύτερη προσφορά, η οποία τελικά θα διαμορφωνόταν στην ελάχιστη δυνατή τιμή εκ μέρους του κατασκευαστή, που θα ήταν η συμφωνηθείσα τιμή προσαυξημένη κατά 3%. Αυτό θα είχε ως αποτέλεσμα ο πελάτης να στραφεί στον πρώτο κατασκευαστή (αυτόν που είχε τελικά προτείνει και τη χαμηλότερη τιμή και στο καρτέλ είχε συμφωνηθεί ως δικός του ο συγκεκριμένος πελάτης). Έτσι, ο πελάτης μη γνωρίζοντας τη διαδικασία αυτή, θα έκανε την παραγγελία του στον κατασκευαστή για τον οποίο είχε προοριστεί από το καρτέλ, νομίζοντας όμως ότι έχει μεσολαβήσει μια διαδικασία υποβολής προσφορών σε ομαλές συνθήκες ανταγωνισμού, ενώ στην πραγματικότητα θα συνέβαινε ακριβώς το αντίθετο²⁶⁸. Για την αύξηση των τιμών η τακτική που θα ακολουθούσαν τα μέλη του καρτέλ ήταν να γίνει με σταδιακή κλιμάκωση σε διαφορετικά ποσοστά μέσα σε ένα χρονικό διάστημα. Αυτό αντιλαμβάνονταν ότι θα μπορούσε να τους στερήσει καλούς πελάτες αλλά μέσα στο χρόνο οι τιμές θα σταθεροποιούνταν σε υψηλότερο επίπεδο. Επίσης, τα μέλη του καρτέλ «έκρυβαν» τις αυξήσεις των τιμών πίσω από την αύξηση της τιμής του χάλυβα και του κόστους συμμόρφωσης με τα πρότυπα για την πιστοποίηση των δεξαμενών²⁶⁹.

Τα προβλήματα για το καρτέλ ξεκίνησαν όταν περί τα τέλη του 2011 εμφανίστηκε στην αγορά νέος ανταγωνιστής στην προμήθεια CGSTs, η εταιρεία Balmoral Tanks. Η είσοδος νέου ανταγωνιστή έφερε ανησυχίες στους κόλπους του καρτέλ που ξεκίνησε συζητήσεις για το πώς θα απαντήσουν στη νέα αυτή είσοδο. Από τις συζητήσεις των μελών του καρτέλ προέκυψε ότι δεν ωφελούσε να «πολεμήσουν» το νέο ανταγωνιστή, αλλά θα ήταν προτιμότερο να τον προσεγγίσουν και να τον ενθαρρύνουν να λάβει μέρος στις συναντήσεις και να συμμετάσχει στο καρτέλ. Έτσι, οι συμμετέχουσες στο καρτέλ επιχειρήσεις αντί να εγκαταλείψουν το καρτέλ και να επανέλθουν σε ομαλές συνθήκες ανταγωνισμού αποφάσισαν να πείσουν την Balmoral Tanks να συμμετάσχει στο ανθεκτικό στο χρόνο καρτέλ τους. Γνώριζαν βέβαια ότι με αυτόν τον τρόπο θα τους

²⁶⁵ Βλ. παρ. 3.25.

²⁶⁶ Βλ. παρ. 3.27 και 3.28.

²⁶⁷ Βλ. παρ. 3.33.

²⁶⁸ Βλ. παρ. 3.43.

²⁶⁹ Βλ. παρ. 3.47 – 3.49.

αναλογούσε μικρότερο ποσοστό στην αγορά, αλλά σε βάθος χρόνου αυτό είχε μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους από το να βάλλεται μόνιμα το καρτέλ από έναν ανταγωνιστή. Σε εφαρμογή τούτων, τα μέλη του καρτέλ συναντούσαν την Balmoral Tanks, είτε σε ιδιωτικές συναντήσεις, είτε συναντήσεις μεγαλύτερων ομάδων, ώστε να την ενθαρρύνουν να αυξήσει τις τιμές της ευθυγραμμιζόμενη στην κατεύθυνση του καρτέλ²⁷⁰. Πράγματι, η προσέγγιση έγινε σε συνάντηση της 11.07.2012, όπου όμως η Balmoral Tanks ξεκαθάρισε ότι δεν ήταν έτοιμη να συμμετάσχει σε διακανονισμούς μίας ήδη υφιστάμενης κατανομής πελατείας και ότι ήθελε να αντιμετωπίζεται ως ανταγωνιστής στον τομέα προμήθειας των CGSTs στην αγορά και να κερδίζει πελάτες με τις προσφορές της. Αυτά οδήγησαν και την αρμόδια αρχή να καταλήξει ότι η Balmoral Tanks δεν έγινε μέλος στο καρτέλ παρά τις έντονες πιέσεις που της ασκήθηκαν από τα μέλη του²⁷¹. Το δε καρτέλ συνέχισε τη λειτουργία του παρά την άρνηση συμμετοχής της²⁷².

Αναφορικά με την αγορά που κυκλοφορούν τα προϊόντα, η αρμόδια αρχή δεν είναι υποχρεωμένη να την προσδιορίσει, εκτός αν καθίσταται αδύνατο γι' αυτή να προσδιορίσει αν η συμφωνία ή/και εναρμονισμένη πρακτική έχει ως αντικείμενο ή ως αποτέλεσμα τη στρέβλωση του ανταγωνισμού. Έτσι, και το Competition Appeal Tribunal και το Court of Appeal έχουν δεχθεί ότι δεν είναι απαραίτητο να γίνει μια επίσημη ανάλυση της σχετικής αγοράς του προϊόντος για να υπολογιστεί το κατάλληλο ύψος του προστίμου, αρκεί η Αρχή Ανταγωνισμού και Αγορών να είναι πεπεισμένη σε εύλογη και δεόντως αιτιολογημένη βάση, για το πώς έχει επηρεαστεί η σχετική αγορά από την μεσολαβούσα παράβαση²⁷³. Ένα σημαντικό στοιχείο σχετικά με το πόσο έχει επηρεαστεί η αγορά είναι η δυνατότητα υποκατάστασης του συγκεκριμένου προϊόντος με άλλα διαφορετικού τύπου ή διαφορετικών μεγεθών και σχημάτων, καθώς αν υπάρχει τέτοια δυνατότητα υποκατάστασης, ο επηρεασμός της αγοράς δεν είναι τόσο σοβαρός. Στον έλεγχο αυτό προέκυψε ότι ακόμα κι όταν οι τιμές των γαλβανισμένων με χάλυβα δεξαμενών αυξήθηκαν λόγω της λειτουργίας του καρτέλ, οι εργολάβοι δεν στράφηκαν σε δεξαμενές άλλου υλικού²⁷⁴, ούτε βέβαια και σε άλλου σχήματος ή μεγέθους γιατί οι τελικοί χρήστες είχαν συγκεκριμένες απαιτήσεις για τα συστήματα αυτόματης πυρόσβεσης. Άρα, οι πελάτες δεν είχαν αυτή τη δυνατότητα υποκατάστασης με αποτέλεσμα να επωμίζονται στο ακέραιο το βάρος της στρέβλωσης των συνθηκών ανταγωνισμού. Συνεπώς, το προϊόν που αφορούσε η υπόθεση του καρτέλ ήταν οι κυλινδρικές γαλβανισμένες με χάλυβα δεξαμενές αποθήκευσης νερού ("CGSTs"), οι οποίες φάνηκε ότι δεν μπορούσαν να υποκατασταθούν από δεξαμενές άλλου υλικού για τα συστήματα πυρόσβεσης, με μια μικρή επιφύλαξη ως προς τις πλαστικές δεξαμενές ενισχυμένες με γυαλί ("glass reinforced plastic tanks" ή εν συντομία "GRPs") που μπορούσαν περιορισμένα να υποκαταστήσουν μικρού μεγέθους γαλβανισμένες με χάλυβα δεξαμενές. Έτσι, η Αρχή Ανταγωνισμού και Αγορών υιοθέτησε μια συντηρητική προσέγγιση θεωρώντας ότι η σχετική αγορά αφορά μόνο στις γαλβανισμένες με χάλυβα δεξαμενές, και μάλιστα κυλινδρικού σχήματος²⁷⁵.

Κι ενώ η αγορά εξ απόψεως προϊόντων καθορίζεται έτσι, η αγορά γεωγραφικά περιλαμβάνει τουλάχιστον ολόκληρο το Ηνωμένο Βασίλειο ενδεχομένως και την Ιρλανδία, καταλήγοντας ότι σε καμία περίπτωση δεν μπορεί γεωγραφικά η αγορά να είναι ευρύτερη από το

²⁷⁰ Βλ. παρ. 3.85 – 3.90.

²⁷¹ Βλ. παρ. 3.97.

²⁷² Βλ. παρ. 3.100.

²⁷³ Βλ. παρ. 2.18 με περαιτέρω παραπομπές σε νομολογία.

²⁷⁴ Βλ. παρ. 2.23.

²⁷⁵ Βλ. παρ. 2.31 – 2.33.

Ηνωμένο Βασίλειο και την Ιρλανδία. Στη συνέχεια όμως, και για να προσδιορίσει τον κύκλο εργασιών των συμμετεχουσών επιχειρήσεων και άρα το κατάλληλο ύψος του προστίμου, η αρμόδια αρχή υιοθέτησε πάλι μια συντηρητική προσέγγιση, καθώς υπήρχαν αμφιβολίες για τη δραστηριότητα των προμηθευτών με έδρα την Ιρλανδία και τον επηρεασμό της τιμής των γαλβανισμένων με χάλυβα δεξαμενών από αυτούς στο Ηνωμένο Βασίλειο, κι έτσι περιόρισε γεωγραφικά την αγορά μόνο στον Ηνωμένο Βασίλειο²⁷⁶.

Η αρμόδια αρχή προκειμένου να κρίνει για την ευθύνη των εμπλεκόμενων εταιρειών εξέτασε δύο βασικά ζητήματα. Πρώτον, εξέτασε την ευθύνη της μητρικής για παράβαση τελεσθείσα από θυγατρική της. Η CMA διατύπωσε την άποψη ότι η χωριστή νομική προσωπικότητα δεν εμποδίζει να καταλογιστεί στη μητρική η ευθύνη από συμπεριφορά της θυγατρικής και συνεπώς η μητρική ευθύνεται αλληλέγγυα και εις ολόκληρον με την θυγατρική της για παράβαση που τελείται από τη δεύτερη, όταν τη στιγμή τέλεσης της παράβασης η μητρική: α) δύναται να ασκήσει «αποφασιστική επιρροή» επί της συμπεριφοράς της θυγατρικής της και β) ασκεί πράγματι αποφασιστική επιρροή, έτσι ώστε οι δύο οντότητες να θεωρούνται μία οικονομική ενότητα κι εξ αυτού να ευθύνονται αλληλέγγυα και εις ολόκληρον²⁷⁷. Σε περίπτωση θυγατρικής που ανήκει εξ ολοκλήρου στη μητρική, το ΔΕΕ έχει κρίνει ότι υπάρχει μαχητό τεκμήριο ότι η μητρική ασκεί αποφασιστική επιρροή στην εμπορική πολιτική της θυγατρικής και ότι μητρική και θυγατρική εταιρεία αποτελούν μια επιχείρηση. Στη μητρική εταιρεία απόκειται να ανατρέψει αυτό το τεκμήριο, και να προσκομίσει επαρκείς αποδείξεις που να δείχνουν ότι κατ' ουσίαν η θυγατρική της ενεργεί αυτοτελώς στην αγορά²⁷⁸. Δεύτερον, εξέτασε την ευθύνη σε περίπτωση οικονομικής διαδοχής ("economic succession"). Η γενική αρχή είναι ότι «[ά]παξ αποδειχθεί η ύπαρξη μιας τέτοιας παραβάσεως, πρέπει να προσδιοριστεί το φυσικό ή το νομικό πρόσωπο που ευθυνόταν για την εκμετάλλευση της επιχειρήσεως κατά τον χρόνο της διαπράξεως της παραβάσεως, ώστε να του καταλογιστεί η αντίστοιχη ευθύνη. Όταν, όμως, μεταξύ του χρόνου διαπράξεως της παραβάσεως και του χρόνου κατά τον οποίο η εταιρία που τη διέπραξε καλείται να υποστεί τις συνέπειες αυτής της διαπράξεως, το πρόσωπο που ευθυνόταν για την εκμετάλλευση της επιχειρήσεως έχει παύσει να υφίσταται νομικά, πρέπει, πρώτα απ' όλα, να εντοπιστεί το σύνολο των υλικών και των ανθρώπινων στοιχείων που συνέδραμαν στη διάπραξη της παραβάσεως, για να εντοπιστεί, στη συνέχεια, το πρόσωπο που κατέστη υπεύθυνο της εκμεταλλεύσεως αυτού του συνόλου· κατ' αυτόν τον τρόπο αποφεύγεται η αδυναμία επιρρίψεως της ευθύνης στην επιχείρηση, η οποία θα ανέκυπτε λόγω εκλείψεως του προσώπου που ευθυνόταν για την εκμετάλλευσή της κατά τον χρόνο διαπράξεως της παραβάσεως»²⁷⁹. Περαιτέρω, ο οικονομικός διάδοχος δεν είναι απαραίτητο να έχει λάβει το σύνολο του ενεργητικού και του προσωπικού του προκατόχου, αλλά αρκεί να ανέλαβε τα κύρια από τα υλικά και ανθρώπινα αυτά στοιχεία τα οποία προορίζονταν για τη σχετική επιχειρηματική δραστηριότητα και τα οποία, επομένως, συνέβαλαν στην διάπραξη της εν λόγω παραβάσεως²⁸⁰. Συνεπώς, σε συγκεκριμένες περιπτώσεις υπάρχει εξαίρεση στην αρχή της προσωπικής ευθύνης, όταν η ευθύνη εκμετάλλευσης της επιχείρησης έχει αλλάξει μετά την

²⁷⁶ Βλ. παρ. 2.38 – 2.40.

²⁷⁷ Βλ. παρ. 2.46 - 2.47, και ΔΕΚ, απόφ. της 10.09.2009, C-97/08 P, *Akzo Nobel NV and Others v Commission*, ECLI:EU:C:2009:536, σκ. 58, «Από πάγια νομολογία προκύπτει ότι η συμπεριφορά μιας θυγατρικής εταιρίας μπορεί να καταλογισθεί στη μητρική εταιρία, ιδίως, όταν η θυγατρική, μολονότι έχει χωριστή νομική προσωπικότητα, δεν καθορίζει κατά τρόπο αυτόνομο τη συμπεριφορά της στην αγορά, αλλά εφαρμόζει, κυρίως, τις οδηγίες της μητρικής εταιρίας, [...], ενόψει, ιδίως, των υφισταμένων μεταξύ των δύο αυτών νομικών οντοτήτων οικονομικών, οργανωτικών και νομικών σχέσεων, ...», όπου και περαιτέρω παραπομπές σε νομολογία.

²⁷⁸ Βλ. παρ. 2.48 με περαιτέρω παραπομπές σε νομολογία.

²⁷⁹ ΠΕΚ, απόφ. της 17.12.1991, T-6/89, *Enichem Anic v Commission*, ECLI:EU:T:1991:74, σκ. 236, 237.

²⁸⁰ ΠΕΚ, απόφ. της 11.03.1999, T-134/94, *NMH Stahlwerke GmbH v Commission*, ECLI:EU:T:1999:44, σκ. 130.

τέλεση της παράβασης, οπότε και θα ευθύνεται ο διάδοχος για την παράβαση του προκατόχου (αρχή της «οικονομικής διαδοχής»), κι αυτό γιατί «η μεταβολή της νομικής μορφής και επωνυμίας της επιχειρήσεως δεν συνεπάγεται αναγκαστικά τη δημιουργία νέας επιχειρήσεως που απαλλάσσεται από την ευθύνη για τις πράξεις της προηγούμενης που θίγουν τον ανταγωνισμό, όταν από οικονομικής απόψεως αυτές οι δύο επιχειρήσεις ταυτίζονται»²⁸¹. Συμπερασματικά, εξαιρέσεις από την αρχή της προσωπικής ευθύνης έχουν γίνει δεκτές ιδίως στις ακόλουθες περιπτώσεις: α) όταν το πρόσωπο που ήλεγχε την επιχείρηση τη στιγμή της παράβασης δεν υπάρχει πλέον ή δεν δραστηριοποιείται οικονομικά ή/και β) όταν το αρχικό πρόσωπο που είναι υπεύθυνο για την επιχείρηση που τέλεσε την παράβαση και ο οικονομικός διάδοχός του συνδέονται διαρθρωτικά μεταξύ τους (οικονομικά και οργανωτικά)²⁸².

Με βάση τις ανωτέρω σκέψεις, η Αρχή Ανταγωνισμού και Αγορών έκρινε ότι οι μητρικές των συμμετεχουσών στο καρτέλ επιχειρήσεων ευθύνονταν αλληλέγγυα και εις ολόκληρον για τη δημιουργία καρτέλ από τις θυγατρικές τους, αφού κατείχαν το 100% αυτών, με το μαχητό τεκμήριο ευθύνης να βαραίνει τις μητρικές σε ανατροπή του με επαρκείς αποδείξεις²⁸³. Επιπλέον, έκρινε ότι εταιρεία (η “Kondea Water Supplies Limited”) με την οποία μία εκ των εταιρειών που συμμετείχαν στο καρτέλ (η “CST Industries (UK) Limited”) συνήψε σειρά συμφωνιών, ώστε η πρώτη να προμηθεύεται από τη δεύτερη και να εγκαθιστά κυλινδρικές και ορθογώνιες γαλβανισμένες με χάλυβα δεξαμενές στους πελάτες, ευθύνεται για τη δημιουργία και συμμετοχή στο καρτέλ και τη συναφή με αυτό παράβαση του section 2(1) της Competition Act 1998 και του Άρθρου 101 ΣΛΕΕ. Ωστόσο, η Kondea Water Supplies Limited τέθηκε σε εκούσια εκκαθάριση στις 19.12.2013, αλλά από τις 2.10.2012 είχε συσταθεί η “KW Supplies Limited”. Μάλιστα το 40% των μετοχών της κατέχονταν από πρώην υπάλληλο της Kondea Water Supplies Limited. Ήδη από τις 19.09.2013, η CST Industries (UK) Limited είχε ορίσει την KW Supplies Limited ως μη αποκλειστικό αντιπρόσωπό της σε Αγγλία, Σκωτία και Ουαλία για την πώληση GSTs σε ορισμένους κατονομαζόμενους πελάτες, τερματίζοντας έτσι την προηγούμενη συμφωνία με την Kondea Water Supplies Limited. Από τα στοιχεία αυτά λοιπόν, η CMA έκρινε ότι υπάρχει λειτουργική και οικονομική συνέχεια μεταξύ της Kondea Water Supplies Limited και της KW Supplies Limited, κι έτσι η KW Supplies Limited είναι οικονομικός διάδοχος της Kondea Water Supplies Limited για τους σκοπούς της απαγόρευσης του Chapter I και του Άρθρου 101 ΣΛΕΕ, διότι παρότι η τελευταία έχει πάψει να ασκεί οικονομική δραστηριότητα, η οικονομική δραστηριότητα ήταν σε μεγάλο βαθμό η ίδια με αυτήν που ασκούσε στη συνέχεια η οικονομική διάδοχος, δηλαδή η KW Supplies Limited²⁸⁴.

Η απόφαση της CMA ως προς το νομικό της σκέλος και τις παραδοχές δεν παρουσίασε αποκλίσεις από τα προεκτεθέντα. Αξίζει μόνο να σημειωθεί ότι στην παρούσα απόφαση διατυπώθηκε η πάγια άποψη του ΔΕΕ ότι μια συμφωνία, απόφαση ή εναρμονισμένη πρακτική

²⁸¹ ΔΕΚ, απόφ. της 07.01.2004, συνεκ. υποθ. C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P και C-219/00 P, *Aalborg Portland A/S v. Commission*, ECLI:EU:C:2004:6, σκ. 59.

²⁸² Βλ. παρ. 2.49 – 2.52 με περεταίρω παραπομπές σε νομολογία.

²⁸³ Αυτό αποφασίστηκε για την “CST Industries (UK) Limited” και τη μητρική της “CST Industries Inc.” (βλ. παρ. 2.53 – 2.64), για την “Franklin Hodge Industries Limited” και τη μητρική της “Carter Thermal Industries Ltd.” (βλ. παρ. 2.76 – 2.86), καθώς και για την “Galglass Limited”, τη μητρική της “Kernoff Limited” και τη μητρική αυτής “Irish Industrial Tanks Limited” (βλ. παρ. 2.87 – 2.100).

²⁸⁴ Βλ. παρ. 2.65 – 2.75.

μπορεί να θεωρηθεί ότι έχει περιοριστικό αντικείμενο ακόμη και αν δεν έχει ως αποκλειστικό στόχο τον περιορισμό του ανταγωνισμού, αλλά επιδιώκει και άλλους, θεμιτούς, σκοπούς²⁸⁵.

3. Galvanised steel tanks for water storage (CE/9691/12)²⁸⁶

Ενώ η προηγούμενη απόφαση αφορούσε τη δημιουργία καρτέλ, δηλαδή συμφωνία οριζόντιας συνεργασίας, στο πλαίσιο της οποίας έλαβε χώρα η ανταλλαγή πληροφοριών, στη συγκεκριμένη απόφαση κρίνεται αυτοτελώς η ανταλλαγή πληροφοριών, στην οποία μπορεί να συμμετέχει μία επιχείρηση χωρίς βέβαια να κριθεί ότι είναι και μέλος μιας οριζόντιας σύμπραξης, ενός καρτέλ.

Στην απόφαση αυτή που αφορά στα ίδια πραγματικά περιστατικά, η CMA έκρινε ότι κάποια από τα μέλη του καρτέλ συμμετείχαν παράλληλα σε εναρμονισμένη πρακτική παραβαίνοντας την απαγόρευση που επιβάλλεται από το section 2(1) της Competition Act 1998 και το Άρθρο 101 ΣΛΕΕ. Συγκεκριμένα, η Franklin Hodge Industries Limited και η μητρική της, η υπό εκκαθάριση Galglass Limited και οι μητρικές της, η KW Supplies Limited ως οικονομικός διάδοχος της υπό εκκαθάριση Kondea Water Supplies Limited και τέλος η Balmoral Tanks Limited και η μητρική της (που όμως δεν κατηγορήθηκαν για συμμετοχή στο καρτέλ), θεωρήθηκαν ότι συμμετείχαν σε εναρμονισμένη πρακτική που είχε ως αντικείμενο/ σκοπό τον περιορισμό, παρεμπόδιση ή νόθευση του ανταγωνισμού σε σχέση με την προμήθεια κυλινδρικών γαλβανισμένων με χάλυβα δεξαμενών αποθήκευσης νερού (“CGSTs”) στο Ηνωμένο Βασίλειο. Από τις εταιρείες αυτές μόνο η Balmoral Tanks Limited δε θεωρήθηκε ότι συμμετείχε και στο καρτέλ, όπως συνέβη με τις υπόλοιπες. Η παράβαση εν προκειμένω πήρε τη μορφή ανταλλαγής εμπορικά ευαίσθητων πληροφοριών στη συνάντηση της 11^{ης} Ιουλίου 2012 αναφορικά με την τρέχουσα τιμολόγηση και τις μελλοντικές προθέσεις τιμολόγησης. Οι παρεχόμενες πληροφορίες αποτελούνταν από γενικές και εξατομικευμένες αφορώσες συμβάσεις πληροφορίες, δηλαδή πληροφορίες σχετικές με κλίμακες τιμών και τιμές που συζητούνταν για συγκεκριμένες συμβάσεις που σχετίζονταν με δύο τύπους CGSTs. Αυτή η ανταλλαγή πληροφοριών μείωνε την αβεβαιότητα στην αγορά σε σχέση με τις τιμές των υπολοίπων συμμετεχόντων ανταγωνιστών ως προς την προμήθεια CGSTs και έτσι είχε ως αντικείμενο τον περιορισμό του ανταγωνισμού²⁸⁷.

Βασικό αποδεικτικό μέσο για την εμπλοκή των μερών σε ανταλλαγή εμπορικά ευαίσθητων πληροφοριών ήταν το οπτικοακουστικό αντίγραφο της συνάντησης της 11^{ης} Ιουλίου 2012, το οποίο περιήλθε σε κατοχή και γνώση της αρμόδιας αρχής, η οποία κατάφερε να διακρίνει κάποια από τα λεγόμενα των συμμετεχόντων που είχαν σημειωθεί ως ακατάληπτα στην πρωτότυπη βιντεοσκοπήση²⁸⁸. Ωστόσο, η Balmoral Tanks Limited αμφισβήτησε την ακρίβεια και την αξιοπιστία τόσο της πρωτότυπης βιντεοσκοπήσης, όσο και των αντιγράφων. Αντ’ αυτού πρότεινε τροποποιήσεις – βελτιώσεις στο αντίγραφο που η αρμόδια αρχή είχε επεξεργαστεί για να διακρίνει όσα ειπώθηκαν στη συνάντηση. Σύμφωνα όμως με τους ισχυρισμούς της επιχείρησης, ούτε αυτές οι βελτιώσεις καθιστούσαν το αντίγραφο ακριβές και αξιόπιστο²⁸⁹. Εντούτοις, η CMA συμπεριέλαβε τις περισσότερες από αυτές τις τροποποιήσεις στην τελική έκδοχή του αντιγράφου

²⁸⁵ Βλ. παρ. 4.19, και ΔΕΚ, απόφ. της 06.04.2006, C-551/03 P, *General Motors BV v Commission*, ECLI:EU:C:2006:229, σκ. 60, με περαιτέρω παραπομπές σε νομολογία.

²⁸⁶ <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/58db746440f0b606e300003c/ce-9691-12-informationexchange-decision.pdf>.

²⁸⁷ Βλ. παρ. 1.1 – 1.5. Περαιτέρω για όσα διαδραματίστηκαν στη συνάντηση της 11^{ης} Ιουλίου 2012 βλ. παρ. 3.32 – 3.60.

²⁸⁸ Βλ. παρ. 2.119 – 2.120.

²⁸⁹ Βλ. παρ. 2.121.

της συνάντησης, καθώς και κάποιες επιπλέον αλλαγές που έγιναν από την ίδια στην προσπάθειά της να κάνει μια πιο προσεκτική επισκόπηση του. Κανένα από τα μέρη δε σχολίασε επί της τελικής αυτής εκδοχής του αντιγράφου που αποτέλεσε και τη βάση των αιτιάσεων της CMA επί των σημειωθεισών παραβάσεων²⁹⁰. Η CMA αποδέχθηκε ότι υπήρχαν κάποια περιορισμένα σημεία της βιντεοσκόπησης όπου τα ακριβή λόγια που ειπώθηκαν δεν μπορούσαν να ακουστούν με σαφήνεια και ότι, ως αποτέλεσμα, η καταγραφή αυτή δεν μπορούσε να αποτελεί πλήρη καταγραφή κάθε λέξης που ειπώθηκε στη συνάντηση. Ωστόσο, η καταγραφή ήταν αρκετά πλήρης και ακριβής ώστε να μπορέσει να θεωρηθεί ως απόδειξη της συζήτησης που έλαβε χώρα, ενώ η φύση των συζητήσεων στη συνάντηση επιβεβαιωνόταν κι από άλλα στοιχεία. Οι διαφορές και αποκλίσεις μεταξύ της τελικής έκδοσης του αντιγράφου και της αρχικής ή της έκδοσης που παρέσχε η Balmoral Tanks Limited δεν θεωρήθηκαν ουσιώδεις ως προς τη διαπίστωση της παράβασης από την CMA, όπως αυτή συνοψίστηκε στην παράγραφο 1.2 και εν γένει όπως ορίστηκε στην απόφαση²⁹¹.

Σε προηγούμενες της 11ης Ιουλίου 2012 διμερείς συναντήσεις με ανώτερο υπάλληλο της Balmoral Tanks Limited είχαν γίνει νύξεις σχετικά με τις τιμές της επιχείρησης αυτής, όπως για παράδειγμα ότι ήταν πολύ φθηνές²⁹². Κατά τη γνώμη του υπαλλήλου δεν είχαν αποκαλυφθεί εμπορικά ευαίσθητες πληροφορίες, αλλά και ο ίδιος δε θα έδινε ιστορικές πληροφορίες για τις τιμές των προϊόντων της Balmoral Tanks Limited γιατί αυτό θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για να διαμορφώσουν τη δική τους στρατηγική τιμολόγησης²⁹³. Συνεπώς, πριν την επίμαχη συνάντηση είχαν προηγηθεί και άλλες, οι οποίες στρέφονταν γύρω από ζητήματα τιμολόγησης, χωρίς ωστόσο κάποια να υποδεικνύει παράβαση της απαγόρευσης που θέτουν οι κανόνες ανταγωνισμού, αν και από κάποιο σημείο και μετά άρχισαν να προβληματίζουν την Balmoral Tanks Limited²⁹⁴. Στη συνάντηση της 11^{ης} Ιουλίου 2012 ο ανώτερος υπάλληλος της Galglass Limited τελικά δεν κατάφερε να συμμετάσχει, παρότι είχε προγραμματιστεί να βρίσκεται εκεί και είχε εμπλακεί και στη διοργάνωση της συνάντησης, καθώς εμφάνισε αδιαθεσία. Ωστόσο, εκτός από την πολύ ενεργό εμπλοκή του με την οργάνωση της συνάντησης αυτής, βρισκόταν σε επαφή με τους άλλους συμμετέχοντες πριν και μετά τη συνάντηση²⁹⁵. Από την άλλη, η συμμετέχουσα Franklin Hodge Industries Limited αποδείχθηκε ότι τις πληροφορίες που συνέλεξε από την συνάντηση τις χρησιμοποίησε για τη μετέπειτα συμπεριφορά της στην αγορά²⁹⁶. Στη συνάντηση αυτή η Balmoral Tanks Limited είχε προσκληθεί προκειμένου να την προσεγγίσουν οι υπόλοιπες επιχειρήσεις για να συμμετάσχει στην ήδη δημιουργηθείσα οριζόντια σύμπραξη, ωστόσο η ίδια παρευρέθηκε για να ξεκαθαρίσει ότι δεν επιθυμεί να συμμετάσχει. Κατά τη διάρκεια της συνάντησης όμως αποκάλυψε αλλά και έλαβε εμπορικά ευαίσθητες πληροφορίες²⁹⁷.

Κατά τα λοιπά, η απόφαση ακολουθεί τη νομολογία του ΔΕΕ και όσα αναλύθηκαν ήδη στο κεφάλαιο III της παρούσας εργασίας. Αυτό που αξίζει να τονίσουμε από την απόφαση αυτή είναι η έννοια της δημόσιας αποστασιοποίησης (“public distancing”). Είδαμε στην παράγραφο 3.2. του κεφαλαίου III της παρούσας σχετικά με την αμοιβαιότητα της επαφής στην ανταλλαγή πληροφοριών ότι τεκμαίρεται ότι έχει γίνει δεκτή η πληροφορία και έχει προσαρμόσει ανάλογα

²⁹⁰ Βλ. παρ. 2.122.

²⁹¹ Βλ. παρ. 2.123.

²⁹² Βλ. παρ. 3.14, 3.23 και 3.24.

²⁹³ Βλ. παρ. 3.13 – 3.15.

²⁹⁴ Βλ. παρ. 3.19 – 3.20.

²⁹⁵ Βλ. παρ. 3.68 – 3.74.

²⁹⁶ Βλ. παρ. 3.1. Περαιτέρω για τη μετέπειτα συμπεριφορά της Franklin Hodge Industries Limited στην αγορά βλ. παρ. 3.61 – 3.67.

²⁹⁷ Βλ. παρ. 3.2.

τη στάση του ο ανταγωνιστής στον οποίο αποκαλύπτεται η πληροφορία, αν δεν αντιδρά ρητώς εκφράζοντας την αντίρρησή του. Επομένως, ελλείψει αποδείξεων ότι η επιχείρηση αντιτάχθηκε προφανώς στη συμφωνία, τεκμαίρεται ότι η συμμετοχή της επιχείρησης στη συνάντηση ήταν παράνομη. Όπως έχει κρίνει το ΔΕΕ, «[σ]υναφώς, το γεγονός ότι μια επιχείρηση εγκρίνει σιωπηρώς μια παράνομη πρωτοβουλία, χωρίς να αποστασιοποιηθεί δημοσίως από το περιεχόμενο της ή να την καταγγείλει στις διοικητικές αρχές, έχει ως αποτέλεσμα να ενθαρρύνει τη συνέχιση της παραβάσεως και δυσχεραίνει την αποκάλυψη της. Η συνεργεία αυτή συνιστά παθητικό τρόπο συμμετοχής στην παράβαση και είναι ικανή, συνεπώς, να επισύρει την ευθύνη της επιχειρήσεως στο πλαίσιο μιας ενιαίας συμφωνίας»²⁹⁸. Το τεκμήριο της παράνομης συμμετοχής σε τέτοιες συναντήσεις, αλλά και το ότι η δημόσια αποστασιοποίηση πρέπει να γίνεται αντιληπτή από τους υπολοίπους συμμετέχοντες γίνεται δεκτό από τη νομολογία του ΔΕΕ, σύμφωνα με την οποία, «[σ]υναφώς, υπενθυμίζεται ότι η συμμετοχή επιχειρήσεως σε σύσκεψη έχουσα ως αντικείμενο τη νόθευση του ανταγωνισμού συνιστά τεκμήριο υπέρ του παράνομου χαρακτήρα της συμμετοχής αυτής, το οποίο η ως άνω επιχείρηση οφείλει να ανατρέψει αποδεικνύοντας τη δημόσια αποστασιοποίηση, η οποία πρέπει να γίνει αντιληπτή ως τέτοια από τους λοιπούς μετέχοντες στη σύμπραξη»²⁹⁹. Μάλιστα, «η ανακοίνωση που σκοπεί σε δημόσια αποστασιοποίηση από αντίθετη προς τους κανόνες του ανταγωνισμού πρακτική πρέπει να εκδηλώνεται με τρόπο σταθερό και σαφή, ώστε οι μετέχοντες στη σύμπραξη να ερμηνεύουν ορθώς τη στάση της οικείας επιχειρήσεως»³⁰⁰.

Η CMA έκρινε ότι δεν υπήρχαν αποδείξεις στην περίπτωση της Balmoral Tanks Limited που να δείχνουν ότι αποστασιοποιήθηκε δημόσια από την ανταλλαγή πληροφοριών είτε στη συνάντηση της 11^{ης} Ιουλίου 2012 είτε στη συνέχεια, ούτε αποδεικνύεται ότι οι υπόλοιποι συμμετέχοντες αντιλήφθηκαν στη συμπεριφορά της την αντίθεσή της στην ανταλλαγή πληροφοριών³⁰¹. Επιπλέον, κανένας από τους συμμετέχοντες που παραστάθηκαν στη συνεδρίαση της 11^{ης} Ιουλίου 2012 δεν εξέφρασε επιφυλάξεις ή αντιρρήσεις σε σχέση με την παροχή ή την λήψη των παρεχομένων πληροφοριών. Αντίθετα, στο αντίγραφο της συνάντησης, όλοι οι συμμετέχοντες εμφανίζονταν να διαδραματίζουν ενεργό ρόλο στην κοινή χρήση και συγκέντρωση πληροφοριών³⁰². Αντίστοιχα, η CMA απέρριψε τους ισχυρισμούς της Balmoral Tanks Limited ότι αποστασιοποιήθηκε δημοσίως από τις συζητήσεις της συνάντησης λόγω του ότι ο ανώτερος υπάλληλος που συμμετείχε έφτασε αργά στη συνάντηση και έφυγε νωρίς, καθοδηγούσε τη συζήτηση σε άλλα θέματα, έδειχνε αδιαφορία και με τη γλώσσα του σώματός του κατά τη διάρκεια της συνάντησης. Επίσης, η Balmoral Tanks Limited εντόπισε συγκεκριμένα σχόλια κατά τη διάρκεια της συνάντησης που έγιναν από τον ανώτερο υπάλληλό της, ο οποίος ανέφερε την πρόθεση της επιχείρησης να είναι ανταγωνιστική και ότι δεν είχε πρόθεση να προβεί σε συμπαιγνία με τα άλλα μέρη³⁰³. Η CMA έκρινε επίσης, σε συμφωνία και με τη νομολογία του ΔΕΕ, ότι ακόμα κι αν η Balmoral Tanks Limited δεν έλαβε υπόψη της τις πληροφορίες που της παρασχέθηκαν κατά τη διάρκεια της συνάντησης, αυτό δεν είναι αρκετό για να αντικρούσει την ύπαρξη παράβασης, δεδομένου ότι η ίδια παρείχε επίσης πληροφορίες στα άλλα μέρη σχετικά με

²⁹⁸ Βλ. παρ. 4.9 και ΔΕΚ, απόφ. της 07.01.2004, συνεκ. υποθ. C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P και C-219/00 P, *Aalborg Portland A/S v. Commission*, ECLI:EU:C:2004:6, σκ. 84.

²⁹⁹ Βλ. παρ. 4.10 και ΔΕΕ, απόφ. της 20.01.2016, C-373/14 P, *Toshiba Corporation v. Commission*, ECLI:EU:C:2016:26, σκ. 71, με περαιτέρω παραπομπές σε νομολογία.

³⁰⁰ Βλ. παρ. 4.10 και ΔΕΕ, απόφ. της 24.03.2011, T-377/06, *Comap SA v. European Commission*, ECLI:EU:T:2011:108, σκ. 76, με περαιτέρω παραπομπές σε νομολογία.

³⁰¹ Βλ. παρ. 4.19.

³⁰² Βλ. παρ. 4.20.

³⁰³ Βλ. παρ. 4.21.

την τρέχουσα τιμολόγηση και τις μελλοντικές της προθέσεις τιμολόγησης και οι πληροφορίες αυτές ελήφθησαν υπόψη τουλάχιστον από την Franklin Hodge Industries Limited. Επομένως κι εδώ επιβεβαιώνεται αυτό που αναφέρθηκε στην παράγραφο 3.2. του κεφαλαίου III της παρούσας, ότι ακόμα και η μονομερής κοινοποίηση πληροφοριών μπορεί να αποτελεί εναρμονισμένη πρακτική³⁰⁴. Τέλος, σε σχέση με το «αισθητό» του περιορισμού του ανταγωνισμού επειδή οι πληροφορίες που ανταλλάχθηκαν στη συνάντηση αφορούσαν μόνο σε δύο μεγέθη δεξαμενών, τα οποία αντιπροσώπευαν ένα μικρό μόνο ποσοστό της αγοράς των CGSTs, ακόμα κι αν η CMA απαιτούνταν να καταδείξει μια αισθητή επίδραση στον ανταγωνισμό, την οποία για τον ανωτέρω λόγο δε θα δεχόταν, για την κρίση της σε σχέση με το αν μια παράβαση έχει περάσει ή όχι το ελάχιστο κατώφλι «αισθητού», δεν λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι η παράβαση εφαρμόζεται μόνο σε μικρό ποσοστό της συνολικής αγοράς, ούτε το γεγονός ότι οι πληροφορίες ανταλλάχθηκαν σε μία μόνο συνάντηση. Αντίθετα, κρίσιμο ήταν ότι τα μέρη μεταξύ τους κάλυπταν σχεδόν όλες τις πωλήσεις CGSTs στο Ηνωμένο Βασίλειο. Κι επιπλέον, παρόλο που η παράβαση στην παρούσα υπόθεση σχετιζόταν μόνο με πληροφορίες που ανταλλάσσονταν σε μία μόνο συνάντηση σε σχέση με δύο μεγέθη δεξαμενών, αυτό δεν «αφαιρεί» από το αισθητό, καθώς όπως έχει ήδη κρίνει το Competition Act Tribunal συμπαιγνία που σχετίζεται με μία μόνο σύμβαση μπορεί να έχει πιθανές επιπτώσεις σε παρόμοιες συμβάσεις στο μέλλον και μπορεί να συμβάλει στη δημιουργία ενός κλίματος αντι-ανταγωνιστικής συνεργασίας μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών³⁰⁵.

³⁰⁴ Βλ. παρ. 4.33, με περαιτέρω παραπομπές σε νομολογία.

³⁰⁵ Βλ. παρ. 4.74, με περαιτέρω παραπομπές σε νομολογία.

VII. ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Συμπερασματικά, σε ένα πρώτο στάδιο αναλύσαμε τη λειτουργία της κοινοπραξίας και τα στάδια διαμόρφωσης του κοινοπρακτικού δανείου καθ' όλη τη διαδικασία κατάρτισής του στη συνέχεια εξετάσαμε την προβληματική της ανταλλαγής πληροφοριών και τον τρόπο με τον οποίο μπορεί να δημιουργήσει καρτέλ, και τέλος σε μία σύνθεση των δύο αυτών κεφαλαίων αναδείξαμε τον τρόπο με τον οποίον η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ τραπεζών στο πλαίσιο του κοινοπρακτικού δανείου μπορεί να δημιουργήσει καρτέλ και τέλος ποια εξασφαλιστικά μέτρα για την αποφυγή αυτού μπορούν να εφαρμοστούν.

Συνοπτικά, αξίζει να συγκρατήσουμε ότι η ανταλλαγή πληροφοριών που συμβαίνει πριν από την υποβολή προσφορών, που σχετίζεται με ποσοτικά ή ποιοτικά χαρακτηριστικά προϊόντων και υπηρεσιών, που γίνεται κατά τη διάρκεια της διαδικασίας κατάρτισης του κοινοπρακτικού δανείου και αφορά ζητήματα που μπορούν να επηρεάσουν τη θέση του δανειολήπτη και η ανταλλαγή πληροφοριών που σχετίζεται με άλλες ευκαιρίες δανεισμού εκτός της συγκεκριμένης συναλλαγής, είναι ύποπτη εξ απόψεως ανταγωνισμού και θα πρέπει να εξεταστεί πιο επισταμένα.

Η ενασχόληση με τα κοινοπρακτικά δάνεια είναι παραπάνω από ενδιαφέρουσα, καθώς τα πλεονεκτήματα που προσφέρει το κοινοπρακτικό δάνειο ως μορφή δανεισμού μεγάλων επενδύσεων είναι πολλαπλά, αναδεικνύοντας το ως την πιο ενδεδειγμένη και κατάλληλη μορφή δανεισμού, μεγάλης πρακτικής σημασίας. Στο πλαίσιο των κοινοπρακτικών δανείων, τα πιστωτικά ιδρύματα αναπόφευκτα συνεργάζονται για την εκπλήρωση θεμιτών σκοπών σχετιζόμενων με αυτά. Η συνεργασία των τραπεζών στο μέτρο που δεν εξαλείφει την αβεβαιότητα στις συνθήκες λειτουργίας της, αλλά συμβάλλει στην αποδοτικότητα των τραπεζών, στη δικαιότερη αντιμετώπιση των υποψηφίων δανειοληπτών και στην ανίχνευση των προτιμήσεων και των τάσεων των επενδυτών, ώστε να διασφαλιστεί ότι το κοινοπρακτικό δάνειο θα αναληφθεί πλήρως, είναι κάτι το ευκαίο, αν όχι και αναγκαίο από τις περιστάσεις. Πολλώ δε μάλλον αν η συνεργασία αυτή λαμβάνει χώρα με τη συναίνεση του δανειολήπτη, προς το συμφέρον του, και στο αυστηρό πλαίσιο που αυτός έχει θέσει και έχει συμφωνηθεί.

Ωστόσο, η συχνότητα των επαφών των τραπεζών και η συνακόλουθη προσέγγιση και οικειότητα μπορεί να τις κάνει να ολισθήσουν σε ανταλλαγή πληροφοριών μη ανεκτή από το δίκαιο του ανταγωνισμού. Υπάρχει η πιθανότητα οι τράπεζες να ξεπεράσουν το όριο του αναγκαίου και ωφέλιμου ως προς την ανταλλαγή πληροφοριών και να δημιουργήσουν συνθήκες που θα διευκολύνουν το συντονισμό μεταξύ τους. Επομένως, είναι σημαντικό οι συζητήσεις και η επικοινωνία να μη γίνονται ο δίαυλος για την επίτευξη αντι-ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και τόσο ο δανειολήπτης όσο και οι αρχές να βρίσκονται σε επαγρύπνηση για την αποτροπή τέτοιων φαινομένων, παρά τις πολλές αποδεικτικές δυσχέρειες. Σε καμία περίπτωση, η οποιαδήποτε κρίση περί του επιτρεπτού ή μη μιας συμπεριφοράς δεν πρέπει να είναι βεβαισμένη, διότι πρόκειται για ζητήματα πολυσχιδή που εξαρτώνται από πλήθος παραγόντων και διαφοροποιούμενες περιστάσεις. Αρκεί να αναλογιστούμε μόνο ότι μια κοινή πρακτική που συμβαίνει στο πλαίσιο του κοινοπρακτικού δανείου, όπως η συμφωνία των δανειστών να παρέχουν μια υπηρεσία σε ενιαία τιμή, είναι μια συμφωνία που ιδωμένη σε κάποιο άλλο πλαίσιο να θεωρούνταν ότι έχει ως σκοπό τον περιορισμό του ανταγωνισμού. Για το κοινοπρακτικό δάνειο η συμφωνία αυτή ή η ανταλλαγή πληροφοριών μπορεί να είναι εγγενής της φύσης του δανείου και σύμφυτη με τη λειτουργία του, οπότε θα πρέπει να εξεταστεί ως προς την αναγκαιότητα και τα αποτελέσματά της. Αντιθέτως, όταν μια συμφωνία ή ανταλλαγή πληροφοριών δεν υποδεικνύεται από τη φύση του δανείου και τις περιστάσεις, τότε θεωρείται ότι γίνεται εξ αφορμής

αυτού και διευκολύνεται από τη διαδικασία του, με αποτέλεσμα να αντιμετωπίζεται σα να είχε ως σκοπό τον περιορισμό του ανταγωνισμού. Και πράγματι, αυτή πρέπει να είναι η σωστή νομική αξιολόγηση, διότι οι ανταγωνιστές εκμεταλλεζόμενοι την δυνατότητα (και πολλές φορές αναγκαιότητα) επικοινωνίας και ανταλλαγής πληροφοριών, προβαίνουν σε αντι-ανταγωνιστικές συμπεριφορές, όντας τελικά μόνο κατ' επίφαση θεμιτές. Ποια είναι άλλωστε η διαφορά μια ανταλλαγής πληροφοριών με σκοπό τον περιορισμό του ανταγωνισμού, από μια ανταλλαγή πληροφοριών που υπερβαίνει το θεμιτό και αναγκαίο και με το κάλυμμα της συναλλαγής, την παρακάμπτει, προκειμένου να πετύχει τον ίδιο σκοπό;

Επιπλέον, για να εξετάσουμε αν η ανταλλαγή πληροφοριών έχει ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του ανταγωνισμού πρέπει να εξετάσουμε αν οι ανταγωνιστές δεν θα μπορούσαν να διεκπεραιώσουν ανεξάρτητα το σχέδιο ή τη δραστηριότητα που αφορά η συνεργασία. Σε αυτήν την περίπτωση η ανταλλαγή πληροφοριών δεν έχει κανονικά αποτελέσματα που περιορίζουν τον ανταγωνισμό κατά την έννοια του άρθρου 101 παράγραφος 1, εκτός εάν τα μέρη θα μπορούσαν να διεκπεραιώσουν το σχέδιο με λιγότερο αυστηρούς περιορισμούς³⁰⁶. Αλλά, ακόμη κι αν η περίπτωση εμπίπτει στο άρ. 101 παρ. 1 ΣΛΕΕ, πρέπει να δούμε μήπως καλύπτεται από την εξαίρεση της παρ. 3, κι άρα τελικά επιτρέπεται.

Το δίκαιο του ανταγωνισμού λόγω της άμεσης σύνδεσης του με την αγορά είναι ένα δίκαιο που καθορίζεται από την πρακτική και τις συναλλαγές. Επομένως, η πράξη βρίσκεται πιο μπροστά από το δίκαιο. Γι' αυτό και η νομολογία του ΔΕΕ είναι πλούσια σε θέματα ανταγωνισμού, καθώς καλείται να ερμηνεύσει τη νομοθεσία και να εντάξει ή να αποκλείσει κάθε κρινόμενη περίπτωση από το πεδίο εφαρμογής της. Έτσι, λύνονται πολλά ερμηνευτικά ζητήματα και γνωρίζουν και οι υπόλοιπες χώρες τον τρόπο που πρέπει να εφαρμόσουν μια διάταξη σε ανάλογη περίπτωση. Για παράδειγμα, στην υπόθεση *Asnef-Equifax* το ΔΕΚ αποφάνθηκε επί προδικαστικής παραπομπής ισπανικού δικαστηρίου, αλλά μας υποδεικνύει πως αντιμετωπίζεται η λειτουργία της ελληνικής «Τειρεσίας Α.Ε.» εξ απόψεως ανταγωνισμού. Αδιαμφισβήτητα, θα ήταν χρήσιμο όσον αφορά στα κοινοπρακτικά δάνεια και την ανταλλαγή πληροφοριών να εκδοθεί ένα κείμενο δεσμευτικό για τα κράτη-μέλη, αφού η Έκθεση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής που δημιουργήθηκε από την *Europe Economics*, αν και αποτελεί εξαιρετικό εργαλείο καθοδήγησης, δεν εκφράζει την επίσημη θέση της Ένωσης ως προς τα νομικά ζητήματα, αλλά πρόκειται για την νομική αξιολόγηση των νομικών της ομάδας που εργάστηκε στην εκπόνησή της. Επομένως, δεν έχει κάποια δεσμευτική ισχύ. Πάντως, ενδεχομένως και οποιαδήποτε προσπάθεια των οργάνων της ΕΕ για την ερμηνεία επί των θιγόμενων ζητημάτων να καθίστατο ατελέσφορη ως ένα βαθμό, λόγω της μακράς περιπτώσιολογίας της πράξης. Όπως είπαμε, κάθε περίπτωση κρίνεται *ad hoc* υπό το οικονομικό και νομικό πλαίσιο που λαμβάνει χώρα.

Υπό το πρίσμα των ανωτέρω, μέχρι να υπάρξει κάποιο νομικά δεσμευτικό κείμενο, οι τράπεζες ως δανειστές πρέπει να μεριμνούν, ώστε οι εργαζόμενοι τους να λαμβάνουν την απαραίτητη εκπαίδευση σε θέματα συμμόρφωσης με το δίκαιο του ανταγωνισμού και να διασφαλίσουν ότι εφαρμόζονται αποτελεσματικά οι εγγυήσεις και εξασφαλίσεις που παρέχονται. Τέλος, η εκτίμηση της γράφουσας είναι ότι παρότι τα ζητήματα παρουσιάζουν εξαιρετικό ενδιαφέρον, αφού μπαίνουν στον πυρήνα τόσο του δικαίου του ανταγωνισμού, όσο και της χρηματοδότησης, δοκιμάζοντας τη συνθετική σκέψη του νομικού, είναι αλήθεια πως περισσότερο έδαφος βρίσκουν σε ανεπτυγμένες οικονομίες, όπως της Δυτικής Ευρώπης.

³⁰⁶ Βλ. Κατευθυντήριες γραμμές, ό.π., παρ. 30.

VIII. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Βιβλία

1.1. Ελληνική

- *Αθανασίου, Α.*, εις Δίκαιο του Ελεύθερου Ανταγωνισμού (επιμ. Δ. Τζουγανάτος), 2020
- *Αλεξάκης, Π., Πετράκης, Π.*, Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα κάτω από τις εσωτερικές τις κοινοτικές και τις άλλες διεθνείς εξελίξεις : Χρηματοδοτικά μέσα και αναλύσεις περιπτώσεων, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1990
- *Αυγητίδης, Α.*, Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς, Έκδοση 2η, 2019
- *Βάθης, Β.*, Συμπράξεις επιχειρήσεων, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, 2009
- *Βερβεσός, Ν.*, εις το Δίκαιο της Ανώνυμης Εταιρείας, Τόμος 10, 2005
- *Βέττας, Ν./ Κατσουλάκος, Γ.*, Πολιτική Ανταγωνισμού και Ρυθμιστική Πολιτική, Τα οικονομικά των ρυθμιστικών παρεμβάσεων σε αγορές με μονοπωλιακή δύναμη, 2014
- *Βιτάλη, Μ.*, Κοινές επιχειρήσεις (Joint ventures): η συνεργασία μεταξύ περισσότερων επιχειρήσεων στο δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού, Σπουδές δικαίου της επιχείρησης, 8, Νομική Βιβλιοθήκη, 2015
- *Γεωργακόπουλος, Α.*, Εγχειρίδιο Εμπορικού Δικαίου, Τόμος 2, Τεύχος 2, Γ. Τραπεζικές συμβάσεις, β' έκδοση, 1999
- *Ζεργώλης, Ν.*, Το καρτέλ στο δίκαιο του ανταγωνισμού [Εθνική – Κοινοτική έννομη τάξη], 2008
- *Ζεργώλης, Ν.*, Κάθετες συμφωνίες και ανταγωνισμός, 2012
- *Θωμαδάκης, Σ., Ξανθάκης, Μ.*, Αγορές χρήματος και κεφαλαίου : τραπεζική επιστήμη : θεωρία και πράξη, Εκδόσεις Σταμούλης, 2006
- *Κοτσίρης, Α.*, Δίκαιο ανταγωνισμού: αθέμιτου και ελεύθερου, 6^η έκδοση, 2011
- *Μικρουλέα, Α.*, εις Δίκαιο του Ελεύθερου Ανταγωνισμού (επιμ. Δ. Τζουγανάτος), 2020
- *Παπανικολάου, Π.*, Η ευθύνη της τράπεζας ως αναδόχου εκδόσεως κινητών αξιών, 1998
- *Ρόκας, Ν./ Γκόρτσος, Χ./ Μικρουλέα, Α./ Λιβαδά, Χ.*, Στοιχεία Τραπεζικού Δικαίου, 2016
- *Τουντόπουλος, Β.*, Κεφάλαιο και Χρέος: Διάκριση και Υβριδικά Μορφώματα, εισήγηση στο 18ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, 2009
- *Τριανταφυλλάκης, Γ.*, Δίκαιο του Ελεύθερου Ανταγωνισμού, 4η έκδοση, 2019

1.2. Αλλοδαπή

- *Bellamy & Child*, European Community Law of Competition, 6th edition, 2008
- *Brealey, R., & Myers, S.*, Principles of Corporate Finance, Εκδόσεις McGraw-Hill Inc., 6th edition, 2000
- *Jones, A., & Sufrin, B.*, EU Competition Law, 6th edition, Oxford, 2016
- *Park, Y., & Zwick, J.*, Διεθνής Τραπεζική Θεωρία και Πρακτική, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1988
- *Whish, R. & Bailey, D.*, Competition Law, 9th edition, Oxford, 201
- *Wood, P.*, Law and practice of International Finance, Sweet & Maxwell, University edition, 2008

2. Άρθρα

2.1. Ελληνική

- **Ιγγλεζάκης, Ι.**, Ζητήματα ανταγωνισμού κατά τη λειτουργία ενός συστήματος ανταλλαγής πληροφοριών σχετικών με τη φερεγγυότητα των πιστοληπτών μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων, Αρμενόπουλος 2008, 802
- **Κοτσίρης, Α.**, Ανταλλαγή πληροφοριών και ανταγωνιστική ελευθερία, Τιμητικός Τόμος Φιλίππου Δωρή (Τόμος 1), 2015, 523-532
- **Ρόκας, Ν.**, Ζητήματα που προκύπτουν από η σύμβαση αναδοχής εκδόσεων μετοχών, σε Ενθύμημα Άλκη Αργυριάδη, τόμ. ΙΙ, 1996, 827
- **Σουφλερός, Η.**, Ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ ανταγωνιστών. Η Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τις συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας, η πρακτική της ελληνικής Επιτροπής Ανταγωνισμού και οι εξελίξεις στο αμερικανικό δίκαιο, εις Αναμνηστικό Τόμο Καθηγητή Αντωνίου Αντάπαση, 999-1047
- **Σουφλερός, Η.**, Η κοινή θυγατρική επιχείρηση στο εταιρικό δίκαιο και στο δίκαιο του ελεύθερου ανταγωνισμού, ΧρΙΔ Δ/2004, 873
- **Σταθόπουλος, Μιλ.**, Τραπεζικά Επιτόκια, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Διαθέσιμο: https://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/1_2004/7-12.pdf
- **Τσιμπρής, Μ.**, Διαμεσολάβηση κατά τη διάθεση στο κοινό μετοχών και άλλων τίτλων, ΝοΒ 1991, 1177 επ.
- **Χρυσάνθης, Χ.**, Μεταβίβαση δανείων, ΔΕΕ2 (1996), σ. 133

2.2. Αλλοδαπή

- **Alasdair Reilly**, Prudence Ho, LPC, για Thomson Reuters, January 6, 2020, Διαθέσιμο: <https://www.reuters.com/article/emea-syndicated-lending-dips-to-us984bn-idUSL8N29824Y>
- **Alasdair Reilly**, Prudence Ho, LPC, για Thomson Reuters, July 1, 2020, Διαθέσιμο: <https://www.reuters.com/article/liquidity-charge-lifts-emea-syndicated-l-idUSL8N2E82R3>
- **Altunbaş, Y., Gadanecz, B., & Kara, A.**, The Evolution of Syndicated Loan Markets, The Service Industry Journal, 2006, 26:6, p. 689-707, Διαθέσιμο: https://www.researchgate.net/publication/233367726_The_Evolution_of_Syndicated_Loan_Markets
- **Brown, M., Jappelli, T., Pagano, M.**, Information sharing and credit: Firm-level evidence from transition countries, Journal of Financial Intermediation, 18, 2009, pp. 151-172. Διαθέσιμο: http://www.eief.it/files/2011/03/pagano-e-altri_joffinint_2009.pdf
- **Jones Day**, FTC Warns Parties on Information Exchanges During M&A Due Diligence, April 2018, Διαθέσιμο: <https://www.jonesday.com/en/insights/2018/04/ftc-warns-parties-on-information-exchanges-during>
- **Marsh, B., & Virmani, T.**, The International Comparative Legal Guide to: Lending & Secured Finance 2019, Global Legal Group Ltd., 7th edition, Διαθέσιμο: <https://www.skadden.com/-/media/files/publications/2019/04/iclglendingandsecuredfinance2019acomparisonofkeypr.pdf>
- **Norton Rose Fulbright**, The European Commission's report on syndicated loans and competition compliance, 2019, Διαθέσιμο: <https://www.nortonrosefulbright.com/en/knowledge/publications/1daf2467/the-europeancommissions-report-on-syndicated-loans-and-competition-compliance>
- **Wagner-von Papp, F.**, Information Exchange Agreements (March 4, 2012). Chapter 3 in Ioannis Lianos & Damien Geradin (eds.), Handbook on EU Competition Law - Substantive Aspects, Edward Elgar Publishing, October 2013, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2015674> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2015674>

- **Wikborg Rein**, Transaction tips from our competition team: Clean Teams, 02/11/2018, Διαθέσιμο: <https://www.wr.no/en/news/news/transactions-tips---blog/transaction-tips-from-our-competition-team-clean-teams/>
- **Ysewyn, J., Bertin, S. and Kalantari, G.**, Is the heat on in the syndicated loans market? Spanish Competition Authority fines banks for price fixing on interest rate derivatives, Covington Competition, 2018, Διαθέσιμο: <https://www.covcompetition.com/2018/07/is-the-heat-on-in-the-syndicated-loans-marketspanish-competition-authority-fines-banks-for-price-fixing-on-interest-rate-derivatives/>

3. Νομοθεσία

- Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης
- Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1/2003 του Συμβουλίου, της 16ης Δεκεμβρίου 2002, για την εφαρμογή των κανόνων ανταγωνισμού που προβλέπονται στα άρθρα 81 και 82 της συνθήκης
- Κανονισμός 2017/1129/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 14ης Ιουνίου 2017, σχετικά με το ενημερωτικό δελτίο που πρέπει να δημοσιεύεται κατά τη δημόσια προσφορά κινητών αξιών ή κατά την εισαγωγή κινητών αξιών προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη αγορά και την κατάργηση της οδηγίας 2003/71/ΕΚ
- Οδηγία 2014/65/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 15ης Μαΐου 2014 , για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων και την τροποποίηση της οδηγίας 2002/92/ΕΚ και της οδηγίας 2011/61/ΕΕ
- Οδηγία 2014/104/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 26ης Νοεμβρίου 2014, σχετικά με ορισμένους κανόνες που διέπουν τις αγωγές αποζημίωσης βάσει του εθνικού δικαίου για παραβάσεις των διατάξεων του δικαίου ανταγωνισμού των κρατών μελών και της Ευρωπαϊκής Ένωσης
- Ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, Κατευθυντήριες γραμμές για την εφαρμογή του άρθρου 101 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης στις συμφωνίες οριζόντιας συνεργασίας (2011/С 11/01)
- Ν. 3959/2011
- Ν. 4261/2014
- Ν. 4354/2014
- Ν. 4514/2018
- Ν. 4529/2018
- Ν. 4706/2020
- Απόφαση ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 3/460/10.01.2008 («Κανονισμός Αναδοχών»)

4. Αποφάσεις

- ΑΠ 2037/2014 (Α1, ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ), ΝΟΜΟΣ
- ΑΠ 994/2018 (Α2, ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ), ΝΟΜΟΣ
- ΔΕΚ, απόφ. της 17.12.1971, T-7/89, Hercules Chemicals v Commission, ECLI:EU:T:1991:75
- ΔΕΚ, απόφ. της 14.7.1972, Case 48/69, Imperial Chemical Industries Ltd., ECLI:EU:C:1972:70
- ΔΕΚ, απόφ. της 16.12.1975, Cases 40-44/73, Suiker Unie, ECLI:EU:C:1975:174
- ΔΕΚ, απόφ. της 14.02.1978, C-27/76, United Brands, ECLI:EU:C:1978:22
- ΔΕΚ, απόφ. της 13.02.1979, C-85/76, Hoffmann-La Roche, ECLI:EU:C:1979:36
- ΠΕΚ, απόφ. της 24.10.1991, T-1/89, Rhône Poulenc, ECLI:EU:T:1991:56

- ΠΕΚ, απόφ. της 17.12.1991, T-6/89, Enichem Anic v Commission, ECLI:EU:T:1991:74
- ΔΕΚ, αποφ. της 10.03.1992, συνεκ. υποθ. T-68/89, T-77/89 ΚΑΙ T-78/89, Società Italiana Vetro SpA κ.ά., ECLI:EU:T:1992:38
- ΠΕΚ, απόφ. της 27.10.1994, T-35/92, Deere, ECLI:EU:T:1994:259 ΔΕΚ, απόφ. της 28.5.1998, C-7/95 P, John Deere, Συλλ. 1998, I – 3111
- ΠΕΚ, απόφ. της 11.03.1999, T-134/94, NMH Stahlwerke GmbH v Commission, ECLI:EU:T:1999:44
- ΠΕΚ, αποφ. της 20.4.1999, T-305/94, Limburgse Vinyl Maatschappu, ECLI:EU:T:1999:80
- ΔΕΚ, απόφ. της 08.07.1999, C-49/92 P, Commission of the European Communities v Anic Partecipazioni SpA., ECLI:EU:C:1999:356
- ΔΕΚ, απόφ. της 8.7.1999, C-199/92 P, Hüls AG, ECLI:EU:C:1999:358
- ΠΕΚ, απόφ. της 15.3.2000, συνεκ. υποθ. T-25/95 κ.λπ., Cimenteries CBR and Others, ECLI:EU:T:2000:77
- ΔΕΚ, απόφ. της 07.01.2004, συνεκ. υποθ. C-204/00 P, C-205/00 P, C-211/00 P, C-213/00 P, C-217/00 P και C-219/00 P, Aalborg Portland A/S v. Commission, ECLI:EU:C:2004:6
- ΔΕΚ, απόφ. της 06.04.2006, C-551/03 P, General Motors BV v Commission, ECLI:EU:C:2006:229
- ΔΕΚ, απόφ. της 23.11.2006, C-238/05, Asnef, Συλλ. 2006, I – 11125
- ΔΕΚ, απόφ. 4.9.2009, C-8/08, T-Mobile Netherlands, Συλλ. 2009, I - 4529
- ΔΕΚ, απόφ. της 10.09.2009, C-97/08 P, Akzo Nobel NV and Others v Commission, ECLI:EU:C:2009:536
- ΔΕΕ, απόφ. της 24.03.2011, T 377/06, Comap SA v European Commission, ECLI:EU:T:2011:108
- ΔΕΕ, απόφ. της 06.12.1012, C-441/11 P, Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατά Verhuizingen Coppens NV, ECLI:EU:C:2012:778
- ΔΕΕ, απόφ. της 20.01.2016, C 373/14 P, Toshiba Corporation v Commission, ECLI:EU:C:2016:26
- ΔΕΕ, απόφ. της 26.01.2017, C-644/13 P, Villeroy & Boch SAS, ECLI:EU:C:2017:59
- OFT, Decision No. CA98/01/2011, Case CE/8950/08, 20.01.2011, Royal Bank of Scotland Group plc v Barclays Bank plc, Διαθέσιμη: https://assets.digital.cabinet-office.gov.uk/media/555de2a0e5274a74ca000023/CE8950_08_dec.pdf
- CMA, Case CE/9691/12, 19.12.2016, Galvanised steel tanks for water storage main cartel infringement, Διαθέσιμη: <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/58db91e440f0b606e3000046/ce-9691-12-main-carteldecision.pdf>
- CMA, Case CE/9691/12, 19.12.2016, Galvanised steel tanks for water storage information exchange infringement, Διαθέσιμη: <https://assets.publishing.service.gov.uk/media/58db746440f0b606e300003c/ce-9691-12-informationexchange-decision.pdf>

5. Εκθέσεις

- European Commission, Final Report on EU loan syndication and its impact on competition in credit markets, prepared by Europe Economics, 2019, <https://ec.europa.eu/competition/publications/reports/kd0419330enn.pdf>

6. Συνέδρια

- Mikroulea, A., Non-Performing Loans, Electronic Platforms and Competition Law, Εισήγηση στο 13^ο Συνέδριο της ASCOLA στη Νέα Υόρκη, 21-23/06/2018, σ. 4, Διαθέσιμο: http://www.law.nyu.edu/sites/default/files/upload_documents/Mikroulea.pdf
- OECD, Information Exchanges Between Competitors under Competition Law, 2010, Διαθέσιμο: <http://www.oecd.org/competition/cartels/48379006.pdf>

7. Ιστοσελίδες

- <https://www.investopedia.com/financial-term-dictionary4769738>
- <https://www.ependysopedia.gr/leveraged-buyout-lbo>
- <https://stats.oecd.org/glossary/detail.asp?ID=4511>
- <https://pecunica.com/knowledge-point/what-is-market-flex/>