



Naar een moderner fusietoezicht

Moderne markten zijn erg divers. Modern fusietoezicht moet meer dan tot nu toe rekening houden met specifieke markteigenschappen, zeker als het gaat over biedmarkten en markten met zoekkosten en/of overstapkosten.

IN HET KORT

- ▶ De eigenschappen van de markt bepalen met welk model fusies moet worden beoordeeld.
- ▶ Veel markten zijn biedmarkten of kennen zoek- of overstapkosten.
- ▶ Fusietoezicht in zulke markten vergt een analyse die afwijkt van die in andere markten.

Fusietoezicht volgt in de praktijk vaak een aantal vuistregels die opgaan bij 'standaardmarkten'. In eerste instantie worden er relevante markten afgebakend, en worden zowel de marktaandeelen van de fuserende partijen als de concentratiegraad van de markt geanalyseerd. Als die relatief laag zijn, wordt vervolgens de voorgenomen fusie goedgekeurd zonder dat er verder onderzoek plaatsvindt. Zo niet, dan wordt in een tweede fase de markt in meer detail geanalyseerd. Die marktanalyse gaat echter vaak uit van inzichten die gebaseerd zijn op de standaard Cournot- of Bertrand-modellen. In het Cournot-model kiezen bedrijven hun productieniveau en worden de

prijzen door de markt bepaald. In het Bertrand-model kiezen bedrijven de prijzen, en de consumenten kiezen op basis van die prijzen bij wie ze kopen. In beide modellen is het zo dat de fuserende partijen de externaliteit die ze voor de fusie op elkaar uitoefenen, internaliseren. In een concurrerende markt houden bedrijven voor de fusie geen rekening met die externaliteit, maar de fuserende partijen doen dat wel. In het Cournot-model is de externaliteit negatief (concurrenten zijn slechter af indien een bedrijf meer produceert), terwijl in het Bertrand-model de externaliteit positief is (als een bedrijf voor een hogere prijs kiest, is dat goed voor de concurrenten omdat consumenten dan meer bij concurrenten zullen kopen). Beide modellen geven wellicht een bruikbaar analysekader voor concentratietoezicht op markten waar consumenten goed over geïnformeerd zijn, en waar bedrijven hun prijzen vaststellen zonder te onderhandelen of anderszins rekening te houden met de vragende partij. Beide standaardmodellen hebben echter ook zo hun eigen problemen wanneer het gaat om een goede beschrijving te geven van de effecten van concentraties in markten.

Het Cournot-model, zeker in de interpretatie van Krepes en Scheinkman (1983), gaat uit van de capaciteitsbe-

**MAARTEN
JANSSEN**

*Hoogleraar aan de
Universität Wien
en aan de National
Research Univer-
sity, Higher School
of Economics te
Moskou*

slissingen van bedrijven. Hoe kleiner het aantal bedrijven, hoe geringer de capaciteit die deze bedrijven op de markt brengen en hoe hoger de prijzen. Indien de oorspronkelijke marktaandeelen groot zijn, kunnen de concentratie-effecten zodanig zijn dat er waarschijnlijk grote, negatieve effecten te verwachten zijn voor consumenten, en zouden die concentraties daarom verboden moeten worden. Eén probleem met de implicaties van het model aangaande concentraties is echter dat, bij afwezigheid van grote kostenbesparingen, het model laat zien dat bedrijven überhaupt geen prikkel hebben om te fuseren. Dit wordt ook wel de *merger paradox* genoemd (Salant et al., 1983). Aangezien blijkt dat kostenbesparingen vaak niet gerealiseerd worden, lijkt het model daarom geen natuurlijke basis te kunnen zijn om aan te geven waarom bedrijven een voorstel tot een fusie doen, laat staan om de effecten van zo'n voorstel te beoordelen. Een tweede probleem is dat het model voorspelt dat niet bij de concentratie betrokken bedrijven voordeel zouden behalen vanwege de fusie. Dit staat haaks op het feit dat in veel gevallen concurrenten juist protest aantekenen tegen een fusie. Het lijkt onwaarschijnlijk dat ze dit zouden doen in de wetenschap dat die fusie, indien goedgekeurd, hun hogere winsten zal opleveren. Ook in het Bertrand-model geldt dat (bij afwezigheid van grote kostenbesparingen) consumenten na een fusie slechter afzijn. Hoewel de merger paradox in het Bertrand-model niet opgaat (Deneckere en Davidson, 1985), speelt het hierboven genoemde tweede probleem wel hierbij een rol: concurrenten gaan er ook in het Bertrand-model op vooruit, zodat het model niet kan verklaren waarom concurrenten vaak bezwaar aantekenen tegen een voorgenomen fusie.

Veel markten zijn complexer dan de eenvoudige wereld van de Cournot- en Bertrand-modellen. In deze bijdrage ga ik in op drie mogelijke vormen van 'meer complexiteit': zoekkosten, overstapkosten en biedmarkten. In markten zoals de elektriciteitsmarkt, de markt voor zorgverzekeringen, de markten voor telecommunicatie en de ov-markten, spelen een of meer van die complexiteiten een belangrijke rol. Maar ook in online-markten spelen deze complexere factoren een grote rol:

- In veel B2B-markten wordt leveranciers van onderdelen (bijvoorbeeld voorruiters van auto's) gevraagd om in een aanbesteding mee te bieden bij het verkrijgen van het recht om een fabrikant te beleveren.
- Hoewel de zoekkosten in online-markten gering lijken te zijn, blijkt dat veel consumenten niet vaak prijsvergelijkingen maken tussen alternatieve aanbieders (De Los Santos et al., 2012).
- Consumenten loggen vaak gewoon in bij hun standaardplatform (zoals Amazon of Booking.com), en stappen dus niet over op alternatieven.

Ik laat zien dat iedere complexiteit afzonderlijk tot inzichten ten aanzien van concentratietoezicht kan leiden die afwijken van de inzichten van beide standaardmodellen. Ik toon verder aan dat de bovengenoemde problemen die kleven aan beide standaardmodellen, niet op hoeven te gaan voor de alternatieve, complexere modellen. Ik behandel daartoe de belangrijkste academische literatuur over concentraties binnen de drie deelgebieden, en waar mogelijk bespreek ik ook de praktische implicaties voor mededingingsautoriteiten en/of concrete mededingingszaken.

BIEDMARKTEN EN AANBESTEDINGEN

Biedmarkten zijn markten die georganiseerd zijn door een partij aan één kant van de markt. Vaak is het een partij aan de vraagkant van de markt die stelt geïnteresseerd te zijn in een bepaald aanbod, en partijen verzoekt om aan te geven hoe hun aanbod er precies uitziet, en tegen welke prijs ze bereid zijn dat aanbod te leveren. Vaak gaat het dan om geconstrueerde processen, waarbij de moderne literatuur dan spreekt van *market design*, waarbij (omgekeerde) veilingen of andere aanbestedingsprocedures een belangrijke rol spelen (zie bijvoorbeeld Haeringer (2018), en de aldaar genoemde literatuur). De vraag is hoe een vragende partij haar markt het beste kan inrichten. Market design is erg in opmars, geïnspireerd door het feit dat online-markten sowieso geconstrueerd moeten worden. Te denken valt ook aan ov-contracten, waarbij steden of de landelijke overheid sequentieel nieuwe deelmarkten openbaar aanbesteedt,

of B2B-markten waarin producenten moeten bieden om bij een retailer in de schappen te komen, of B2B-markten waarbij leveranciers van productonderdelen aanbieden om hun producten te leveren aan een eindfabrikant (zoals bijvoorbeeld in de auto- of fietsindustrie). In het kader van dit artikel is de vraag hoe men fusies in dit soort markten moet beschouwen. Dat dit een relevante vraag is, blijkt onder andere uit uitspraken van de ACM over het samengaan van HTM en Qbuzz (ACM, 2011) en over het weigeren van een vergunning voor de overname van beschuitproducent A.A. ter Beek door Continental Bakeries (ACM, 2012), en uit juridische disputen ten aanzien van de laatstgenoemde zaak. In het bijzonder is het de vraag hoe de markten gedefinieerd moeten worden en/of marktaandeelen een zinvolle indicatie zijn van de marktmacht van partijen. Om de gedachten te bepalen, bespreken we die vraag nu vanuit het perspectief van lokaal en regionaal openbaar vervoer, maar het moge duidelijk zijn dat de reikwijdte van die discussie veel breder is. In deze markten organiseren lokale overheden een aanbesteding om van verschillende aanbieders het beste aanbod te kiezen (een combinatie van de voorgestelde kwaliteit en de laagste subsidie die de aanbieder wil hebben).

De standaardaanpak vraagt mededingingsautoriteiten om eerst de relevante product- en geografische markt te bepalen, en daarna de marktaandeelen van de partijen. Toegepast op het ov kan er gedacht worden dat de markt te definiëren is als een nationale markt voor betwistbaar openbaar vervoer (zoals de ACM gedaan heeft), en dan te onderzoeken welke aanbieder van ov-diensten welk marktaandeel heeft om te kunnen beoordelen of de voorgenomen concentratie een merkbaar effect zal hebben op de concentratiegraad.

Het is echter eenvoudig in te zien dat marktaandeelen in biedmarkten een zeer beperkte rol spelen. Elke vragende partij (of het nu het ov in de gemeente Groningen is of in de provincie Utrecht) zal op basis van het gedane aanbod de voor haar beste partij uitkiezen. Bij deze keuze zal het marktaandeel alleen dan een rol spelen als dit een goede indicatie is van de kwaliteit of ervaring, en verder ook van de eigenschappen die niet op een meer directe wijze getoond kunnen worden. En zeker als het om min of meer standaardproduc-

ten gaat, zal daarbij de prijs een doorslaggevende rol spelen. Marktaandeelen kunnen in zo'n markt sterk fluctueren indien er meerdere contracten kort na elkaar opnieuw worden aanbesteed. Met het basismodel van Bertrand over concurrentie met homogene goederen in het achterhoofd, heeft dit Lexecon (1995) ertoe aangezet om te stellen dat een concentratie pas de concurrentie verstoort indien er slechts één aanbieder overblijft. Deze stelling is in een *policy roundtable* van de OESO echter sterk bekritiseerd door Klemperer (2006), die beweert dat concentratietoezicht in biedmarkten niet anders is dan in andere markten.

Fusietoezicht op biedmarkten vergt een niet-standaard analyse

Janssen en Karamychev (2013) laten zien dat de analyse van concentraties in biedmarkten wel degelijk een aparte, zorgvuldige analyse vergt, maar dat de stelling van Lexecon (1995) ook niet houdbaar is; zie ook Wachrer (1999) en Wachrer en Perry (2003). Dit laatste artikel gaat uit van het model van eerste-prijsveilingen met gesloten bod – de meest gebruikte veilingvorm in biedmarkten – en laat zien dat de effecten van een concentratie erg kunnen verschillen, afhankelijk van hoe de waardering van de fuserende partij geconstrueerd wordt. De academische veilingtheorie gaat ervan uit dat bidders een bepaalde waardering hebben voor het object dat geveild wordt, en dat hun bod afhangt van die waardering. De waardering van de fuserende partij kan op twee manieren geconstrueerd worden. In de eerste variant wordt de waardering eenvoudigweg gelijkgesteld aan het maximum van de waardering van de fuserende partijen. In de tweede variant wordt de totale waardering gezien als de som van deelwaarderingen, en zullen de fuserende partijen voor elke deelwaardering het maximum kiezen. Bijvoorbeeld als er in het ov twee fuserende bedrijven zijn – waarbij het

ene bedrijf lagere kosten heeft, terwijl het andere bedrijf een beter inzicht heeft in de lokale omstandigheden – dan zal het fuserende bedrijf de lagere kosten van het ene bedrijf en de betere kennis van het andere bedrijf gaan combineren.

In de eerste variant blijken biedmarkten niet veel anders te zijn dan het Bertrand-model met gedifferentieerde goederen suggereert: partijen hebben een prikkel tot fuseren, de niet-fuserende partijen profiteren het meest, en de uitgebrachte biedingen zijn minder competitief na een fusie. In de tweede, meer realistische, variant is de situatie volstrekt anders: partijen hebben nog steeds een prikkel tot fuseren, maar nu is het zo dat de uitgebrachte biedingen juist competitiever zijn na een fusie, en dat de niet-fuserende partijen erop achteruit gaan (en dus reden hebben om tegen een voorgenomen fusie te argumenteren).

MARKTEN MET ZOEKKOSTEN

Veel markten worden ook gekenmerkt door de zoek- en/of overstapkosten die consumenten percipiëren voordat ze een product kopen. Overstapkosten zijn alle kosten waarmee consumenten (mogelijkerwijs subjectief) geconfronteerd worden bij het overstappen van hun huidige aanbieder naar een andere. Te denken valt hierbij aan alle markten (ziektekostenverzekering, telefonie, bankzaken, en energie zoals gas en elektriciteit) waarmee consumenten een doorlopend contract hebben, en waarbij ze – als ze dat zouden willen – actief zouden moeten overstappen naar een andere aanbieder. Hoewel de objectieve kosten vrij klein kunnen zijn (mede vanwege overheidsbeleid op het reduceren van overstapkosten), kunnen consumenten dus wel degelijk aanzienlijke overstapkosten percipiëren.

We zullen het echter eerst over markten met zoekkosten hebben. Consumenten hebben zoekkosten indien ze zich moeite moeten getroosten om informatie te krijgen over de producten die een bedrijf verkoopt en/of over de prijs die dit bedrijf voor die producten vraagt. Dus, in tegenstelling tot overstapkosten, zijn zoekkosten vooral gerelateerd aan het vergaren van informatie, en die kosten moeten gemaakt worden *alvorens* de consumenten over die informatie kunnen beschikken.

Hoewel ook zoekkosten relatief laag kunnen zijn, kunnen ze toch een grote invloed hebben op de marktuitskomsten: als elke aanbieder een prijs kan vragen die een beetje hoger ligt dan de prijs van de concurrenten, zonder dat hij klanten verliest, dan zullen alle aanbieders in het enige markt-evenwicht monopolie-prijzen gaan vragen. Dit theoretische resultaat staat bekend als de *Diamond paradox* (Diamond, 1971).

Hoewel niemand gelooft dat dit theoretische resultaat werkelijke markten beschrijft, zijn economen tegenwoordig wel overtuigd van het feit dat resultaten van de standaardtheorie waarin geen rekening met zoekkosten wordt gehouden, flink kunnen veranderen indien er wel met het zoekgedrag van consumenten rekening gehouden wordt. Dit geldt ook voor concentratievraagstukken.

Moraga-González en Petrikaitė (2013) onderzoeken of bedrijven – als ze rekening houden met de zoekkosten – een prikkel hebben om te fuseren en, zo ja, wat de welvaartseffecten zijn. Bedrijven die fuseren kunnen ervoor kiezen om hun verschillende producten op één adres te bundelen, zodat consumenten maar één keer zoekkosten hoeven te maken om erachter te komen hoe de producten (en de prijzen) van beide vroegere concurrenten bij hun eigen voorkeuren passen. Een voorbeeld van een dergelijke strategie is dat Nissan en Renault hun *dealerships* hebben samengevoegd, zodat consumenten nu bij één dealer de producten van beide merken tegelijk kunnen bekijken. Moraga-González en Petrikaitė (2013) laten zien dat indien de zoekkosten niet te klein zijn, deze (*one-stop*-)strategie optimaal is. Zo'n strategie kan grote effecten hebben op het zoekgedrag van consumenten. Daar waar ze voor de fusie geen speciale reden hebben om een bedrijf als eerste te bezoeken, hebben ze nu een prikkel om het gefuseerde bedrijf als eerste in hun zoekproces te bezoeken, en pas elders te gaan kijken als beide producten of prijzen ze niet voldoende bevallen. Immers, door maar één keer zoekkosten te maken, kunnen ze de producten van beide producenten inspecteren. Als ze eenmaal bij het fuserende bedrijf binnen zijn, zullen ze niet snel geneigd zijn verder te zoeken omdat daaraan kosten verbonden zijn. Relatief veel consumenten zullen daarom 'gewoon' gelijk bij het eerste bedrijf hun aankoop doen. Het beïnvloeden van de *search*

order kan het fuserende bedrijf een flinke extra vraag (en daarmee winst) opleveren ten koste van de concurrenten. Dit is een aannemelijke verklaring waarom concurrerende bedrijven vaak bij een mededingingsautoriteit ten strijde trekken tegen een voorgenomen fusie.

De welvaartseffecten van een concentratie kunnen in de analyse van Moraga-González en Petrikaitė (2013) ook heel anders uitvallen dan in beide standaardmodellen. Daar waar fusies in de standaardmodellen bijna altijd slecht uitpakken voor consumenten, kunnen ze hier juist baat hebben bij een fusie. Er spelen bijvoorbeeld verschillende effecten. In de eerste plaats is er een direct effect, namelijk dat consumenten zich zoekkosten kunnen besparen vanwege het feit dat ze met één bezoek de producten van twee fabrikanten kunnen bekijken. Ook is er het standaard internaliseren van het prijseffect dat we bij de bespreking van het Bertrand-model gezien hebben. Maar nu speelt er ook nog een zogenaamd *search order effect* (Zhou, 2014). Een bedrijf dat als eerste bezocht wordt, heeft een extra prikkel om consumenten te behouden – en dit drukt de prijzen die het gefuseerde bedrijf vraagt. Moraga-González en Petrikaitė laten zien dat de interactie van deze verschillende effecten zodanig is dat ook consumenten erop vooruit kunnen gaan, hoewel ze misschien niet het beste product kopen dat er voor hen in de markt aanwezig is.

Kortom, zoekkosten kunnen de welvaartseffecten van concentraties omdraaien ten opzichte van de standaardmodellen. Bovendien kunnen ze verklaren waarom concurrenten van de fuserende bedrijven vaak tegen een voorgestelde fusie zijn.

MARKTEN MET OVERSTAPKOSTEN

Ervaringen met liberaliseringsprocessen in markten voor telecommunicatie, elektriciteit en zorgverzekeringen hebben geleerd dat consumenten minder makkelijk van de ene aanbieder naar de andere overstappen dan economen van oudsher dachten. In dit laatste deel van dit artikel bespreek ik kort de implicaties van overstapkosten voor concentratietoezicht, en dan met name voor fusies tussen aanbieders van vaste en mobiele telecommunicatie. Dat overstapkosten belangrijk zijn in de telecommunicatiesector blijkt bijvoorbeeld uit de

studie van Prince en Greenstein (2014) en uit een OESO-rapport (OESO 2011). In verschillende landen hebben zich dit soort fusies voorgedaan (zoals UPC en T-Mobile in Oostenrijk, Ziggo en Vodafone in Nederland, ONO en Vodafone in Spanje). De Europese Commissie die deze fusies beoordeelde, stelde in de meeste gevallen geen serieuze mededingingsproblemen te zien, omdat de bedrijven in verschillende (namelijk vaste en mobiele) markten en opereren.

Deze fusies zijn een duidelijk geval waarbij de mededingingsautoriteit een ‘klassieke bril’ heeft opgezet: voor de voorgestelde concentraties worden er relevante markten gedefinieerd, de marktaandelen op de verschillende markten worden geanalyseerd en, als die niet sterk veranderen door de voorgestelde concentratie dan is de beoordeling positief en kan de concentratie doorgang vinden.

Consumenten stappen minder snel over dan economen van oudsher dachten

De voorgestelde fusies waren allemaal ingegeven door het idee dat, na de concentratie, de bedrijven zogenaamde quadplay-bundels wilden aanbieden waarin vaste telefonie, internet, tv en mobiele telefonie gecombineerd zouden worden. Hoewel de concentraties wellicht een kleine kostenbesparing zouden kunnen inhouden vanwege het combineren van facturen, is het belangrijkste effect dat de overstapkosten toenemen als consumenten grotere (quad-)bundels afnemen; zie bijvoorbeeld Brunett (2014).

De academische literatuur over overstapkosten heeft een duidelijke boodschap. Op het moment dat veel consumenten ‘locked in’ of gebonden zijn, zullen bedrijven prijzen gaan vragen die boven het competitieve niveau liggen, omdat er nog maar weinig consumenten zijn voor wie ze echt moeten concurreren. Dit effect wordt versterkt indien de concurrenten

ook relatief veel gebonden consumenten hebben, omdat die concurrenten ook hun prijzen zullen verhogen. Wetende dat de concurrentie in de toekomst sterk gereduceerd is vanwege de gebonden consumenten, zullen bedrijven op korte termijn (voordat de consumenten gebonden zijn) juist sterker concurreren.

Hoewel er bij mijn weten (nog) geen literatuur bestaat over de effecten van concentraties in markten met overstapkosten, hebben deze inzichten wel twee duidelijke implicaties voor de praktijk van het concentratietoezicht. In de eerste plaats zouden mededingingsautoriteiten niet alleen de implicaties van een concentratie voor reeds gedefinieerde markten moeten beoordelen, maar ook moeten inzien dat een concentratie de grenzen van de markten kan verleggen. Het kan best zijn dat een fusie tussen een voornamelijk mobiele en een voornamelijk vaste aanbieder nauwelijks de marktaandelen beïnvloedt van bedrijven op de mobiele en de vaste markten, maar met die constatering ontgaat je een belangrijke reden voor de fusie en een belangrijk effect voor consumenten. In de tweede plaats is, vanwege de dynamiek van markten met overstapkosten, de gangbare periode van drie jaar voor het beoordelen van de effecten van een voorgenomen concentratie waarschijnlijk te kort om tot een adequaat

oordeel te komen. Bedrijven zullen eerst proberen consumenten te lokken om voor quadplay te kiezen door aantrekkelijke kortingen te geven. De kortetermijneffecten van een fusie tussen een vaste en een mobiele aanbieder zijn daarmee positief. De academische literatuur laat duidelijk zien dat op de lange termijn die effecten waarschijnlijk totaal anders zijn.

CONCLUSIE

In dit artikel heb ik laten zien dat de moderne literatuur op het vakgebied van de industriële organisatie belangrijke implicaties heeft voor een herziening van de standaardpraktijken met betrekking tot fusietoezicht. Ik heb niet beweerd dat standaardinzichten die gebaseerd zijn op de Cournot- en/of Bertrand-modellen altijd ongeldig zijn. Het is meer zo dat er goed gekeken moet worden naar hoe markten echt functioneren, en wat het belang is van de zoek- en overstapkosten voor de relevante markt, of de bestaande marktdefinities nog relevant zijn, gegeven de dynamiek die na een voorgenomen concentratie zal ontstaan, en of er sprake is van biedmarkt-achtige elementen. Ik heb vele markten genoemd waarbij die elementen relevant zijn, en ook hoe de inzichten van de moderne literatuur tot een andere beoordeling kunnen leiden wat betreft de effecten van een fusie.

LITERATUUR

- ACM (2011) *HTM/Qbuzz/HTM Buzz*. Autoriteit Consument & Markt, Besluit, 7273/29. 31 oktober.
- ACM (2012) *Continental Bakeries mag A.A. ter Beek niet overnemen (concentratiebesluit)*. Autoriteit Consument & Markt, Besluit, 7321/401. 14 december.
- Burnett, T. (2014) *The impact of service bundling on behaviour: evidence from UK communication markets*. The Centre for Market and Public Organisation, University of Bristol, Working Paper, 14/321.
- De Los Santos, B., A. Hortaçsu en M.R. Wildenbeest (2012) Testing models of consumer search using data on web browsing and purchasing behavior. *The American Economic Review*, 102(6), 2955–2980
- Deneckere, R. en C. Davidson (1985) Incentives to form coalitions with Bertrand Competition. *The RAND Journal of Economics*, 16(4), 473–486.
- Diamond, P.A. (1971) A model of price adjustment. *Journal of Economic Theory*, 3(2), 156–168.
- Haeringer, G. (2018) *Market design: auctions and matching*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- Janssen, M.C.W. en V. Karamychev (2013) *Mergers in bidding markets*. Tinbergen Institute Discussion Paper 13-012/VII.
- Klemperer, P. (2006) Bidding markets. In: OECD, *Policy round tables: competition in bidding markets*. Parijs: OECD, p. 259–301.
- Kreps, D.M. en J.A. Scheinkman (1983) Quantity precommitment and Bertrand competition yield Cournot outcomes. *The Bell Journal of Economics*, 14(2), 326–337.
- Lexecon (1995) *When two is enough: competition in bidding markets*. Lexecon Competition Memo, june.
- Moraga-González, J.L. en V. Petrikaitė (2013) Search costs, demand-side economies, and the incentives to merge under Bertrand competition. *The RAND Journal of Economics*, 44(3), 391–424.
- Prince, J. en S. Greenstein (2014) Does service bundling reduce churn? *Journal of Economics & Management Strategy*, 23(4), 839–875.
- Salant, S.W., S. Switzer en R.J. Reynolds (1983) Losses from horizontal mergers: the effects of an exogenous change in industry structure on Cournot-Nash equilibrium. *The Quarterly Journal of Economics*, 98(2), 185–199.
- OESO (2011) *Broadband bundling: trends and policy implications*. OECD Digital Economy Papers, 175.
- Waehrer, K. (1999) Asymmetric private values auctions with application to joint bidding and mergers. *International Journal of Industrial Organization*, 17(3), 437–452.
- Waehrer, K. en M.K. Perry (2003) The effects of mergers in open-auction markets. *The RAND Journal of Economics*, 34(2), 287–304.
- Zhou, J. (2014) Multiproduct search and the joint search effect. *The American Economic Review*, 104(9), 2918–2939.