

ΑΠΟΦΑΣΗ<sup>1</sup> ΑΡΙΘΜ. 326/Υ/2007

**Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ – ΤΜΗΜΑ Α΄**

Συνεδρίασε στην Αίθουσα Συνεδριάσεων του 1<sup>ου</sup> ορόφου του κτιρίου των γραφείων της, επί της οδού Κότσικα 1Α, Αθήνα, την 12<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2007 και ώρα 10:30 με την εξής σύνθεση:

Προεδρεύων: Αριστομένης Κομισόπουλος

Μέλη: Φαίδων Στράτος

Δημήτριος Γιαννέλης

Ελίζα Αλεξανδρίδου

Βασίλειος Πατσουράτης, λόγω δικαιολογημένου κωλύματος του τακτικού μέλους

Γαρυφαλιάς Αθανασίου

Γραμματέας: Όλγα-Ανίτα Ραφτοπούλου, κωλυομένης της τακτικής Αικατερίνης Τριβέλη.

**Θέμα της συνεδρίασης** ήταν η λήψη απόφασης επί της προηγούμενης γνωστοποίησης, σύμφωνα με το άρθρο 4β του ν. 703/77, όπως ισχύει, της συγκέντρωσης επιχειρήσεων που πραγματοποιείται με την απόκτηση αποκλειστικού ελέγχου της εταιρίας **Π&Κ Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών** από την εταιρία **Εθνική Τράπεζα Ελλάδος Α.Ε.** (με διακριτικό τίτλο ΕΤΕ).

Στην αρχή της συζήτησης, τον λόγο έλαβε ο Γενικός Εισηγητής Ιωάννης Μιχαήλ, Προϊστάμενο της Β΄ Διεύθυνσης Εφαρμογής της Γενικής Διεύθυνσης Ανταγωνισμού (εφεξής Γ.Δ.Α.), ο οποίος ανέπτυξε τη γραπτή εισήγηση της Υπηρεσίας και πρότεινε τη μη απαγόρευση της από 2.11.2006 (ημ. αριθ. πρωτ. 6946) γνωστοποιηθείσης συγκέντρωσης, καθόσον δεν δημιουργούνται σοβαρές αμφιβολίες ως προς τη δυνατότητα να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό στις σχετικές αγορές στις οποίες αφορά.

Κατόπιν, η Επιτροπή Ανταγωνισμού - Τμήμα Α΄ διασκέφθηκε και αφού είδε τα στοιχεία του σχετικού φακέλου και την εισήγηση της Γ.Δ.Α.

**ΣΚΕΦΘΗΚΕ ΩΣ ΕΞΗΣ:**

**I.** Στις 02.11.06 (ημ. αριθ. πρωτ. 6946), η εταιρεία ΕΤΕ γνωστοποίησε στη Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού, σύμφωνα με το άρθρο 4β παρ. 1 του ν. 703/77, όπως ισχύει, την επικείμενη εξαγορά του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρείας Π&Κ. Με την επικείμενη συναλλαγή η εξαγοράζουσα εταιρεία αποκτάει άμεσα τον έλεγχο της εξαγοραζόμενης εταιρείας (Π&Κ) και έμμεσα το σύνολο του μετοχικού κεφαλαίου των δύο θυγατρικών της τελευταίας, συγκεκριμένα των εταιριών Π&Κ Χρηματοπιστηριακή ΑΕΠΕΥ και

---

<sup>1</sup> Από την παρούσα απόφαση έχουν παραλειφθεί, σύμφωνα με το άρθρο 26 παρ.7 του Κανονισμού Λειτουργίας και Διαχείρισης της Επιτροπής Ανταγωνισμού (ΦΕΚ 1890/Β/29.12.2006), τα στοιχεία εκείνα, τα οποία κρίθηκε ότι αποτελούν επιχειρηματικό απόρρητο. Στη θέση των στοιχείων που έχουν παραλειφθεί υπάρχει η ένδειξη [...]. Όπου ήταν δυνατό τα στοιχεία που παραλείφθηκαν αντικαταστάθηκαν με ενδεικτικά ποσά και αριθμούς ή με γενικές περιγραφές (εντός [...]).

Π&Κ ΑΕΔΑΚ. Ειδικότερα, στις 19.10.2006 καταρτίστηκαν 13 συμβάσεις μεταξύ της ΕΤΕ και των ακολούθων μετόχων της Π&Κ (για την αγορά των μετοχών που παρατίθενται αναλυτικά): (1) Λάμπρου Παπακωνσταντίνου, Αχιλλέα Κοντογούρη και Μιχαήλ Γουλανδρή, για την αγορά 2.274.500, 2.262.000 και 3.420.100 μετοχών αντίστοιχα, δηλαδή συνολικά 7.956.600 μετοχών. (2) Δημητρίου Κορτέση για την αγορά 174.000 μετοχών. (3) Εμμανουήλ Δροσατάκη για την αγορά 191.400 μετοχών. (4) Αθανάσιου Μακρή για την αγορά 110.000 μετοχών. (5) Νικολάου Καστριώτη για την αγορά 87.000 μετοχών. (6) Κωνσταντίνου Βροστόπουλου για την αγορά 43.500 μετοχών. (7) Σπυρίδωνα Καψοκαβάδη για την αγορά 27.500 μετοχών. (8) Δαμιανού Παπακωνσταντίνου για την αγορά 20.000 μετοχών. (9) Πολυζώη Μπελούμπαση για την αγορά 15.000 μετοχών. (10) Βασιλείου Θεοδώρου για την αγορά 25.000 μετοχών. (11) Ζωής Σωτηροπούλου για την αγορά 20.000 μετοχών. (12) Νικολάου Κυριαζή για την αγορά 15.000 μετοχών. (13) Απόστολου Παπαδόπουλου για την αγορά 15.000 μετοχών.

Σύμφωνα με τις εν λόγω συμβάσεις η εξαγορά των μετοχών της Π&Κ ΑΕΠΕΥ από την ΕΤΕ θα γίνει με καταβολή μετρητών από ίδια κεφάλαια. Η ΕΤΕ δεν θα προσφύγει σε τραπεζικό δανεισμό ή σε άντληση κεφαλαίων από επενδυτές για την εξαγορά, και δεν θα επηρεαστούν τα χρηματοοικονομικά μεγέθη ούτε της ΕΤΕ, ούτε της εξαγοραζόμενης εταιρίας Π&Κ ΑΕΠΕΥ. Πρόθεση της εξαγοράζουσας είναι: (α) να διατηρήσει το σύνολο των μετοχών της Π&Κ ΑΕΠΕΥ, η οποία θα εξακολουθήσει να λειτουργεί ως ανεξάρτητο νομικό πρόσωπο υπό τον έλεγχο της ΕΤΕ, και (β) να προχωρήσει σε συγχώνευση της θυγατρικής της με την επωνυμία «Εθνική Χρηματιστηριακή ΑΕ» με την όμοιου σκοπού θυγατρική της «Π&Κ ΑΕΠΕΥ» με την επωνυμία «Π&Κ Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ».

Το συνολικό τίμημα για την αγορά του συνόλου των μετοχών της Π&Κ ΑΕΠΕΥ ανέρχεται σε €...] ευρώ.

Η ΕΤΕ η οποία προέβη στην γνωστοποίηση της εν λόγω συγκέντρωσης δημοσίευσε βάσει του άρθρου 4β, παρ. 6 του ν. 703/77, όπως ισχύει, την γνωστοποιηθείσα συναλλαγή στην οικονομική εφημερίδα «ΗΜΕΡΗΣΙΑ» την Τετάρτη 8 Νοεμβρίου 2006.

Κατά δήλωση των μερών, η κρινόμενη συναλλαγή δεν υπόκειται σε γνωστοποίηση σε άλλα κράτη – μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

## II. ΤΑ ΜΕΡΗ

**I. «ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ» (αγοράστρια ή γνωστοποιούσα)** - Η ΕΤΕ, με έδρα την Αθήνα (Αιόλου 86), ιδρύθηκε το 1841 ως εμπορική τράπεζα και μέχρι το 1928 είχε το εκδοτικό προνόμιο. Εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1880, ενώ από τον Οκτώβριο του 1999, η μετοχή της Τράπεζας διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Είναι πιστωτικό ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα, υπαγόμενη στην ελληνική και κοινοτική τραπεζική νομοθεσία και ειδικότερα στον Ν.2076/92 όπως ισχύει σήμερα.

Αποτελεί την μητρική εταιρεία ενός ομίλου εταιρειών που ενεργεί στην Ελλάδα και στο εξωτερικό όλες τις τραπεζικές και γενικότερα χρηματοπιστωτικές εργασίες που επιτρέπονται σε ανώνυμες τραπεζικές εταιρίες από το ισχύον κάθε φορά ελληνικό και κοινοτικό δίκαιο. Στο μέτρο που επιτρέπεται η τράπεζα μπορεί να ενεργεί και για λογαριασμό τρίτων ή σε συνεργασία ή κοινοπραξία με άλλα νομικά ή φυσικά πρόσωπα οποιασδήποτε ιθαγένειας.

Το μετοχικό κεφάλαιο της ΕΤΕ στις 31.12.2005 ήταν διαιρεμένο σε 336.599.045 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας €4,8 ευρώ. Ο παγκόσμιος κύκλος εργασιών για τον όμιλο της ΕΤΕ το έτος 2005 ανήλθε στο ποσό των €3,804.720 δις ευρώ, ενώ σε Εθνικό επίπεδο ανήλθε στο ποσό των €3,258.865 δις ευρώ. Σε επίπεδο μητρικής εταιρείας τα αντίστοιχα ποσά ανήλθαν σε €2,639.457 και €1,582.190 δις ευρώ.

Στον όμιλο της ΕΤΕ ανήκουν μεταξύ άλλων και οι παρακάτω εταιρείες των οποίων οι δραστηριότητες συμπίπτουν με αυτές των θυγατρικών της εξαγοραζόμενης.

α) ΕΘΝΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε. - Ως εταιρία του Ομίλου της ΕΤΕ, η Εθνική Χρηματιστηριακή αποτελεί το χρηματιστηριακό βραχίονα του μεγαλύτερου χρηματοοικονομικού Ομίλου της χώρας και των Βαλκανίων και ενός από τους μεγαλύτερους στην Ευρώπη. Ιδρύθηκε το 1988 και είναι μέλος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και μέλος της Αγοράς Παραγώγων του Χρηματιστηρίου Αθηνών από ιδρύσεώς της.

Η Εθνική Χρηματιστηριακή είναι κατά 100% θυγατρική της ΕΤΕ. Το κεφάλαιο της ανέρχεται σε €6.986.100 ευρώ, διαιρούμενο σε 2.328.700 μετοχές ονομαστικής αξίας €3 έκαστη.

Η εταιρεία δραστηριοποιείται αποκλειστικά στην Ελλάδα. Ο κύκλος εργασιών της για το έτος 2005 ανήλθε στο ποσό των €37.753.824,24 ευρώ, ο οποίος κατά κύριο λόγο προέρχεται από 'καθαρά έσοδα από προμήθειες' €34,695 εκ. ευρώ.

β) ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. - Η ΔΙΕΘΝΙΚΗ Εταιρεία Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΑΕ ανήκει στον όμιλο των εταιρειών της ΕΤΕ. Ιδρύθηκε το 1972 με πρωτοβουλία της ΕΤΕΒΑ σε συνεργασία με την Deutsche Bank, αποτελώντας την πρωτοπόρο εταιρεία στην Ελλάδα στη διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων εδώ και 30 χρόνια.

Το 1973 η ΔΙΕΘΝΙΚΗ δημιούργησε την οικογένεια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΔΗΛΟΣ, ξεκινώντας την διάθεση του πρώτου Αμοιβαίου Κεφαλαίου με την επωνυμία "ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ". Σήμερα διαχειρίζεται στην Ελλάδα 26 αμοιβαία κεφάλαια εκ των οποίων 8 είναι Ομολογιακά, 7 Μικτά, 9 Μετοχικά και 2 Διαχείρισης Διαθεσίμων.

Το κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται σε €600,000 χιλ. ευρώ, διαιρούμενο σε 200.000 μετοχές ονομαστικής αξίας €3 έκαστη. Οι μέτοχοι της εταιρείας είναι η ΕΤΕ με 81% επί του μετοχικού κεφαλαίου (162.000 μετοχές), η Εθνική Κεφαλαίου Α.Ε. με 17,10% επί του μετοχικού κεφαλαίου (34.200 μετοχές) και η NBG Bankassurance με 1,90% επί του μετοχικού κεφαλαίου (3.800 μετοχές). Κατά δήλωση της γνωστοποιούσας εταιρείας η εταιρεία με την επωνυμία ΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν διαχειρίστηκε αμοιβαία κεφάλαια για την περίοδο 2003-2005. Έγινε ανάκληση της άδειάς της την 20/06/2006 και βρίσκεται σε φάση αλλαγής του σκοπού της.

Η εταιρεία δραστηριοποιείται αποκλειστικά στην Ελλάδα. Ο κύκλος εργασιών της για το έτος 2005 ανήλθε στο ποσό των €42.746.776,08 ευρώ, ο οποίος κατά κύριο λόγο προέρχεται από 'καθαρά έσοδα από προμήθειες' €41.259.626,91 ευρώ.

**2. «Π&Κ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ» (εξαγοραζόμενη) - Η Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ.** ιδρύθηκε το 1996 ως εταιρία παροχής οικονομικών συμβουλών και στη συνέχεια μετατράπηκε σε εταιρία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Ακολουθώντας μία πορεία συνεχούς ανάπτυξης, η Π&Κ ΑΕΠΕΥ δραστηριοποιείται στην Επενδυτική Τραπεζική και στην Διαχείριση Κεφαλαίων και αποτελεί σήμερα έναν από τους μεγαλύτερους ανεξάρτητους οργανισμούς παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα. Είναι η μητρική εταιρεία των εταιρειών Π&Κ Χρηματιστηριακή Ανώνυμη Εταιρία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Π&Κ

ΑΧΕΠΕΥ) και Π&Κ Ανώνυμη Εταιρία Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Π&Κ ΑΕΔΑΚ), με συμμετοχή 100% στο μετοχικό κεφάλαιο της Π&Κ Χρηματιστηριακής ΑΕΠΕΥ και 100% στο μετοχικό κεφάλαιο της Π&Κ ΑΕΔΑΚ.

Επιπλέον, έχει στην κυριότητά της 25.000 μετοχές της AXES HOLDINGS INC, η οποία είναι εταιρία συμμετοχών και έχει έδρα στις ΗΠΑ και ασχολείται, μέσω των θυγατρικών της, με τη διαχείριση και λειτουργία διεθνούς ηλεκτρονικής πλατφόρμας διαπραγμάτευσης τίτλων και δεν έχει δραστηριότητα στην Ελλάδα. Το ποσοστό της Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ., βάσει των στοιχείων που προσκόμισε η γνωστοποιούσα, εκπροσωπεί ελάχιστο ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου της εν λόγω εταιρείας για το οποίο δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία αφού η εταιρία AXES HOLDINGS INC εκδίδει μετοχές για κάθε ενδιαφερόμενο να συμμετέχει στην διαχειριζόμενη από την εταιρία πλατφόρμα.

Επίσης, η Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ. κατέχει το 0,05% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας Iolkus Fund SPC. Η εν λόγω εταιρεία έχει έδρα στις Νήσους Καίημαν και αποτελεί ειδικής μορφής νομικό πρόσωπο (segregated portfolio company). Η Εταιρία δεν έχει δραστηριότητα στην Ελλάδα και το χαρτοφυλάκιό της διαχειρίζεται η εταιρεία Iolkus Asset Management, με έδρα τους νήσους Καίημαν και μετόχους τους Α. Κοντογούρης και Λ. Παπακωνσταντίνου, οι οποίοι κατέχουν από 50% (100 μετοχές) έκαστος του μετοχικού της κεφαλαίου. Η εν λόγω εταιρεία δεν έχει δραστηριότητα στην Ελλάδα. Η σύμβαση αγοράς των μετοχών της Π&Κ ΑΕΠΕΥ προβλέπει ότι η ΕΤΕ θα έχει δικαίωμα να αγοράσει τις 200 μετοχές της εταιρείας Iolkus Asset Management αντί του ποσού των 2.000 ευρώ. Μέχρι σήμερα η ΕΤΕ δεν έχει ασκήσει αυτό το δικαίωμα.

Το κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται σε €25.491.000,00 ευρώ, διαιρούμενο σε 8.700.000 μετοχές ονομαστικής αξίας €2,93 έκαστη. Οι βασικοί μέτοχοι της είναι ο κ. Λ. Παπακωνσταντίνου (26,14% επί του μετοχικού κεφαλαίου), ο κ. Α. Κοντογούρης (26% επί του μετοχικού κεφαλαίου) και ο κ. Μ. Γουλανδρή (39,31% επί του μετοχικού κεφαλαίου).

Η εταιρεία δραστηριοποιείται αποκλειστικά στην Ελλάδα. Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών της για το έτος 2005 ανήλθε στο ποσό των €35.518.900,00 ευρώ, ο οποίος κατά κύριο λόγο προέρχεται από 'καθαρά έσοδα από προμήθειες' €31.496.459,20 ευρώ. Ο κύκλος εργασιών της Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ. για το ίδιο έτος ανήλθε στο ποσό των €3.196.565,6 ευρώ.

α) Η Π&Κ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ (Π&Κ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.) μία από τις μεγαλύτερες και ταχύτερα αναπτυσσόμενες χρηματιστηριακές εταιρίες στην Ελλάδα. Ιδρύθηκε στην Αθήνα τον Ιούλιο του 1996 και είναι μέλος του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑΑ) και ιδρυτικό μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών (ΧΠΑ). Η Π&Κ Χρηματιστηριακή συναλλάσσεται με 40.000 ιδιώτες πελάτες και 350 θεσμικούς επενδυτές (200 Έλληνες και 150 Ξένους), καλύπτει με οικονομικές αναλύσεις πάνω από 40 εταιρίες που αντιπροσωπεύουν περίπου το 70% της συνολικής κεφαλαιοποίησης στο Χ.Α., έχει δίκτυο 9 γραφείων-υποκαταστημάτων σε μεγάλες πόλεις και παρέχει χρηματιστηριακές υπηρεσίες, συναλλαγές σε παράγωγα και αγοραπωλησίες ομολόγων.

Η Π&Κ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ. είναι κατά 100% θυγατρική της Π&Κ Α.Ε.,Π.Ε.Υ.. Το κεφάλαιο της ανέρχεται σε €4.688.000,00 ευρώ, διαιρούμενο σε 1.600.000 μετοχές ονομαστικής αξίας €2,93 έκαστη.

Η εταιρεία δραστηριοποιείται αποκλειστικά στην Ελλάδα. Ο κύκλος εργασιών της για το έτος 2005 ανήλθε στο ποσό των €9.914.800,00 ευρώ, ο οποίος κατά κύριο λόγο προέρχεται από 'καθαρά έσοδα από προμήθειες' €7,801 εκ. ευρώ.

β) Η Π&Κ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.) ιδρύθηκε τον Δεκέμβριο του 1995 με την επωνυμία ETBA Nat West Α.Ε.Δ.Α.Κ., από την ETBA και την βρετανική τράπεζα Natwest (National Westminster Bank).

Από την 1.12.1999, με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς υπ' αριθμ. 148/4.11.1999 (Φ.Ε.Κ. 2155/Β.14.12.1999) σε συνδυασμό με την απόφαση υπ' αριθμ. Κ2-13742/1.12.1999 του Υπουργείου Ανάπτυξης (Φ.Ε.Κ. 9677/3.12.1999) μετονομάστηκε σε ETBA Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ. Τον Ιούλιο του 2003 η Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ εξαγόρασε το υπόλοιπο 50% της συμμετοχής της ETBA στην ETBA Π&Κ ΑΕΔΑΚ.

Από την 1.8.2003 με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς υπ' αριθμ. 24/432/1.7.2003 (Φ.Ε.Κ. 994/Β/18.7.2003) σε συνδυασμό με την απόφαση υπ' αριθμ. Κ2-9338/31.7.2003 (ΦΕΚ 8287/31.7.2003) του Υπουργείου Ανάπτυξης μετονομάστηκε σε Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ..

Σύμφωνα με το καταστατικό της εταιρείας η Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποκλειστικά διαχειρίζεται αμοιβαία κεφάλαια, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.1969/1991 όπως τροποποιήθηκε και ισχύει, με περισσότερους από 5.000 μεριδιούχους και κεφάλαια που ανέρχονται σε €133 εκ. ευρώ.

Σήμερα διαχειρίζεται 12 αμοιβαία κεφάλαια εκ των οποίων 2 είναι Ομολογιακά, 1 Μικτό, 6 Μετοχικά και 2 Διαχείρισης Διαθεσίμων. Μέτοχος της Εταιρείας είναι η Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ με ποσοστό 100% επί του μετοχικού της κεφαλαίου. Το μετοχικό κεφάλαιο της Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι €1.176.000,00 ευρώ, διαιρούμενο σε 400.000 μετοχές ονομαστικής αξίας 2,93 έκαστη.

Η εταιρεία δραστηριοποιείται αποκλειστικά στην Ελλάδα. Ο κύκλος εργασιών της για το έτος 2005 ανήλθε στο ποσό των €407.593,46 ευρώ, ο οποίος κατά κύριο λόγο προέρχεται από 'καθαρά έσοδα από προμήθειες' €321.989,01 ευρώ.

**III. 1. ΣΧΕΤΙΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ.** Η σχετική αγορά προϊόντων περιλαμβάνει το σύνολο των προϊόντων ή/και υπηρεσιών που θεωρούνται από τον καταναλωτή εναλλάξιμα ή δυνάμενα να υποκατασταθούν μεταξύ τους, λόγω των χαρακτηριστικών τους, των τιμών τους και της χρήσης για την οποία προορίζονται. Η σχετική αγορά προϊόντων ενδέχεται, σε ορισμένες περιπτώσεις, να αποτελείται από επί μέρους προϊόντα ή/και υπηρεσίες που παρουσιάζουν σε μεγάλο βαθμό όμοια φυσικά ή τεχνικά χαρακτηριστικά και είναι εναλλάξιμα.

Η εταιρεία Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ. και οι θυγατρικές της δραστηριοποιούνται στις κάτωθι σχετικές αγορές προϊόντος:

- α) Αγορά παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.
- β) Αγορά διαχείρισης κεφαλαίων, η οποία διαχωρίζεται στις κάτωθι διακριτές σχετικές αγορές προϊόντος την Αγορά ανάπτυξης & διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων και την Αγορά διαχείρισης χαρτοφυλακίων συλλογικής επένδυσης.
- γ) Αγορά παροχής χρηματιστηριακών υπηρεσιών.

## **2. ΕΠΗΡΕΑΖΟΜΕΝΕΣ ΑΓΟΡΕΣ**

Από τις ως άνω αναφερόμενες σχετικές αγορές προϊόντος, η σχετική αγορά ανάπτυξης και διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων και η σχετική αγορά χρηματιστηριακών υπηρεσιών

αποτελούν τις επηρεαζόμενες αγορές της επικείμενης συγκέντρωσης μεταξύ της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος και της Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ..

#### IV. ΣΧΕΤΙΚΗ ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ

Η σχετική γεωγραφική αγορά περιλαμβάνει την περιοχή στην οποία προσφέρουν ή ζητούν τα σχετικά προϊόντα ή παρέχουν τις σχετικές υπηρεσίες οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις υπό επαρκώς ομοιογενείς συνθήκες ανταγωνισμού και η οποία μπορεί να διακριθεί από άλλες γειτονικές γεωγραφικές περιοχές, ιδίως λόγω των αισθητά διαφορετικών συνθηκών ανταγωνισμού που επικρατούν σ' αυτές.

Προκειμένου να εξετασθούν οι επιπτώσεις που θα έχει η υπό εξέταση συγκέντρωση στην εγχώρια αγορά, ως σχετική γεωγραφική αγορά θα πρέπει να ληφθεί αυτή του συνόλου της Ελληνικής επικράτειας, δεδομένου ότι οι συμμετέχουσες επιχειρήσεις μπορούν να πωλήσουν τα προϊόντα τους υπό ομοιόμορφες συνθήκες ανταγωνισμού σε όλη την επικράτεια της χώρας.

#### V. ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΧΕΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

##### 1. ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Οι πρώτες Ανώνυμες εταιρίες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Α.Ε.Π.Ε.Υ.), ιδρύθηκαν στην Ελλάδα αμέσως μετά τη θέσπιση του Νόμου 2396/1996 (ΦΕΚ 73/Α/30-4-1996), με τον οποίο ενσωματώθηκε η Οδηγία ISD 93/22. Σήμερα, εκτός από τις Α.Ε.Π.Ε.Υ., δραστηριοποιούνται και τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα, είτε από μόνα τους, είτε δια μέσου των θυγατρικών τους. Οι εμπλεκόμενες εταιρείες στην αγορά έχουν ως κύριο σκοπό τη διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών, στο πλαίσιο εντολής τους. Τα χαρτοφυλάκια διαχείρισης περιλαμβάνουν ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα εσωτερικού ή εξωτερικού, και φυλάσσονται υποχρεωτικά σε θεματοφύλακες-πιστωτικά ιδρύματα.

Οι πελάτες τους είναι φυσικά ή νομικά πρόσωπα, συνταξιοδοτικά ταμεία, άλλες Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή Α.Ε.Ε.Χ.. Εκτός από τη διαχείριση, οι Α.Ε.Π.Ε.Υ. μπορούν να παρέχουν και άλλες επενδυτικές υπηρεσίες, όπως λήψη και διαβίβαση εντολών πελατών για κατάρτιση συναλλαγών σε κινητές αξίες (π.χ. αναδοχές), παροχή επενδυτικών συμβουλών, συμβουλών περί Συγχωνεύσεων & Εξαγορών (Σ&Ε), δημόσιων προτάσεων, δημόσιων εγγραφών, εκπόνηση μελετών κλπ.

Η Ε.Ε. έχει οριοθετήσει διακριτές σχετικές αγορές τόσο την παροχή συμβουλών περί Σ&Ε, όσο και την παροχή συμβουλών περί δημόσιων προτάσεων. Για την εν λόγω συγκέντρωση κάτι τέτοιο δεν χρειάζεται να γίνει εφόσον η ολοκλήρωση της δεν ενδέχεται να δημιουργήσει ή να ενισχύσει δεσπόζουσα θέση για την εξαγοράζουσα εταιρεία της συγκέντρωσης. Επιπλέον, από πλευράς προσφοράς, οι εταιρείες που εμπλέκονται στην τελευταία έχουν την δυνατότητα να παρέχουν ολόκληρη την γκάμα των επενδυτικών υπηρεσιών.

Με βάση τα στοιχεία από μελέτη της ICAP, στην εν λόγω αγορά δραστηριοποιούνται 55 εταιρείες. Το άθροισμα των μεριδίων αγοράς των 4 μεγαλύτερων εταιρειών της σχετικής αγοράς προϊόντος (δείκτης CR4) για το έτος 2005 ανήλθε στο 38,8%, ενώ ο δείκτης HHI και η μεταβολή (Δ) του εν λόγω δείκτη ανήλθαν σε 599,6 και 3,9 μονάδες αντίστοιχα.

Οι εμπλεκόμενες επιχειρήσεις στην συγκέντρωση δραστηριοποιούνται στην σχετική αγορά δια μέσου της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (και από μόνη της και μέσω των θυγατρικών της) και της Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ.. Η εξαγοράζουσα εταιρεία κατέχει για το έτος 2005 μερίδιο αγοράς 6,3%, ενώ η εξαγοραζόμενη κατέχει για το ίδιο έτος μερίδιο αγοράς 0,3%.

## 2. ΑΓΟΡΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ ΣΥΛΛΟΓΙΚΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Η εν λόγω σχετική αγορά περιλαμβάνεται στην ευρύτερη αγορά διαχείρισης κεφαλαίων (Asset Management), όπως και αυτή της ανάπτυξης και διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Κυρίως αφορά εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, οι οποίες είναι ανώνυμες εταιρίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους (Άρθρο 27 & 30 Ν.3371/05). Στην αγορά δραστηριοποιούνται και τα πιστωτικά ιδρύματα, είτε από μόνα τους, είτε δια μέσου των θυγατρικών τους.

Τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα και σύμφωνα με τα στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών, η αγορά διαχείρισης χαρτοφυλακίων συλλογικής επένδυσης παρουσιάζει έντονη κινητικότητα σε Σ&Ε, κυρίως από τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα. Κατά το 2006 η Interinvest Διεθνής Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ. απορρόφησε την Nexus Α.Ε.Ε.Χ. και η Euroline Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ. συγχωνεύθηκε με την Marfin Global Investments Α.Ε.Ε.Χ. Το έτος 2005 η Εξέλιξη Α.Ε.Ε.Χ., η Arrow Α.Ε.Ε.Χ. και η Ευρωδυναμική Α.Ε.Ε.Χ. απορροφήθηκαν από την Proton Επενδυτική Τράπεζα Α.Ε., η Εθνική Α.Ε.Ε.Χ. και η Εμπορική Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ. απορροφήθηκαν από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., η Πρόδος Ελληνικές Επενδύσεις Α.Ε.Ε.Χ. από την EFG Eurobank Ergasias Α.Ε., η Ελληνική Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου Α.Ε. από την Τράπεζα της Πειραιώς, η οποία το 2003 είχε απορροφήσει την Πειραιώς Επενδυτική Α.Ε.Ε.Χ..

Παράλληλα το 2004 η Alpha Trust Ανδρομέδα Α.Ε.Ε.Χ. απορρόφησε την Alpha Trust Asset Manager Fund Α.Ε.Ε.Χ. και από το 2002 την Alpha Trust Ωριων Διεθνής Α.Ε.Ε.Χ., η Marfin Classic συγχωνεύεται με την Comm Group και από το 2001 με τις Marfin Momentum Α.Ε.Ε.Χ. και Marfin Magnum Α.Ε.Ε.Χ., ενώ το 2003 η Alpha Bank απορροφάει την Alpha Επενδύσεων Α.Ε.Ε.Χ., οι Επενδύσεις Αναπτύξεως Α.Ε.Ε.Χ. και Επενδύσεις Εργασίας Α.Ε.Ε.Χ. από την EFG Eurobank Ergasias Α.Ε..

Επιπλέον, τα τελευταία χρόνια αποχώρησαν από την αγορά, η Gold Α.Ε.Ε.Χ., η Standard Α.Ε.Ε.Χ. και η Π&Κ Α.Ε.Ε.Χ..

Με βάση τον κατάλογο εταιρειών που δημοσιεύει η ICAP, για το 2005 στην αγορά δραστηριοποιούνται 20 επιχειρήσεις. Ο δείκτης CR4 ανέρχεται στο 84,5%, ενώ ο δείκτης HHI και η μεταβολή του ανέρχεται σε 2.341 και 1,15 μονάδες αντίστοιχα. Οι εταιρείες της Proton Επενδυτικής Τράπεζας Α.Ε. έχουν αθροιστικό μερίδιο αγοράς 42,4%, ενώ αμέσως μετά ακολουθεί η Τράπεζα Πειραιώς με μερίδιο αγοράς 37,5%. Οι εμπλεκόμενες στην συγκέντρωση εταιρείες κατέχουν αθροιστικό μερίδιο αγοράς 1,9%.

## 3. ΑΓΟΡΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Οι εταιρείες ανάπτυξης και διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) ή όπως αλλιώς είναι γνωστές στην Ευρωπαϊκή Ένωση 'Όργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ)', διαδραματίζουν στη χώρα μας σημαντικό ρόλο αποτελώντας παράγοντα ανάπτυξης της Εθνικής Οικονομίας και της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.

Το μέγεθος αγοράς για το έτος 2005 με βάση το ύψος των υπό διαχείριση κεφαλαίων (συνολικό ενεργητικό) ανήλθε στο ποσό των €27,944 δις ευρώ, παρουσιάζοντας μείωση κατά 11,7% σε σχέση με το 2004, ενώ με βάση το συνολικό κύκλο εργασιών (προμήθειες) για το ίδιο έτος ανήλθε στο ποσό των €284,309 εκ. ευρώ, αυξημένος κατά 9,6% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. 26 εταιρείες διαχειρίστηκαν 258 αμοιβαία κεφάλαια.

Η αγορά παρουσιάζει υψηλό βαθμό συγκέντρωσης. Ο δείκτης CR4 κυμαίνεται στο 82,13%, με μεγαλύτερη εταιρεία για το 2005 την EFG ΑΕΔΑΚ με μερίδιο αγοράς 30,56%. Από τις εταιρείες που εμπλέκονται στην συγκέντρωση, η ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος, εμφανίζεται ως η 2<sup>η</sup> μεγαλύτερη εταιρεία της αγοράς με μερίδιο αγοράς το 2005 24,62%, το οποίο μέχρι και τον 11<sup>ο</sup> μήνα του 2006 εμφανίζεται αυξημένο κατά 10,5% περίπου. Σε σχέση με την εταιρεία του ομίλου Π&Κ ΑΕΠΕΥ, η Π&Κ ΑΕΔΑΚ, σύμφωνα και με τα στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών, είναι η 13<sup>η</sup> εταιρεία με μερίδιο αγοράς 0,48%, το οποίο μέχρι και τον 11<sup>ο</sup> μήνα του 2006 εμφανίζεται αυξημένο κατά 14,28% περίπου.

Ο δείκτης CR4 για το έτος 2005 συνεχίζει να κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα (76,4%). Η μεγαλύτερη εταιρεία είναι η EFG ΑΕΔΑΚ με μερίδιο αγοράς 38,2%, η ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ είναι η 3<sup>η</sup> μεγαλύτερη εταιρεία της αγοράς, με μερίδιο αγοράς 14,5%, ενώ η Π&Κ ΑΕΔΑΚ είναι η 12<sup>η</sup> εταιρεία της αγοράς με μερίδιο αγοράς 0,8%.

Η επικείμενη συγκέντρωση δεν επιδρά σημαντικά στον βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς. Ο δείκτης ΗΗΙ μετά την συγκέντρωση (Post – ΗΗΙ) και η μεταβολή (Δ) του εν λόγω δείκτη δείχνουν ότι ναι μεν η αγορά είναι υπερσυγκεντρωμένη, αλλά η εν λόγω συγκέντρωση θα επιβαρύνει κατά το ελάχιστο τον βαθμό συγκέντρωσης.

**α)** Σύμφωνα με τις απόψεις των εμπλεκόμενων εταιρειών στην συγκέντρωση, η διάθεση των αμοιβαίων κεφαλαίων γίνεται από τις ίδιες τις εταιρείες, δηλ. τις Διεθνή ΑΕΔΑΚ και Π&Κ ΑΕΔΑΚ. Ως προς τη διανομή των μεριδίων στο επενδυτικό κοινό, η Διεθνή ΑΕΔΑΚ χρησιμοποιεί το δίκτυο καταστημάτων της ΕΤΕ (556 καταστήματα στην Ελλάδα), τους πράκτορες της Εθνικής Ασφαλιστικής (περίπου 1,000 πράκτορες και ασφαλιστές), επιλεγμένες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.ΕΠΕΥ) και έχει συνεργασία με τη Merit ΑΕΠΕΥ και την Εθνική Χρηματιστηριακή, ενώ διενεργεί και απευθείας πωλήσεις από την έδρα της. Αντίστοιχα, η Π&Κ ΑΕΔΑΚ χρησιμοποιεί ως αντιπρόσωπο την Π&Κ Χρηματιστηριακή και την NovaBank.

**β)** Η ζήτηση στην αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων καθορίζεται από μία σειρά παραγόντων όπως: (α) Η πορεία της οικονομίας και ο βαθμός αποταμίευσης, (β) Ο βαθμός ανάπτυξης της οικονομίας και η διάθεση του αποταμιευτικού κοινού για επενδύσεις μεγαλύτερου ρίσκου σε σύγκριση με την παραδοσιακή μορφή αποταμίευσης που είναι η κατάθεση, (γ) Η πορεία των διεθνών αγορών κεφαλαίου και χρήματος, (δ) Η ελκυστικότητα του προϊόντος όπως αυτή μπορεί να καθοριστεί από τις προσδοκίες των αποταμιευτών με βάση τις προηγούμενες αποδόσεις, (ε) Οι εναλλακτικές δυνατότητες επένδυσης που δίνονται στο ευρύ επενδυτικό κοινό (επενδύσεις σε τραπεζικά προϊόντα, μετοχές, ομόλογα, private banking) κ.ο.κ.

Σήμερα, η αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων, μετά τη ραγδαία ανάπτυξη που παρουσίασε την περίοδο της χρηματιστηριακής άνθησης (1999 – 2000), αλλά και κατά την περίοδο 2002 – 2004, βρίσκεται σε φάση ύφεσης. Χαρακτηριστικό επίσης της αγοράς κατά τα τελευταία 2 χρόνια, μετά και την εφαρμογή του ν. 3283/2004, είναι η μεταστροφή του επενδυτικού κοινού σε αμοιβαία κεφάλαια funds of funds, τα οποία κατά το έτος 2005 απόκτησαν μερίδιο αγοράς 3% στο συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων του έτους.

Ενδεικτικό της μείωσης της ζήτησης για Αμοιβαία Κεφάλαια κατά την περίοδο 2005 μέχρι τέλη 2006 στην Ελληνική αγορά είναι το γεγονός ότι το ύψος των υπό διαχείριση κεφαλαίων από τις εταιρείες Α/Κ, σε σχέση με το ΑΕΠ της Ελλάδος στο τέλος του 2005 διαμορφώθηκε σε μόλις



15.4%, πολύ μικρότερο του κοινοτικού μέσου όρου (68% του ΑΕΠ στην Ευρωζώνη). Επιπλέον, με βάση τα στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών, 17% του συνόλου των επενδυμένων κεφαλαίων σε Α/Κ είναι σε Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων και ένα επιπλέον 49% σε Ομολογιακά, δηλαδή σε επενδύσεις χαμηλού ρίσκου και μικρών αναμενόμενων αποδόσεων. Σε αυτού του είδους τα Α/Κ η τιμολόγηση είναι σχετικά μικρή με αποτέλεσμα χαμηλά έσοδα για τις εταιρίες των Α/Κ.

γ) ΕΙΣΟΔΟΣ ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ. Οι εμπλεκόμενες στην συγκέντρωση επιχειρήσεις θεωρούν ότι η δυνατότητα εισόδου στην ελληνική αγορά δεν είναι δύσκολη, ενόψει μάλιστα και της νέας Οδηγίας 2004/39/ΕΚ “για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων”, καλούμενη διεθνώς «MIFID».

Ενδεικτικά αναφέρεται η έναρξη των αμοιβαίων κεφαλαίων της Αττικής Α.Ε.Δ.Α.Κ. (2001), των Α.Ε.Δ.Α.Κ. Ασφαλιστικών Οργανισμών και Ελληνική Trust Α.Ε.Δ.Α.Κ. (2002), των Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ. και Proton Α.Ε.Δ.Α.Κ. (2003).

Παρόλα αυτά, η είσοδος των επιχειρήσεων δεν είναι αποτελεσματική. Οι νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις δεν έχουν καταφέρει ν’ αποκτήσουν ικανοποιητικό μερίδιο αγοράς έτσι ώστε να αποτελέσουν πόλο ανταγωνισμού για τις μεγάλες Α.Ε.Δ.Α.Κ. (ΕFG Α.Ε.Δ.Α.Κ., Διεθνική Α.Ε.Δ.Α.Κ., Alpha Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ., Ερμής Α.Ε.Δ.Α.Κ.) της αγοράς. Από τις 5 νεοεισερχόμενες επιχειρήσεις μόνο η Α.Ε.Δ.Α.Κ Ασφαλιστικών Οργανισμών κατάφερε να αυξήσει το μερίδιο αγοράς της, από 1,17% το 2002 σε 3,17 τον 11<sup>ο</sup> μήνα του 2006, κατατάσσοντας την ως την 5<sup>η</sup> επιχείρηση της αγοράς από το 2005 έως και τον 11<sup>ο</sup> του 2006.

δ) ΟΙ ΑΠΟΦΕΙΣ ΤΩΝ ΒΑΣΙΚΩΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΩΝ. Δύο εκ των βασικών ανταγωνιστών θεωρούν ότι η εν λόγω συγκέντρωση δεν θα δημιουργήσει ή ενισχύσει την Δεσπόζουσα θέση της εξαγοράζουσας επιχείρησης στην αγορά ανάπτυξης και διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Βασικός λόγος είναι το χαμηλό μερίδιο αγοράς της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

Ένας εξ’ αυτών θεωρεί ότι ο βαθμός συγκέντρωσης στην αγορά είναι σε αρκετά υψηλό επίπεδο, με την μερίδα του λέοντος να καταλαμβάνεται από τις 3 πρώτες επιχειρήσεις, από άποψης μεριδίου αγοράς. Επιπλέον θεωρεί ότι η αγορά χαρακτηρίζεται από ικανοποιητικό βαθμό κινητικότητας με Σ&Ε, ανάληψη διαχείρισης και είσοδο νέων επιχειρήσεων.

Σε σχέση με το πρώτο, ενδεικτικά αναφέρουμε τις απορροφήσεις των εταιρειών Γενική Α.Ε.Δ.Α.Κ. και ΑΒΝ ΑΜΡΟ από τις εταιρείες Alpha Trust Α.Ε.Δ.Α.Κ (2005) και Aspis International (2004) αντίστοιχα. Σε ότι αφορά την ανάληψη διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων αναφέρουμε την ανάληψη διαχείρισης των εταιρειών Telesis Α.Ε.Δ.Α.Κ. και Intertrust Α.Ε.Δ.Α.Κ. από την εταιρεία ΕFG Α.Ε.Δ.Α.Κ. (2004) και της Nova Bank από την Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ. (2004).

#### 4. ΑΓΟΡΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Η παροχή χρηματιστηριακών υπηρεσιών παρέχεται από ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες (Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.), αλλά και πιστωτικά ιδρύματα, είτε από μόνα τους, είτε μέσω των θυγατρικών τους, σε θεσμικούς επενδυτές, επιχειρήσεις και ιδιώτες πελάτες που θεωρούν ότι η παρουσία αυτών των εταιρειών, ως διαμεσολαβητές, θα βοηθήσει στην καλύτερη ολοκλήρωση της συναλλαγής. Ως παρεχόμενες υπηρεσίες είναι οι συναλλαγές με αξιόγραφα, όπως οι συναλλαγές σε μετοχές, ομόλογα (αγορά αξιών) και οι συναλλαγές σε παράγωγα στην δευτερογενή αγορά χρήματος (αγορά παραγώγων).

Στην Ελλάδα, το θεσμικό πλαίσιο που καλύπτει την αγορά παροχής χρηματοπιστηριακών υπηρεσιών είναι κατά κύριο λόγο το άρθρο 1 του ν. 2396/1996, όπως ισχύει. Η Ευρωπαϊκή επιτροπή έχει οριοθετήσει την εν λόγω αγορά με τις αποφάσεις COMP/M.3894, COMP/M.2578, IV/M.342, IV/M.597.

Το μέγεθος αγοράς για το έτος 2005 με βάση το συνολικό ενεργητικό ανήλθε στο ποσό των €105,132 δις ευρώ, παρουσιάζοντας αύξηση κατά 32,2% σε σχέση με το 2004, ενώ με βάση το συνολικό κύκλο εργασιών (προμήθειες) για το ίδιο έτος ανήλθε στο ποσό των €307,076 εκ. ευρώ, αυξημένος κατά 22,5% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, σε σύνολο 72 εταιρειών.

Ο δείκτης CR4, υπολογιζόμενος με τον κύκλο εργασιών, για το 2005 κυμαίνεται στο 43,1%, με μεγαλύτερες εταιρείες τον όμιλο ΕΤΕ και την ΕΦΓ Eurobank Χρηματοπιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. με μερίδια αγοράς 11,3% & 11,98% αντίστοιχα (2<sup>η</sup> και 1<sup>η</sup> εταιρεία της αγοράς). Η εταιρεία του ομίλου Π&Κ ΑΕΠΕΥ, η Π&Κ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ είναι η 4<sup>η</sup> εταιρεία της αγοράς με μερίδιο 9,05%. Ο δείκτης CR4, υπολογιζόμενος με το συνολικό ενεργητικό (αξία συναλλαγών), για το ίδιο έτος κυμαίνεται στο 52,45%, με αθροιστικό μερίδιο αγοράς των εμπλεκόμενων εταιρειών στην συγκέντρωση 24,96% και της ΕΦΓ Eurobank Χρηματοπιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. 17,59%.

Η επικείμενη συγκέντρωση ισχυροποιεί την θέση των εμπλεκόμενων μερών, δημιουργώντας την ισχυρότερη χρηματοπιστηριακή 'εταιρεία' της αγοράς.

Ο δείκτης ΗΗΙ μετά την συγκέντρωση για το έτος 2005, με βάση τον συνολικό κύκλο εργασιών είναι κάτω των 1000 μονάδων με την μεταβολή του να ανέρχεται στις 201,2 μονάδες, ενώ με βάση την αξία συναλλαγών ο δείκτης για το ίδιο έτος είναι μεταξύ 1000 και 1800 μονάδων με την μεταβολή του να είναι μεγαλύτερη των 250 μονάδων.

α) Οι εταιρείες της αγοράς, στην πλειοψηφία τους, παρέχουν όλη την γκάμα των παρεχόμενων υπηρεσιών βάσει των επιλογών των πελατών τους. Η εκάστοτε παρεχόμενη υπηρεσία εξαρτάται από την πορεία των διεθνών αγορών, την αποτίμηση των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών, τις προοπτικές τους, τον αριθμό των εταιρειών που διαπραγματεύονται κλπ.. Πολλές φορές κατά την παροχή της υπηρεσίας και ανάλογα με τις κρατούσες συνθήκες σε συνδυασμό και με τις διαφαινόμενες ανάγκες των επενδυτών, οι εταιρείες που παρέχουν την εν λόγω υπηρεσία διαμορφώνουν νέα πρότυπα χαρτοφυλακίων, με σύγχρονα επενδυτικά μέσα που αναπτύσσονται κυρίως στο εξωτερικό, που προσφέρονται ως εναλλακτικές προτάσεις σε επενδυτές.

Η προσφορά, με βάση το συνολικό ενεργητικό, μετά από μια μεγάλη πτώση η οποία κορυφώθηκε το έτος 2002, παρουσίασε αυξητικές τάσεις, με αποκορύφωμα το έτος 2005.

β) Η ζήτηση στην εν λόγω αγορά, ακολούθησε την αντίθετη πορεία με αυτή της προσφοράς κατά την περίοδο 2001 – 2005. Μετά από μια κατακόρυφη μείωση κατά την περίοδο 2001-2002, η ζήτηση αναθερμάνθηκε, ακολουθώντας σταθερή αυξητική πορεία κατά την περίοδο 2003-2005. Η αύξηση αυτή οφείλεται κυρίως στην αναθέρμανση της συμμετοχής παλαιών, αλλά και την εισαγωγή νέων επενδυτών, στην παροχή νέων υπηρεσιών ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες και τις ανάγκες των πελατών, στην βελτίωση των ηλεκτρονικών συστημάτων συναλλαγών και την άμεση πρόσβαση των επενδυτών σε αγορές του εξωτερικού και στην αλματώδη αύξηση συμμετοχής των ξένων θεσμικών επενδυτών στην ελληνική αγορά τα τελευταία χρόνια. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι με βάση τα στατιστικά στοιχεία του Κεντρικού Αποθετηρίου Αθηνών (Κ.Α.Α.), οι ξένοι θεσμικοί επενδυτές αύξησαν την συμμετοχή τους στην συνολική

κεφαλαιοποίηση του Χρηματιστηρίου Αθηνών από 28,7% το 2002 σε 44,60% τον Οκτώβριο του 2006.

Σε σχέση με τους πελάτες/επενδυτές των εμπλεκόμενων εταιρειών στην συγκέντρωση, οι 5 μεγαλύτεροι πελάτες του ομίλου της Εθνικής τράπεζας της Ελλάδος καλύπτουν το 24,42% του συνολικού ενεργητικού του ομίλου για το έτος 2005 και το 8,12% του συνολικού κύκλου εργασιών από χρηματιστηριακές υπηρεσίες του ομίλου για το ίδιο έτος. Οι αντίστοιχοι 5 μεγαλύτεροι πελάτες του ομίλου Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ. καλύπτουν το 46,03% του συνολικού ενεργητικού του ομίλου για το έτος 2005 και το 19,45% του συνολικού κύκλου εργασιών από χρηματιστηριακές υπηρεσίες του ομίλου για το ίδιο έτος. Στο σύνολο του ενεργητικού της αγοράς για το έτος 2005, οι 5 μεγαλύτεροι πελάτες για κάθε εμπλεκόμενο όμιλο καλύπτουν το 8,70% της αγοράς.

γ) Βάσει των απόψεων των εμπλεκόμενων εταιρειών στην συγκέντρωση, τα τελευταία πέντε χρόνια δεν υπήρχε κάποια σημαντική είσοδος στην αγορά παροχής χρηματιστηριακών υπηρεσιών στην Ελλάδα. Η δυνατότητα εισόδου στην ελληνική αγορά δεν είναι δύσκολη και κατά την εκτίμησή τους είναι πολύ πιθανό να εισέλθει μεγάλος αριθμός αλλοδαπών, κυρίως, εταιριών στην αγορά. Τούτο οφείλεται τόσο στο χαρακτήρα των αγορών κεφαλαίων ως διεθνών και ανοικτών όσο και στην ευρωπαϊκή νομοθεσία η οποία έχει κατοχυρώσει την ελευθερία κίνησης κεφαλαίων και εγκατάστασης. Ιδιαίτερα πρέπει να τονισθεί ότι η ελευθερία αυτή διευρύνεται ακόμη περισσότερο με τη νέα Οδηγία 2004/39/EK «για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων» (καλούμενη διεθνώς: «MIFID»), όπως ήδη έχει αναφερθεί και για την αγορά παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

δ) Σε σχέση με την επίδραση της επικείμενης συγκέντρωσης στην δημιουργία ή ενίσχυση της Δεσπόζουσας θέσης των εμπλεκόμενων εταιρειών στην συγκέντρωση, 2 εκ των βασικών ανταγωνιστών θεωρούν ότι η εν λόγω συγκέντρωση δεν θα επιφέρει καμία αρνητική επίδραση στον ανταγωνισμό της αγοράς παροχής χρηματιστηριακών υπηρεσιών. Ένας εξ' αυτών υποστηρίζει ότι η πραγματοποίηση της συγκέντρωσης θα δημιουργήσει την μεγαλύτερη εταιρεία στην εν λόγω αγορά, τόσο στην αγορά αξιών, όσο και στην αγορά παραγώγων, ενώ 3 από τους ανταγωνιστές κράτησαν ουδέτερη στάση.

Σε σχέση με την είσοδο νέων επιχειρήσεων στην αγορά, 2 εξ αυτών θεωρούν ότι είναι δύσκολη, ενώ οι υπόλοιποι δεν εκφέρανε γνώμη. Μάλιστα ο ένας εξ αυτών υποστηρίζει ότι η είσοδος νέων επιχειρήσεων στην αγορά 'είναι περιορισμένη λόγω των μεγάλων οικονομικών δεσμεύσεων κεφαλαίων που απαιτεί το υπάρχον νομοθετικό/κανονιστικό πλαίσιο για κάθε χρηματιστηριακή εταιρεία εν λειτουργία και αρκετών περεταίρω κανονιστικών υποχρεώσεων που διέπουν τις καθημερινές εργασίες μιας χρηματιστηριακής εταιρείας.'

Ένας άλλος ανταγωνιστής αναφέρει ότι κατά την περίοδο 2001 – 10<sup>ος</sup> 2006, ο αριθμός των εταιρειών που εμπλέκονται στην αγορά μειώθηκε κατά 14% και αυτό γιατί τα τελευταία χρόνια πραγματοποιήθηκαν πολλές συγχωνεύσεις μεταξύ των εταιρειών. Μάλιστα, ένας τρίτος ανταγωνιστής θεωρεί ότι οι συγχωνεύσεις αυτές πραγματοποιήθηκαν 'για κατάκτηση μεγαλύτερων μεριδίων, σε μια συνεχώς συρρικνούμενη αγορά και ταυτόχρονα με την επίτευξη οικονομικών κλίμακας για την μείωση του κόστους των υπηρεσιών και κατά συνέπεια βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών. Επιπλέον, ένας άλλος ανταγωνιστής υποστηρίζει ότι τα τελευταία

5 χρόνια υπήρξαν 10 αποχωρήσεις εταιρειών από την αγορά, ενώ από το 2002 και μετά δεν παρουσιάστηκε καμία είσοδος νέας εταιρείας σε αυτήν.

**VI.** Η παρούσα συναλλαγή αποτελεί συγκέντρωση σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 2 του ν. 703/77, όπως ισχύει. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος αποκτάει τον πλήρη έλεγχο της εταιρείας Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ και των θυγατρικών της Π&Κ Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ και Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ, σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 2 του ίδιου νόμου.

Το γνωστοποιούν μέρος, ήτοι η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, σύμφωνα με το άρθρο 4β, γνωστοποίησε την επικείμενη συγκέντρωση στην Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού στις 02/11/2006 εντός των 10 ημερών από την υπογραφή της σύμβασης μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών στην εν λόγω συναλλαγή. Ο αθροιστικός παγκόσμιος κύκλος εργασιών των τελευταίων για το έτος 2005 ανήλθε στο ποσό των €838.350.848,46 ευρώ, ενώ σε εθνικό επίπεδο, ο αντίστοιχος κύκλος εργασιών ανήλθε στο ποσό των €292.495.848,46 ευρώ. Σε εθνικό επίπεδο, ο κύκλος εργασιών του ομίλου της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 2005 ανήλθε στο ποσό των €258.865.000,00 ευρώ, ενώ ο αντίστοιχος κύκλος εργασιών για τον όμιλο της Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ για το ίδιο έτος ανήλθε στο ποσό των €3.630.848,46 ευρώ. Κατόπιν ελέγχου του φακέλου γνωστοποίησης στα πλαίσια της παρ. 10, β του άρθρου 4δ ν.703/77, όπως ισχύει, η Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού απέστειλε σχετική επιστολή παροχής στοιχείων στο γνωστοποιούν μέρος το οποίο προσκόμισε τις απαιτούμενες πληροφορίες στις 12/12/2006.

Τέλος, κατά το άρθρο 4γ του ν. 703/77, όπως ισχύει, με απόφαση της Επιτροπής Ανταγωνισμού απαγορεύεται κάθε συγκέντρωση επιχειρήσεων που υπόκειται σε προηγούμενη γνωστοποίηση και η οποία μπορεί να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό στην Εθνική αγορά ή σε σημαντικό σε συνάρτηση με τα χαρακτηριστικά των προϊόντων ή υπηρεσιών τμήμα της και ιδίως με την δημιουργία ή ενίσχυση δεσπόζουσας θέσης.

Οι επηρεαζόμενες αγορές που αφορούν την επικείμενη συγκέντρωση είναι η σχετική αγορά ανάπτυξης και διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων και η σχετική αγορά παροχής χρηματοπιστηριακών υπηρεσιών.

Η αγορά ανάπτυξης και διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων παρά το γεγονός ότι παρουσιάζει υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, δεδομένου ότι ο δείκτης HHI, βάσει του συνολικού ενεργητικού, ξεπερνάει τις 2000 μονάδες για το έτος 2005, ενώ και ο CR4 για το ίδιο έτος ανέρχεται στο 82,13%, η επίδραση της συγκέντρωσης στον βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς είναι περιορισμένη και δεν ξεπερνάει τις 250 μονάδες (η μεταβολή του δείκτη HHI ανέρχεται στις 23,71 μονάδες). Στο σύνολο των 26 εταιρειών που δραστηριοποιούνται στην αγορά, η Διεθνική Α.Ε.Δ.Α.Κ. κατέχει την 2<sup>η</sup> θέση και η Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ. την 13<sup>η</sup>. Το αθροιστικό μερίδιο των εμπλεκόμενων μερών στην συγκέντρωση ανέρχεται στο 25,1%, με χαρακτηριστικό το χαμηλό μερίδιο αγοράς της εξαγοραζόμενης εταιρείας, όπου ανέρχεται στο 0,48%.

Στην αγορά παροχής χρηματοπιστηριακών υπηρεσιών δραστηριοποιούνται 83 εταιρείες το έτος 2005. Ο δείκτης HHI για το 2005 βάσει του συνολικού ενεργητικού ανήλθε στις 1177,46 μονάδες, ενώ ο CR4 για το ίδιο έτος ανήλθε στο 52,45%. Η επίδραση της συγκέντρωσης στον βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς ξεπερνάει τις 250 μονάδες (η μεταβολή του δείκτη HHI ανέρχεται στις 310,71 μονάδες). Η εξαγοραζόμενη εταιρεία κατέχει την 2<sup>η</sup> θέση και η εξαγοραζόμενη την 3<sup>η</sup> θέση στην αγορά με αθροιστικό μερίδιο αγοράς 24,96%.

Σε σχέση με το μέγεθος της προσφοράς στην αγορά η ανάλυση των στοιχείων έδειξε ότι εξαρτάται από το μέγεθος της ζήτησης, όπου τα τελευταία τρία χρόνια παρουσιάζει αυξητικές τάσεις. Βασικό χαρακτηριστικό των πελατών είναι η εύκολη μεταστροφή τους από εταιρεία σε εταιρεία της αγοράς, επιλέγοντας αυτή που θα τους επιφέρει τα μεγαλύτερα κέρδη στο χαρτοφυλάκιό τους, με αποτέλεσμα την διακύμανση των μεριδίων των εταιρειών.

Οι κύριοι ανταγωνιστές των εμπλεκόμενων εταιρειών στην επικείμενη συγκέντρωση για το έτος 2005 είναι οι εταιρείες Eurobank Χρηματοπιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ. και η Πειραιώς με μερίδιο αγοράς βάσει της αξίας συναλλαγών 17,59% και 9,92% αντίστοιχα.

Η αποτελεσματική είσοδος νέων επιχειρήσεων φαίνεται να είναι δύσκολη, ενώ οι εμπλεκόμενες εταιρείες σε αυτήν καταφεύγουν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές στην προσπάθειά τους για αύξηση των μεριδίων αγοράς και καλύτερη παροχή των υπηρεσιών τους.

Παρά την δυσκολία εισόδου νέων επιχειρήσεων εκτιμάται ότι η επικείμενη συγκέντρωση δεν θα επιδράσει αρνητικά στις συνθήκες ανταγωνισμού στις επηρεαζόμενες αγορές, δεδομένου κυρίως της μικρής αύξησης των μεριδίων αγοράς και της εύκολης μεταστροφής των πελατών από εταιρεία σε εταιρεία.

## VII. ΔΕΥΤΕΡΕΥΟΝΤΕΣ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ

Στις 09.01.2007, τα εμπλεκόμενα μέρη στην επικείμενη συγκέντρωση γνωστοποίησαν στην Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού (αριθ. πρωτ.117/09.01.07) τροποποίηση της από 19.10.2007 αρχικής σύμβασης μεταξύ των κύριων πωλητών, κ. Α. Παπακωνσταντίνου και Α. Κοντογούρη και του κ. Μ. Γουλανδρή (από κοινού οι Πωλητές) και της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος (η Αγοράστρια), με την οποία τροποποιούν και αναδιατυπώνουν το άρθρο 12 της αρχικής συμβάσεως. Το άρθρο 12, μετά την τροποποίηση έχει ως εξής:

- στο άρθρο 12.1β ως προστατευμένη περιοχή θεωρείται η Ελλάδα
- το άρθρο 12.2α τροποποιήθηκε και έχει ως εξής: 12.2 Καμία από τις διατάξεις του παρόντος άρθρου 12 δεν θα εμποδίζει τους κύριους πωλητές ή οποιοδήποτε Συνδεδεμένο με αυτούς πρόσωπο, μετά από το κλείσιμο:
  - (α) να διατηρούν στην κυριότητα τους αμιγώς για επενδυτικούς σκοπούς κινητές αξίες οποιασδήποτε εταιρείας, υπό τον όρο ότι η εν λόγω διατήρηση κυριότητας κινητών αξιών δεν θα παρέχει στα πρόσωπα αυτά, αμέσως ή εμμέσως, έλεγχο στην εταιρεία αυτή (.....),
- Η χρονική διάρκεια του άρθρου 12.5β περιορίστηκε στα 3 χρόνια

Επιπλέον, με την παρούσα τροποποίηση, σε σχέση με κάθε πωλητή και για τον σκοπό των άρθρων 12.1, 12.2, 12.3, 12.5, 12.6 και 12.7, αναδιατυπώθηκε ο ορισμός των συνδεδεμένων προσώπων, ο οποίος αναφέρεται πλέον σε οποιαδήποτε επιχείρηση που ελέγχεται, άμεσα ή έμμεσα, από έναν ή αμφοτέρους τους κύριους πωλητές. Για τον σκοπό του άρθρου 12.4 και πάντα σε σχέση με κάθε πωλητή, τα συνδεδεμένα πρόσωπα νοούνται κάθε επιχείρηση που ελέγχεται, άμεσα ή έμμεσα, από έναν ή περισσότερους πωλητές. Για τους σκοπούς των υπόλοιπων άρθρων της αρχικής συμβάσεως, ο ορισμός των συνδεδεμένων προσώπων δεν άλλαξε. Θα πρέπει να αναφέρουμε ότι δεν πραγματοποιήθηκε καμία τροποποίηση στα άρθρα 12.2β, 12.3, 12.4 και 12.5α, ενώ διαγράφηκε τελείως το άρθρο 12.7. Τέλος, ενσωματώθηκε ένα

καινούριο άρθρο, το 12.6, το οποίο είναι άμεσα συνδεδεμένο με την ολοκλήρωση της επικείμενης συγκέντρωσης.

**VIII.** Από την αξιολόγηση και συνεκτίμηση όλων των ανωτέρω στοιχείων των σχετικών με τη διάρθρωση και λειτουργία της σχετικής αγοράς προϊόντων/υπηρεσιών και της γεωγραφικής αγοράς, τα μερίδια σε αυτήν των συμμετεχόντων στη συγκέντρωση μερών, τη μη ύπαρξη αρνητικών επιδράσεων στις συνθήκες ανταγωνισμού στις επηρεαζόμενες αγορές, λόγω δυσκολίας εισόδου νέων επιχειρήσεων, από την επικείμενη συγκέντρωση, τη δυνατότητα επιλογής των προμηθευτών και των χρηστών από τις άνω επιχειρήσεις και από άλλες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις, λόγω και της εύκολης μεταστροφής των πελατών από εταιρία σε εταιρία, την πρόσβασή τους στις αγορές διάθεσης των προϊόντων/υπηρεσιών και τη λειτουργία γενικώς του ανταγωνισμού, όπως λεπτομερώς αυτά εκτίθενται και αναλύονται και στην υπ' αριθ. πρωτ. 140/10-1-2007 εισήγηση της Γενικής Διεύθυνσης Ανταγωνισμού, η Επιτροπή Ανταγωνισμού άγει στην κρίση ότι η συγκέντρωση των επιχειρήσεων: 1) Π&Κ Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών και 2) Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος που γνωστοποιήθηκε με ημ. αριθ. πρωτ. 6946 της 2.11.2006, σύμφωνα με το άρθρο 4β ν. 7037/77, δεν προκαλεί σοβαρές αμφιβολίες ως προς τη δυνατότητά της να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό στις επιμέρους σχετικές αγορές στις οποίες αφορά.

#### ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΛΟΓΟΥΣ ΑΥΤΟΥΣ

Η Επιτροπή Ανταγωνισμού (Τμήμα Α'), επιτρέπει την κατ' άρθρο 4β του ν. 703/77, όπως ισχύει, γνωστοποιηθείσα την 2.11.2006 (αρ. ημ. πρ. 6946) συγκέντρωση που αφορά την εξαγορά του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρείας Π&Κ Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών από την εταιρεία Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., σύμφωνα με την από 19.10.2006 σύμβαση και την από 9.1.2007 σύμβαση τροποποίησης ως προς τους δευτερεύοντες περιορισμούς του άρθρου 12 αυτής (αρ. ημ. πρωτ. 117/9.1.2007), καθόσον αυτή δεν προκαλεί σοβαρές αμφιβολίες ως προς τη δυνατότητά της να περιορίσει σημαντικά τον ανταγωνισμό στις επί μέρους σχετικές αγορές τις οποίες αφορά.

Η απόφαση εκδόθηκε την **12<sup>η</sup> Ιανουαρίου 2007**.

Η απόφαση να δημοσιευθεί στην Εφημερίδα της Κυβέρνησης, σύμφωνα με το άρθρο 25 παρ. 6 του ισχύοντος Κανονισμού Λειτουργίας και Διαχείρισης της Επιτροπής Ανταγωνισμού (ΦΕΚ 1890/Β/29.12.2006).

Ο Προεδρεύων του Α' Τμήματος

Ο Συντάκτης της Απόφασης

Αριστομένης Κομισόπουλος

Δημήτριος Γιαννέλης

Η Γραμματέας

Όλγα-Ανίτα Ραφτοπούλου