

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΑΜΑΛΙΑΔΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΣΤΗΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΑΙ ΤΗΝ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Εξαγορές - Συγχωνεύσεις.
Επίδραση στη χρηματοοικονομική κατάσταση μιας
επιχείρησης με την βοήθεια των χρηματοοικονομικών
δεικτών πριν και μετά την συγχώνευσή της.

Acquisitions - Mergers.
The impact on firm's financial position according to financial
ratios before and after merger.

Σπουδαστές:
Μορφίδης Νικόλαος
Σκούρτη Σταματίνα – Νεφέλη

Καθηγητής:
Μανωλοπούλου Ειρήνη



Αμαλιάδα, 2010

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | |
|---|----|
| ΕΙΣΑΓΩΓΗ | 5 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: «ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΝ ΚΟΣΜΟ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ» | 7 |
| 1.1.ΕΝΝΟΙΑ - ΟΡΙΣΜΟΙ..... | 7 |
| 1.1.1.Εξαγορά (Acquisition)..... | 7 |
| 1.1.2. Συγχώνευση (Merger) | 7 |
| 1.1.3. Εξωτερική Μεγέθυνση..... | 8 |
| 1.1.4. Εσωτερική Μεγέθυνση | 9 |
| 1.1.5. Σχήμα – δομή ανάλυσης | 9 |
| 1.2. ΕΙΔΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ..... | 10 |
| 1.2.1. Διάκριση εξαγορών με βάση τις οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις.. | 10 |
| 1.2.2. Διάκριση εξαγορών με βάση τη στάση / διάθεση (mood) της διοίκησης της εξαγοραζόμενης εταιρείας | 11 |
| 1.2.3. MBO (Management buy out). | 12 |
| 1.2.4. JV (Joint Venture)..... | 12 |
| 1.2.5. LBO (Leverage Buy Out) | 12 |
| 1.3. ΕΙΔΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ . | 12 |
| 1.4. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ | 13 |
| 1.4.1. Χαρακτηριστικά των εταιρειών στόχων..... | 14 |
| 1.4.2. Μορφές Αγοραστών | 15 |
| 1.5. ΛΟΓΟΙ ΠΟΥ ΩΘΟΥΝ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ..... | 16 |
| 1.6. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ | 18 |
| 1.7. ΑΠΛΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΓΙΑ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ..... | 19 |
| 1.8. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ-ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ | 21 |

| | |
|---|-----------|
| 1.8.1. Το υπόδειγμα δομής-συμπεριφοράς-λειτουργικότητας (ΔΣΛ) και η πολιτική του ανταγωνισμού | 22 |
| 1.9. ΕΞΑΓΟΡΕΣ – ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ..... | 24 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: «Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΧΡΟΝΟ»..... | 26 |
| 2.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ | 26 |
| 2.2. ΚΥΜΑΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΗΠΑ..... | 26 |
| 2.3. ΚΥΜΑΤΑ Σ&Ε ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ Ε.Ε (1987-2001) | 27 |
| 2.4. Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ Ε&Σ ΣΤΟΝ ΕΛΛΑΔΙΚΟ ΧΩΡΟ | 27 |
| 2.4.1. Εξελίξεις στην ελληνική αγορά συγχωνεύσεων και εξαγορών το 2008..... | 29 |
| 2.4.2. Εξελίξεις στην ελληνική αγορά εξαγορών και συγχωνεύσεων το 2009..... | 29 |
| 2.5. ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ ΤΟ 2009 | 30 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: «ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ» | 31 |
| 3.1. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ..... | 31 |
| 3.2. ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΩΝ Ε&Σ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ..... | 32 |
| 3.2.1. Περίπτωση Α: Συντονισμένη ανάπτυξη στο πλαίσιο ενός Ομίλου Εταιρειών | 32 |
| 3.2.2. Περίπτωση Β: Αξιοποίηση ουσιαστικών συνεργιών –πλήρης επιχειρησιακή ολοκλήρωση..... | 33 |
| 3.3. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ Ε&Σ ΣΤΗΝ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ | 34 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: «ΕΝΟΠΙΗΣΗ ΤΩΝ ΕΜΠΛΕΚΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ» | 36 |
| 4.1. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΠΟΡΩΝ..... | 36 |
| 4.2. ΕΝΟΠΙΗΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ | 36 |
| 4.2.1. Ενοποίηση Καταστάσεων ισολογισμού | 37 |
| 4.2.2. Ενοποίηση και Συνδυασμός Απτών Κεφαλαίων..... | 38 |
| 4.3. Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΤΩΝ ΜΗ ΑΠΤΩΝ ΠΟΡΩΝ..... | 40 |
| 4.3.1. Φήμη | 40 |
| 4.3.2. Η αλλαγή του εταιρικού ονόματος | 41 |

| | |
|--|----|
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: «ΦΑΣΕΙΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ» | 43 |
| 5.1. ΟΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΦΑΣΕΙΣ ΣΤΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΜΙΑΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ-ΕΞΑΓΟΡΑΣ | 43 |
| 5.1.1.ΦΑΣΗ ΠΡΩΤΗ: «Το κλείσιμο της συμφωνίας» | 43 |
| 5.1.2. ΦΑΣΗ ΔΕΥΤΕΡΗ: «Το στάδιο της Συγχώνευσης / Εξαγοράς» | 47 |
| 5.1.3. ΦΑΣΗ ΤΡΙΤΗ: «Το μετα-συγχωνευτικό/ μετά εξαγοράς στάδιο» | 49 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: «ΓΙΑΤΙ ΑΠΟΤΥΓΧΑΝΟΥΝ ΟΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ / ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ» | 51 |
| 6.1. ΛΟΓΟΙ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ Ε&Σ | 51 |
| 6.1.1. Ανεπαρκής Αξιολόγηση – Υπερεκτίμηση Προσδοκώμενων Συνεργιών.... | 51 |
| 6.1.2. Δυσκολίες Ενοποίησης – Ο Ανθρώπινος Παράγοντας..... | 52 |
| 6.1.3. Υπερβολικό Χρέος..... | 54 |
| 6.2. ΑΡΝΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ | 55 |
| ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ | 57 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Case study “Όμιλος SATO” | 58 |
| 7.1. Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ | 58 |
| 7.2. ΚΥΡΙΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ SATO | 60 |
| 7.3. ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ | 61 |
| 7.4. ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ | 61 |
| 7.5. ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΣΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ..... | 62 |
| 7.6. SATO OFFICE GmbH – ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΑΤΩ ΑΠΟ ΜΙΑ ΣΤΕΓΗ..... | 63 |
| 7.7. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ..... | 64 |
| 7.7.1. Γενικά | 64 |
| 7.7.2. Ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεικτών | 65 |
| 7.7.3. Κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών | 66 |
| 7.8. ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ SATO | 68 |
| 7.8.1. Δείκτες ρευστότητας | 68 |
| 7.8.2. Δείκτες δραστηριότητας..... | 73 |

| | |
|---|------------|
| 7.8.3. Δείκτες χρέους ή μόχλευσης..... | 79 |
| 7.8.4. Δείκτες οικονομικής κάλυψης | 83 |
| 7.8.5. Δείκτες απόδοσης..... | 85 |
| 7.9. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ SATO | 93 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ | 96 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΠΗΓΕΣ | 105 |

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Από την αρχή της νέας χιλιετίας διακρίνουμε μία αλλαγή στην παγκόσμια αγορά και τον κόσμο των επιχειρήσεων με κύριο χαρακτηριστικό την αποδυνάμωση των μικρών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων και την αντικατάστασή τους από μεγάλους – ισχυρούς ομίλους, οι οποίοι επιτυγχάνουν καλύτερα αποτελέσματα και φαίνονται πιο ισχυροί απέναντι στα νέα δεδομένα. Αυτό το φαινόμενο ενισχύεται και από την παγκόσμια οικονομική κρίση η οποία έχει ξεσπάσει τα τελευταία χρόνια.

Όλο και περισσότερες μικρές επιχειρήσεις χρεοκοπούν και η πλειοψηφία των μικρομεσαίων επιχειρήσεων προσπαθούν να αποκτήσουν το απαραίτητο κέρδος έτσι ώστε να επιβιώσουν. Τα τελευταία δύο χρόνια επίσης παρατηρούμε ότι η παγκόσμια οικονομική κρίση επηρεάζει ακόμα και παγκόσμιους κολοσσούς επιχειρήσεων όπως General Motors, Aig κ.α., που είτε πτώχευσαν είτε έφτασαν πολύ κοντά. Κερδισμένοι από αυτή την κρίση θα είναι αυτοί που θα προσπαθήσουν να αναπτύξουν νέα επιχειρηματικά μοντέλα, όπου θα παράγουν στρατηγικές σε γερές βάσεις και οι οποίοι θα είναι σε μία συνεχή αναζήτηση καινοτόμων ιδεών. Στηριζόμενες στα παραπάνω, οι επιχειρήσεις θεωρούν ότι ένας επιτυχής και γρήγορος τρόπος για να δυναμώσουν την οικονομική τους ισχύ μέσα σε μία δύσκολη οικονομική περίοδο είναι οι Συγχωνεύσεις και Εξαγορές.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές μεταξύ επιχειρήσεων πραγματοποιούνται σε εξαιρετικά μεγάλο βαθμό. Θεωρούνται από τους σύγχρονους τρόπους στρατηγικής ανάπτυξης των επιχειρήσεων και περιγράφονται ως ο τρόπος με τον οποίο δύο εταιρείες ενώνονται με σκοπό να επιτύχουν συγκεκριμένους στρατηγικούς στόχους με βασικότερο βεβαίως την επίτευξη οικονομιών κλίμακος. Για τις περισσότερες από τις επιχειρήσεις αποτελεί μέσο αντιμετώπισης του διαρκώς αυξανόμενου ανταγωνισμού. Τα πιθανά πλεονεκτήματα των συγχωνεύσεων και εξαγορών συμβάλουν στην ανάπτυξη νέων επιχειρηματικών σχημάτων που συχνά αποτελούν στρατηγικό στόχο των επιχειρήσεων.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων παρουσιάζουν έντονο ακαδημαϊκό και πρακτικό ενδιαφέρον. Θέματα άμεσου ενδιαφέροντος είναι τόσο τα κίνητρα όσο και οι επιδράσεις αυτών των επιχειρηματικών συμπράξεων στις επί μέρους επιχειρήσεις και

σε ολόκληρη την οικονομία. Οι συγχωνεύσεις εταιρειών αποτελούν ένα παγκόσμιο φαινόμενο το οποίο λαμβάνει χώρα εδώ και αρκετά χρόνια. Στις Η.Π.Α., η έξαρση των συγχωνεύσεων συνδυάστηκε με ραγδαίους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας και με ταχύτατες εξελίξεις στο επιχειρησιακό περιβάλλον (π.χ. τεχνολογικές ανακαλύψεις, κρατικές ρυθμίσεις, απελευθέρωση των κεφαλαιαγορών, παγκοσμιοποίηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων). Στην Ευρώπη, η πολιτική και οικονομική ενοποίηση των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης παράλληλα με τις οικονομικές μεταρρυθμίσεις στην Ανατολική Ευρώπη δημιούργησαν ένα πρόσφορο περιβάλλον για συγχωνεύσεις. Στην Ελλάδα έχουμε έξαρση του ρυθμού των εξαγορών τα τελευταία 10 με 18 χρόνια.

Το αντικείμενο με το οποίο θα ασχοληθούμε σε αυτή την εργασία όπως αναφέραμε, είναι οι συγχωνεύσεις και εξαγορές (Σ&Ε) εταιρειών. Η έρευνά μας χωρίζεται σε δύο σκέλη. Στο πρώτο σκέλος, προσπαθούμε να αποδώσουμε το θεωρητικό υπόβαθρο των Σ&Ε και να αναλύσουμε τα κίνητρα, τους παράγοντες, τις διάφορες φάσεις, τα χαρακτηριστικά καθώς και την επίδραση ενός τέτοιου εγχειρήματος τόσο σε χρηματοοικονομικό επίπεδο, όσο και σε επίπεδο Ανθρωπίνου Δυναμικού και Διεύθυνσης Ανθρωπίνου Δυναμικού (ΔΑΔ). Επίσης αναλύονται τα κριτήρια, βάσει των οποίων πρέπει να κινηθεί μια επιχείρηση για να υποστηρίξει στρατηγικά την αποτελεσματικότητα μίας Σ&Ε. Οι Σ&Ε είναι ένας τομέας που μπορεί να μελετηθεί λαμβάνοντας υπόψιν αρκετούς παράγοντες που έχουν να κάνουν με τον βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας των στρατηγικών κινήσεων που αφορούν στις επιχειρήσεις που πρόκειται να μπουν σε αυτή τη διαδικασία. Στο πρακτικό σκέλος της εργασίας μας μελετούμε την επιχείρηση Sato A.E. Αρχικά, αναφέρουμε το αντικείμενο εργασίας της εν λόγω εταιρείας, τα σημαντικότερα γεγονότα στην πορεία της, καθώς και τις κύριες δραστηριότητες και πολιτικές της. Μετέπειτα αναλύουμε τους χρηματοοικονομικούς της δείκτες, για τρία έτη σύγκρισης (πριν, μετά και κατά την διάρκεια της εξαγοράς) με σκοπό να δούμε την χρηματοοικονομική επίδραση μιας τέτοιας ενέργειας στον πραγματικό κόσμο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: «ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΟΝ ΚΟΣΜΟ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ»

1.1.ΕΝΝΟΙΑ - ΟΡΙΣΜΟΙ

Οι έννοιες εξαγορά και συγχώνευση παρότι διαφέρουν εννοιολογικά και αποτελούν δύο διαφορετικές νομικές έννοιες, στην πράξη χρησιμοποιούνται μαζί για να δηλώσουν συνένωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων κάτω από την ίδια διεύθυνση, έλεγχο, οικονομικούς στόχους και συμφέροντα. Η διαφορά στις δύο έννοιες αναφέρεται στον τρόπο πραγματοποίησης της συνένωσης.

1.1.1.Εξαγορά (Acquisition)

Η εξαγορά αφορά στη μεταβίβαση του συνόλου ή του πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράστρια ή εξαγοράζουσα) που καταβάλλει το αντίστοιχο αντίτιμο. Η μεταβίβαση γίνεται συνήθως με καταβολή μετρητών ή με αγορά / ανταλλαγή μετοχών, μέσω του Χρηματιστηρίου.

Σε πολλές περιπτώσεις, ακόμα και η απόκτηση μειοψηφικού πακέτου μετοχών ή ανάλογου ποσοστού επί της συνολικής ιδιοκτησίας, μπορεί να εξασφαλίζει στην εξαγοράστρια επιχείρηση ουσιαστικό έλεγχο, εάν με τη μεταβίβαση μπορεί να επηρεάσει κρίσιμες επιλογές της Διοίκησης και τις στρατηγικές της εξαγοραζόμενης, ή εάν τα λοιπά μερίδια αυτής της επιχείρησης είναι κατακερματισμένα. Με αυτό τον τρόπο η εξαγοραζόμενη επιχείρηση γίνεται «θυγατρική εταιρεία» της εξαγοράζουσας.

1.1.2. Συγχώνευση (Merger)

Συγχώνευση είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών σε μία. Συμβαίνει όταν μια επιχείρηση αγοράζει μια άλλη και την απορροφά σε μια ενιαία επιχειρησιακή δομή, συνήθως διατηρώντας την αρχική εταιρική ταυτότητα της εξαγοράστριας επιχείρησης. Τα περιουσιακά στοιχεία (ενεργητικό και παθητικό) της απορροφώμενης εταιρείας μεταβιβάζονται στην απορροφώσα εταιρεία, έναντι μετοχών βάσει μιας καθορισμένης σχέσης ανταλλαγής. Κατόπιν αυτών, η απορροφώμενη επιχείρηση

παύει να υφίσταται ως υποκείμενο δικαίου (λύεται χωρίς να εκκαθαρίζεται), ενώ η απορροφώσα την διαδέχεται σε όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της.

Η πραγματοποίηση μιας εξαγοράς δεν συνεπάγεται αυτόματα και συγχώνευση. Εάν η εξαγορά μιας επιχείρησης αποτελεί ένα σύνθετο εγχείρημα, η συγχώνευση με την εξαγοράστρια εταιρεία είναι ακόμη δυσκολότερο και σπάνια αποφέρει τα αναμενόμενα αποτελέσματα.

Συνήθως ο συνδυασμός εξαγοράς με συγχώνευση εξαρτάται:

- 1) Από την στρατηγική και τους στόχους της εξαγοράζουσας εταιρείας
- 2) Από το αντικείμενο και ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά της εξαγοραζόμενης εταιρείας (συναφής δραστηριότητα, συμπληρωματικότητα λειτουργιών, συμβατότητα πολιτισμικών, διοικητικών και εργασιακών δεδομένων, αλλά και της προϋπάρχουσας επιχειρησιακής κουλτούρας)
- 3) Από την γενικότερη κοινωνική – οικονομική συγκυρία στη χώρα ή και διεθνώς.

Σε κάθε περίπτωση, η υπάρχουσα εμπειρία για τις συγχωνεύσεις αναδεικνύει τη δυσκολία τους και επισημαίνει, ανάμεσα στις σπουδαιότερες προϋποθέσεις επιτυχίας τους:

- 1) Τον προσεκτικό και λεπτομερή σχεδιασμό των εξαγορών και συγχωνεύσεων
- 2) Την σημασία του παράγοντα «Ανθρώπινο Δυναμικό» και ειδικότερα της επιτυχούς ένταξης του στο νέο, ενιαίο επιχειρησιακό και διοικητικό πλαίσιο.

1.1.3. Εξωτερική Μεγέθυνση

Με τη τεχνική του έννοια, ο όρος συγχώνευση περιγράφει την μεταφορά του ιδιοκτησιακού καθεστώτος, κατά τη διάρκεια της οποίας, η μια επιχείρηση νομίμως εξαφανίζεται και ενσωματώνεται σε μια δεύτερη ή ακόμη και τρίτη. Με την κοινή και μη τεχνική έννοιά του ο όρος αναφέρεται σε κάθε εξαγορά που διαθέτει ένα πλήρες σχέδιο ολοκλήρωσης των εισροών, των λειτουργιών και της τεχνολογίας. Όταν επιλέγουμε την κατεύθυνση της συγχώνευσης ή της εξαγοράς ακολουθούμε την πορεία της εξωτερικής μεγέθυνσης της επιχείρησης.

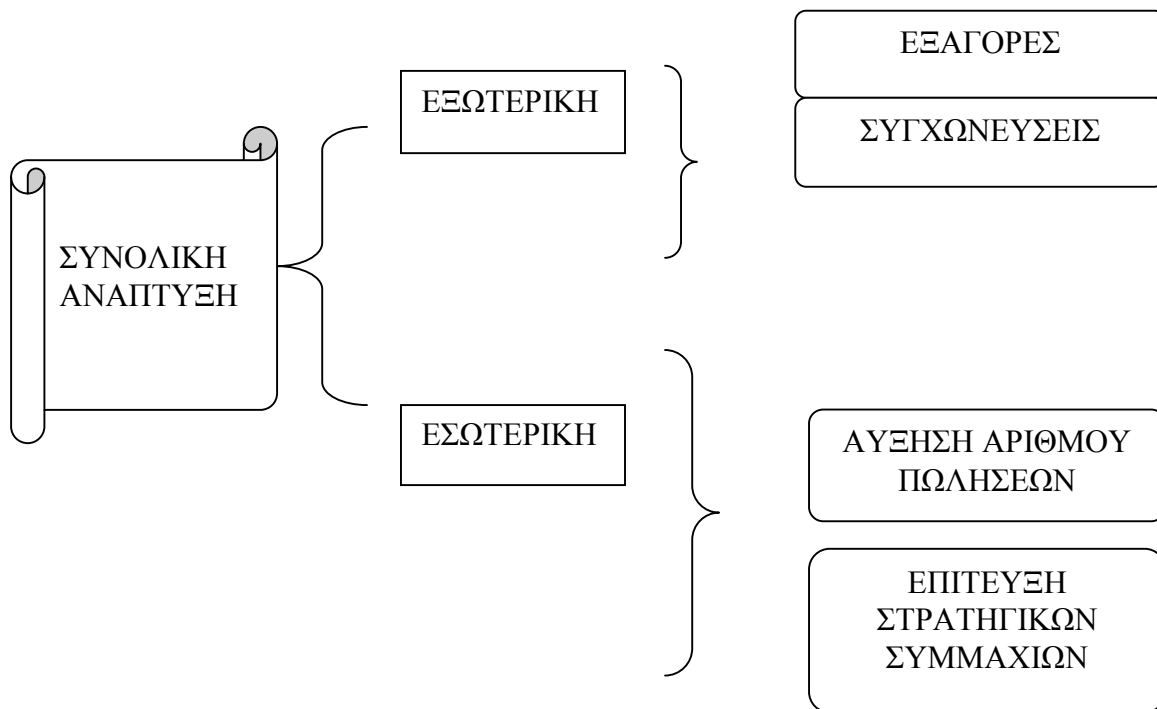
1.1.4. Εσωτερική Μεγέθυνση

Είναι πιθανό μια επιχείρηση, ως εναλλακτική λύση, αντί της συγχώνευσης, να επιλέξει την εσωτερική μεγένθυση. Ο όρος εσωτερική μεγένθυση αναφέρεται στην αύξηση του αριθμού των πωλήσεων, η οποία προκύπτει από τις δραστηριότητες της ίδιας της εταιρείας. Στα πλαίσια της εσωτερικής μεγέθυνσης τοποθετείται και η επίτευξη στρατηγικών συμμαχιών. Πρόκειται για συμφωνίες επιμερισμού του κινδύνου και του κέρδους που προκύπτουν από την ανάληψη κάποιου συγκεκριμένου σχεδίου ή κάποιου συνόλου σχεδίων. Οι συμμαχίες εντούτοις, θα λέγαμε ότι εμπεριέχουν και κάποιο ποσοστό εξωτερικής μεγέθυνσης. Στην ουσία πρόκειται για ένα είδος δοκιμαστικής συγχώνευσης η οποία πραγματοποιείται υπό ελεγχόμενες συνθήκες και που σε περίπτωση επιτυχούς εξέλιξης, μπορεί να εξελιχθεί σε πραγματική συγχώνευση. Υφίσταται επίσης το ενδεχόμενο, μια επιχείρηση να ακολουθήσει μια διαδικασία μεγέθυνσης και να μην προχωρήσει στην ολοκλήρωση της νεοαποκτηθείσας εταιρείας. Σε αυτήν την περίπτωση, αγνοείται η νεοαποκτηθείσα εταιρεία περιορίζοντας την χρηματοοικονομική εμπλοκή. Η ηγεσία της νέας εταιρείας μπορεί να επιλέξει τη μείωση του μεγέθους της επιχείρησης, την αποεπένδυση των πόρων, την πώληση παγίων περιουσιακών στοιχείων, τον τερματισμό κάποιων επιχειρηματικών λειτουργιών ή ακόμη και την αποχώρηση από κάποιες δεσμεύσεις για μια πληθώρα στρατηγικών λόγων. Εναλλακτικά, μια επιχείρηση μπορεί να αποφασίσει την αδιατάραχτη λειτουργία της επιχείρησης, αφήνοντας μέρος ή το σύνολο των πόρων, των διαδικασιών και των υπευθυνοτήτων, αδιάβλητο.

(Πηγές: Ashlinger P.L. & Copeland T.E. – 1996, Growth through acquisitions: A fresh look, Harvard Business Review, Kumar – 1984, Acquisition and Investment, Cambridge University Press, <http://www.otoe.gr/GESS/dokimia/mergersgen.htm>, <http://www.iraj.gr/IRAJ/M&As.pdf>)

1.1.5. Σχήμα – δομή ανάλυσης

Σχήμα 1: Δομή Ανάλυσης: (Απεικονίζονται σχηματικά οι ως άνω θεωρητικές παράγραφοι.)



(Πηγή: http://www.msmfull.aueb.gr/programma/docs/msm5/msm5_20.pdf)

1.2. ΕΙΔΗ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

1.2.1. Διάκριση εξαγορών με βάση τις οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις

Για την μελέτη των οικονομικών και κοινωνικών επιπτώσεων τους, οι εξαγορές ομαδοποιούνται και αξιολογούνται συνήθως με βάση τα ακόλουθα κριτήρια:

A. Είδος εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Εάν η εξαγοραζόμενη επιχείρηση ανήκει στο δημόσιο τομέα και αγοράζεται από μία ιδιωτική επιχείρηση, έχουμε παράλληλα με την εξαγορά, τη λεγόμενη «ιδιωτικοποίηση».

B. Προέλευση εξαγοράζουσας επιχείρησης. Η εξαγοράζουσα μπορεί να είναι ξένη, πολυεθνική ή εδρεύουσα σε άλλη χώρα, ή εγχώρια επιχείρηση.

1.2.2. Διάκριση εξαγορών με βάση τη στάση / διάθεση (mood) της διοίκησης της εξαγοραζόμενης εταιρείας

A. Εχθρική Εξαγορά

Τέτοιες είναι οι συγχωνεύσεις ή εξαγορές που προκύπτουν όταν υπάρχει μεγάλη διαφορά των δύο εμπλεκόμενων μερών. Στην περίπτωση αυτή η εξαγοράζουσα εταιρεία προχωράει στην υλοποίηση των σχεδίων της είτε μέσω δημόσιας προσφοράς στους μετόχους, είτε αποκτώντας σιγά σιγά και αθόρυβα πακέτα μετοχών της εξαγοραζόμενης ή με συνδυασμό και των δύο παραπάνω στρατηγικών.

B. Φιλική Εξαγορά

Τέτοιες είναι οι συγχωνεύσεις ή εξαγορές που προκύπτουν ύστερα από την συμφωνία μεταξύ των διοικήσεων και των δύο εμπλεκόμενων μερών και τη δημοσιοποίηση στους μετόχους αυτών ότι εγκρίνουν αυτό το είδος συγκέντρωσης. Συνήθως γίνεται σύσταση στους μετόχους να εγκρίνουν και αυτοί τη συμφωνία, σύμφωνα με διαδικασίες, ενώ και το αντίτιμο της συμφωνίας έχει καθοριστεί από κοινού.

Προκειμένου πολλές επιχειρήσεις να αποφύγουν μια εχθρική εξαγορά επινοούν τρόπους αμυντικής τακτικής από τους οποίους οι κυριότεροι είναι οι ακόλουθοι:

1. Οι διοικήσεις των εταιρειών στόχων προκαλούν δικαστικές επεμβάσεις επικαλούμενοι κυρίως αντιμονοπωλιακές νομοθεσίες.
2. Οι υπό εξαγορά επιχειρήσεις πωλούν τα πιο αποδοτικά τμήματά τους.
3. Οι υπό εξαγορά επιχειρήσεις προσκαλούν άλλον εξαγοραστή.
4. Οι υπό εξαγορά επιχειρήσεις δανείζονται μεγάλα ποσά που να είναι πληρωτέα σε περίπτωση εξαγοράς.
5. Τα στελέχη της διοίκησης προσφέρουν στους εαυτούς τους υψηλές αποζημιώσεις σε περίπτωση αντικατάστασής τους.
6. Οι υπό εξαγορά επιχειρήσεις δημιουργούν αξιόγραφα που δίνουν στους κατόχους τους ειδικά δικαιώματα σε περίπτωση εξαγοράς.

(Πηγές: <http://www.otoe.gr/GESS/dokimia/mergersgen.htm>, Franks and Mayer (1996), Hostil takeovers in the UK and the correction of managerial failure, Journal of financial economics 40, Κυριαζής Δ. (2007) Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Αθήνα, Ν. & Σ. Μπατσιούλας)

1.2.3. MBO (Management buy out).

Η βιβλιογραφία επίσης αναφέρει την περίπτωση της εξαγοράς της διοίκησης της επιχείρησης (Management Buy Out), όπου οι επιχειρήσεις εξαγοράζουν τη διοίκηση μικρότερων εταιριών, με σκοπό την εκμετάλλευση του ανθρώπινου δυναμικού τους και την τεχνογνωσία τους.

1.2.4. JV (Joint Venture)

Επίσης, υπάρχει η περίπτωση της κοινοπραξίας μεταξύ επιχειρήσεων (Joint Venture), όπου δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις συνεργάζονται με σκοπό την επίτευξη ενός κοινού στόχου. Συνήθως τέτοιου είδους επιχειρηματικές ενέργειες ενέχουν υψηλό κίνδυνο και μεγάλη αβεβαιότητα καθώς οι εμπλεκόμενες εταιρίες επιχειρούν τη δραστηριοποίηση σε κλάδους διαφορετικούς από αυτούς στους οποίους ανήκουν.

1.2.5. LBO (Leverage Buy Out)

Τέλος, αναφέρεται η περίπτωση του δανεισμού για εξαγορά επιχειρήσεων (Leverage Buy Out), όπου μια επιχείρηση μεγενθύνεται μέσω δανεισμού προκειμένου να εξαγοράσει μια άλλη επιχείρηση. Αυτός ο τρόπος μεγένθυσης ενέχει υψηλό κίνδυνο για την επιχείρηση, καθώς οι αριθμοδείκτες της χρηματοοικονομικής μόχλευσης αυξάνονται, γεγονός που μπορεί να έχει αρνητικές επιπτώσεις για την επιχείρηση.

1.3. ΕΙΔΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΜΟΡΦΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ

Οι συγχωνεύσεις αντιστοιχούν σε διαφορετικές μορφές επιχειρησιακής ολοκλήρωσης. Έτσι, διακρίνουμε τα κάτωθι τρία είδη επιχειρησιακής ολοκλήρωσης:

- I. Κάθετη Ολοκλήρωση : Αφορά συγχωνεύσεις επιχειρήσεων που καλύπτουν διαφορετικά αλλά συμπληρωματικά στάδια της παραγωγικής διαδικασίας (π.χ.

άντληση – διύλιση και διανομή πετρελαίου). Οι κάθετες συγχωνεύσεις διακρίνονται σε κάθετες συγχωνεύσεις προς τα εμπρός και προς τα πίσω. Με την κάθετη συγχώνευση προς τα εμπρός, οι εταιρίες συγχωνεύονται με εμπορικούς συνεργάτες που έχουν ως σκοπό την προώθηση του προϊόντος τους, ενώ στην περίπτωση της κάθετης συγχώνευσης προς τα πίσω, οι επιχειρήσεις συγχωνεύονται με προμηθευτές πρώτων υλών, απαραίτητων στην παραγωγική διαδικασία.

- II. Οριζόντια Ολοκλήρωση : Αφορά συγχωνεύσεις επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, που καλύπτουν την ίδια ή συναφή φάση της παραγωγικής αλυσίδας με αποτέλεσμα να μειώνεται ο ανταγωνισμός στον κλάδο όπου δραστηριοποιείται η νέα εταιρία.
- III. Τέλος, τα Conglomerates : Καλύπτουν σε μια ενιαία οργανωτική δομή επιχειρήσεις από διαφορετικούς κλάδους, των οποίων οι δραστηριότητες δεν συνδέονται μεταξύ τους.

(Πηγή: Σακέλλης Ε. (1994) Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεων, Μετασχηματισμοί Επιχειρήσεων, Συγχωνεύσεις και Μετατροπές, Βρύκου, Αθήνα)

1.4. ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Οι Ε&Σ αποτελούν επιχειρηματικές πράξεις , οι οποίες παρουσιάζουν μεγάλο κίνδυνο και δυσκολία αλλά απαιτούν και υψηλά χρηματικά κεφάλαια. Επιπλέον οι επιχειρηματικές αυτές πράξεις παίζουν ουσιαστικό ρόλο για το μέλλον της επιχείρησης όσον αφορά στη δραστηριοποίησή της. Υπάρχουν πλείστα παραδείγματα επιχειρήσεων , οι οποίες κατόρθωσαν μέσω μιας εξαγοράς να αποκτήσουν ηγετική θέση στον κλάδο δραστηριοποίησης τους. Επίσης, δεν είναι σπάνιο το φαινόμενο επιχειρήσεων οι οποίες ύστερα από μια αποτυχημένη εξαγορά ή συγχώνευση, υπέστησαν μεγάλες απώλειες σε κέρδη ή μερίδια αγοράς και απαιτήθηκε μεγάλη προσπάθεια και χρόνος προκειμένου να ανακτηθεί η θέση τους. Καταγεγραμμένα στο χρόνο γεγονότα δείχνουν ότι μια επιτυχημένη συγχώνευση εξαρτάται άμεσα από τον τρόπο με τον οποίο θα χειριστούν οι συμβαλλόμενες επιχειρήσεις το στάδιο της μετασυγχωνευτικής ολοκλήρωσης. Οι εταιρείες οι οποίες

τολμούν το εγχείρημα της συγχώνευσης-εξαγοράς, θα πρέπει να διαθέτουν ένα όραμα, το οποίο επιχειρούν να εκπληρώσουν με την συγκεκριμένη επιχειρηματική πράξη. Προκειμένου το όραμα να είναι ρεαλιστικό και κατά συνέπεια εφικτό, θα πρέπει να περιλαμβάνει ένα σχέδιο που ενδέχεται να επιφέρει μια σημαντική αλλαγή στην αγορά, λαμβάνοντας υπ' όψη και το ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Το όραμα θα πρέπει να περιλαμβάνει μία σειρά από στάδια, η επιτυχημένη διαδοχική προσέγγιση των οποίων θα έχει ως αποτέλεσμα μια καλύτερη θέση της επιχείρησης μέσα στον κλάδο. Η εμπιστοσύνη και η υποστήριξη των στελεχών των δύο εταιρειών παίζει σπουδαίο ρόλο. Το εν λόγω όραμα, επιβάλλεται να είναι μια ρεαλιστική θεώρηση της μελλοντικής κατάστασης της συγκεκριμένης βιομηχανίας ή ενός κλάδου. Απαιτείται συνεπώς, ανάλυση των δυνάμεων - αδυναμιών και των ευκαιριών - απειλών που υπάρχουν στον κλάδο, ανάλυση της αγοράς και πρόβλεψη του μελλοντικού επιχειρησιακού περιβάλλοντος, προκειμένου να αξιολογηθεί η χρησιμότητα μιας δυναμικής συγχώνευσης.

Σε αρκετές περιπτώσεις, σημαντικές συγχωνεύσεις, επηρεάζουν το σύνολο του κλάδου, μεταβάλλοντας σε μεγάλο βαθμό τα δεδομένα της συγκεκριμένης αγοράς. Στην περίπτωση μιας εξαγοράς, είναι ιδιαίτερα κρίσιμο το σημείο κατά το οποίο το όραμα πρέπει να διατηρηθεί στην πρώτη γραμμή του ενδιαφέροντος προκειμένου να επιτευχθεί η επιτυχής ενσωμάτωση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Ο προσδιορισμός και ο ακριβής καθορισμός του οράματος θα πρέπει να έχει γίνει πριν και όχι κατά την διάρκεια ή μετά την ολοκλήρωση της συγχωνευτικής διαδικασίας και θα πρέπει να είναι κοινό και για τα δύο συμβαλλόμενα μέρη. Τέλος, θα πρέπει να γίνει αντιληπτό ότι το βάρος ενός τέτοιου επιχειρηματικού εγχειρήματος, δεν θα ήταν συνετό να δοθεί σε ποσοτικά στοιχεία, δίχως να ληφθεί υπ' όψιν το δύσκολο έργο της εκπόνησης στρατηγικών, οι οποίες θα επιφέρουν σημαντικές αλλαγές στην μορφή της αγοράς.

1.4.1. Χαρακτηριστικά των εταιρειών στόχων

Σημαντικό κομμάτι του θεωρητικού υπόβαθρου πίσω από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι τα χαρακτηριστικά των εταιριών στόχων. Η μέχρι σήμερα υφιστάμενη βιβλιογραφία προσεγγίζει τις συγχωνεύσεις και εξαγορές, εστιάζοντας στα

χρηματοοικονομικά χαρακτηριστικά των επιχειρήσεων. Η προσέγγιση αυτή λέγεται Managerial Discipline Approach (MDA) και η πιο αντιπροσωπευτική θεωρία είναι η Market for Corporate Control Hypothesis (MCC). Η προσέγγιση αυτή θέλει τις εταιρίες στόχους να διοικούνται από μη αποτελεσματική διοίκηση, όπου οι managers οδηγούμενοι κυρίως από προσωπικό όφελος, έχουν ως στόχο την μεγιστοποίηση του πλούτου τους, αγνοώντας τα συμφέροντα των μετόχων. Κατά τους Shleifer and Vishny (1988) οι εξαγορές αποτελούν αποτελεσματικό μέτρο ελέγχου των managers που αποτυγχάνουν να μεγιστοποιήσουν την αγοραία αξία της επιχείρησης.

Μια άλλη πτυχή της MDA που έχει επισημανθεί από μελετητές, είναι η ανισορροπία μεταξύ του ρυθμού μεγέθυνσης της επιχείρησης και των διαθέσιμων πόρων της. Η ύπαρξη ανισορροπίας επηρεάζει μεγέθη της επιχείρησης όπως η ρευστότητα και η μόχλευση. Εταιρίες στόχοι με υψηλή ρευστότητα προσελκύουν αγοραστές που έχουν ανάγκη από ρευστό, ενώ αντίστοιχα εταιρίες με υπερβολική μόχλευση είναι πιο ευάλωτες σε εξαγορές.

Μια δεύτερη θεωρητική προσέγγιση των συγχωνεύσεων και εξαγορών είναι η Strategic Management Approach (SMA), η οποία βασίζεται στη θεωρία της βιομηχανικής οργάνωσης. Σε αντίθεση με την MDA, που θέλει τις επιχειρήσεις στόχους να χαρακτηρίζονται από κακή χρηματοοικονομική κατάσταση, η SMA υποστηρίζει ότι στόχο αποτελούν οι υγιείς επιχειρήσεις, λαμβάνοντας υπόψη παράγοντες που η MDA αγνοεί, όπως είναι η μονοπωλιακή δύναμη, οι οικονομίες κλίμακας και το μερίδιο αγοράς. Αυτοί οι παράγοντες και η καλή χρηματοοικονομική των επιχειρήσεων καθοδηγούν τις εξαγορές.

1.4.2. Μορφές Αγοραστών

A. Στρατηγικός αγοραστής

Στρατηγικός αγοραστής είναι συνήθως ο επιχειρηματίας ο οποίος ενδιαφέρεται να επεκτείνει τις δραστηριότητές του και εξαγοράζει επιχειρήσεις με σκοπό να συνδυάσει τις λειτουργίες τους. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον έχει για τους επενδυτές αυτούς η δημιουργία συνεργιών. Συνήθως οι επενδυτές αυτοί έχουν ενεργή συμμετοχή στην

διοίκηση της εξαγοραζόμενης εταιρείας. Οι στρατηγικοί επενδυτές συνήθως αποφεύγουν τον υπέρογκο δανεισμό για να χρηματοδοτήσουν μια εξαγορά.

B. Χρηματοοικονομικός αγοραστής

Αυτού του είδους οι αγοραστές ενδιαφέρονται κυρίως για τη δημιουργία αποδόσεων στην επένδυσή τους και συνήθως χρησιμοποιούν εξωτερικό δανεισμό σε μεγάλο βαθμό του τιμήματος εξαγοράς. Η αποπληρωμή του δανεισμού γίνεται από τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης ή από την πώληση υποαπασχολούμενων περιουσιακών στοιχείων. Οι αγοραστές αυτοί συνήθως έχουν περιορισμένο χρονικό ορίζοντα που θα μείνουν στην εταιρεία και προσπαθούν να μεγιστοποιήσουν την αποδοτικότητα της εταιρείας στοχεύοντας στην μεταπώλησή της μετά από εύλογο χρονικό διάστημα. Για το λόγο αυτό συνήθως δεν τους ενδιαφέρει η συγχώνευση της επιχείρησης με άλλες δραστηριότητες για την δημιουργία συνεργιών.

1.5. ΛΟΓΟΙ ΠΟΥ ΩΘΟΥΝ ΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Τα βασικά κίνητρα που ωθούν στις εξαγορές είναι:

- 1) Η δημιουργία και αξιοποίηση λειτουργικών συνεργιών ανάμεσα στις επιχειρήσεις, προς εξοικονόμηση κόστους και εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακος (με το ίδιο σταθερό κόστος παράγονται περισσότερες μονάδες προϊόντος/ υπηρεσίας) ή / και οικονομιών φάσματος (διασφάλιση μικρότερου κόστους παραγωγής με προσθήκη συναφών - συμπληρωματικών παραγωγικών διαδικασιών ή δικτύων διανομής).
- 2) Η δημιουργία και αξιοποίηση χρηματοδοτικών συνεργιών, λόγω μεγαλύτερου μεγέθους, βελτίωσης της αξιοπιστίας του συνόλου των επιχειρήσεων, καλύτερης πρόσβασης σε κεφάλαια.
- 3) Η αντικατάσταση μιας μη αποτελεσματικής διοίκησης, με στόχο την εξυγίανση και ανάπτυξη της εξαγοραζόμενης εταιρείας και ενδεχόμενη προοπτική την απορρόφηση ή τη μεταπώλησή της με κέρδος. Αυτό το κίνητρο είναι σύνηθες στις λεγόμενες «εχθρικές» (hostile) εξαγορές, δηλαδή σε αυτές που γίνονται χωρίς τη συναίνεση της εξαγοραζόμενης εταιρείας.

4) Η ενίσχυση της δύναμης της εξαγοράστριας επιχείρησης στην εθνική ή/ και στη διεθνή αγορά, με στόχο τον περιορισμό του ανταγωνισμού και πρόσθετα, ολιγοπωλιακά κέρδη.

5) Προσωπικές επιδιώξεις των διευθυντικών στελεχών της εξαγοράστριας επιχείρησης, με στόχο να αυξήσουν το κύρος και τις αμοιβές τους ή να διατηρήσουν τα προνόμιά τους. Σε αντίθεση με όλες τις προηγούμενες περιπτώσεις, όπου κεντρικό κριτήριο είναι η αύξηση των περιουσιακών στοιχείων και της συνολικής χρηματοοικονομικής αξίας της εξαγοράστριας επιχείρησης ή του ομίλου της, το κίνητρο αυτό δεν εξυπηρετεί απαραίτητα τα συμφέροντα των μετόχων.

Σε σχέση με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον, οι Ε&Σ φαίνεται να ανταποκρίνονται σε μια διαπιστωμένη τάση της αγοράς για δημιουργία ισχυρών επιχειρήσεων και ομίλων, ικανών:

1. Να ανταπεξέλθουν στις σύγχρονες συνθήκες της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας, στο διεθνή ανταγωνισμό και στις διαρκώς εντεινόμενες διεθνείς νομισματικές αναταράξεις και πιέσεις, μέσα και έξω από το χώρο της ΟΝΕ.
2. Να βελτιώσουν την αξιοποίηση του συνολικού επιχειρησιακού και ανθρώπινου δυναμικού, με στόχο τη διατήρηση - επέκταση των μεριδίων αγοράς, την αποτελεσματική προώθηση νέων προϊόντων, την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη, τη βελτίωση των επιτελικών λειτουργιών, την κεφαλαιακή τους εξυγίανση και ενίσχυση.
3. Να αξιοποιήσουν τις νέες τεχνολογίες συγκέντρωσης, διαχείρισης και διάχυσης της πληροφορίας που ευνοούν και επιβάλλουν την αναδιοργάνωση, την ολοκλήρωση και τη δικτύωση στο διεθνές περιβάλλον.
4. Να αξιοποιήσουν τις συνέργιες που οφείλουν να αναπτύσσονται στα πλαίσια των σύγχρονων επιχειρηματικών οργανισμών, εξαλείφοντας τα μειονεκτήματα και τις γραφειοκρατικές αγκυλώσεις των επιχειρησιακών σχημάτων μεγάλου μεγέθους.

Αναλυτικότερα τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις των εταιρειών είναι τα εξής:

A. Η μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετοχών (shareholder value). Οι Ε&Σ προσδίδουν μία δυναμική στη νέα εταιρεία που αποκτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και εξασφαλίζει την άνοδο της τιμής της μετοχής του. Αυτή είναι ακόμη μεγαλύτερη εάν ακολουθήσει αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Οι προσδοκίες αυτές δρουν βραχυπρόθεσμα. Σταθερή και μακροπρόθεσμη άνοδο της μετοχής θα παρατηρηθεί εάν ο όμιλος διευρύνει τα κέρδη του στα επόμενα χρόνια.

B. Η αντιμετώπιση του οξυνόμενου ανταγωνισμού με την προϋπόθεση ότι η νέα εταιρεία θα προσφέρει νέα και διαφοροποιημένα προϊόντα υψηλής ποιότητας και σε ελκυστικές τιμές. Αυτά προϋποθέτουν τη μείωση του κόστους λειτουργίας και ιδιαίτερα των δαπανών μισθοδοσίας του προσωπικού. Η εξοικονόμηση κόστους μπορεί να ανέλθει σε 15% και σε μερικές περιπτώσεις που οι αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται τα συγχωνευμένα μέρη είναι παρεμφερείς μέχρι και 25%

Γ. Η απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης αυξάνει τα κέρδη των εταιρειών.

Δ. Η ανάγκη δημιουργίας εταιρειών μεγάλου μεγέθους επιβάλλεται και από την τεχνολογική πρόοδο, η οποία αυξάνει τις οικονομίες κλίμακας. Η εισαγωγή νέας τεχνολογίας είναι στις περισσότερες περιπτώσεις δαπανηρή και συμφέρουσα μόνο σε μεγάλες εταιρείες.

Στις περισσότερες περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων ωφελούνται οι μέτοχοι της εξαγοράστριας επιχείρησης και υπό προϋποθέσεις, οι μέτοχοι των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων. Ωστόσο, οι συνέπειες των Ε&Σ για το σύνολο της οικονομίας είναι πολλαπλές, σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις αντιφατικές.

(Πηγή: <http://www.otoe.gr/GESS/dokimia/mergersgen.htm>)

1.6. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Οι ενδεχόμενες δυσκολίες που θα πρέπει να σταθμιστούν και να εξετασθούν δεόντως, αντισταθμίζουν μερικές φορές τα ισχυρά πλεονεκτήματα, τα οποία προκύπτουν από μία εξαγορά ή συγχώνευση. Μερικά από τα ενδεχόμενα μειονεκτήματα είναι:

1. Οι ζηλοτυπίες και ο εσωτερικός ανταγωνισμός, καθώς και οι προστριβές που συχνά συμβαίνουν ανάμεσα στο προσωπικό των εταιρειών που συγχωνεύθηκαν. Γενικότερα, οι μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής κυρίως όσο αφορά στην ενοποίηση της διαφορετικής εταιρικής κουλτούρας.
2. Η απαλλαγή του πλεονάζοντος προσωπικού και του πλεονάζοντος εξοπλισμού, που μπορεί να συνεπάγεται η συγχώνευση, πιθανόν να γίνει επιζήμια.
3. Το πρόβλημα των υποκαταστημάτων ή άλλων εγκαταστάσεων που μπορεί να μην χρειάζονται μετά τη συγχώνευση, αλλά που μπορεί να μην είναι δυνατόν να εκμισθωθούν ή να πωληθούν επικερδώς.
4. Σε μερικές περιπτώσεις εξαγορών θα απαιτηθούν νέα σήματα, γραφική ύλη, έντυπα κ.α., γεγονός που καθιστά αναγκαία μια επιπλέον σπατάλη των αποθεμάτων αναλώσιμων και ειδών εξοπλισμού που υπάρχουν.
5. Η πιθανότητα ότι η εταιρεία που θα δημιουργηθεί από τη συγχώνευση να έχει πλεονάζον προσωπικό σε ορισμένα τμήματα ή θέσεις. Το υψηλό κοινωνικό κόστος λόγω πιθανής μείωσης της απασχόλησης με απολύσεις προσωπικού.
6. Εάν η εγχώρια αγορά είναι απόλυτα ολοκληρωμένη και ανταγωνιστική, τότε υπάρχουν μικρά περιθώρια για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου στην αγορά και υπό την προϋπόθεση προσφοράς διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής ποιότητας και τεχνολογίας.

1.7. ΑΠΛΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΓΙΑ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις είναι στη «μόδα». Ωστόσο, η επιτυχία είναι ακόμη κάτι το ανέφικτο στις περισσότερες κορυφαίες εξαγορές. Ενώ η πραγματικότητα αποδεικνύει πως και η πλειονότητα των συγχωνεύσεων δεν ωφελεί τους μετόχους σε μακροπρόθεσμο επίπεδο. Οι εκτιμήσεις και τα premium τείνουν να διαμορφώνονται σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα και οι θεσπισμένοι στόχοι δεν επιτυγχάνονται. Εάν

προσθέσουμε και τον χρόνο που απαιτείται να δαπανηθεί από τη διοίκηση σε κάθε εξαγορά/συγχώνευση, γίνεται σαφές πως οι περισσότερες εταιρείες που προχώρησαν σε τέτοιες συμφωνίες θα είχαν καλύτερη απόδοση εάν επένδυαν σε εσωτερική λειτουργική ανάπτυξη.

Ένα καλό σημάδι για το αν μία εξαγορά/συγχώνευση είναι επιτυχημένη είναι το έγγραφο που μοιράζεται στους μετόχους για να τους πείσει για την αξία αυτής. Κατάφερε η συνένωση των δύο εταιρειών να αποφέρει τις περικοπές και τις αναβαθμίσεις που περιγράφονται; Ωστόσο πολλά στελέχη αποτυγχάνουν να εκτιμήσουν την πραγματική κλίμακα των εργασιών που απαιτεί μια εξαγορά/συγχώνευση. Εάν προσθέσουμε και την επιπλέον πολυπλοκότητα των διαφορετικών χωρών, πολιτισμικών διαφορών, διαφορών στην κουλτούρα, μπορούμε να αντιληφθούμε ευκολότερα γιατί αποτυγχάνουν οι επιχειρηματικές αυτές κινήσεις.

Ωστόσο κάποιες επιχειρηματικές πρωτοβουλίες επιτυγχάνουν. Η εταιρεία που επεκτείνεται μπορεί να πετύχει τις επιδιώξεις της – περικοπές κόστους και συνεργίες- ακόμη και σε διαφορετικές χώρες και πολιτισμούς. Μερικοί απλοί κανόνες τους οποίους θα μπορούσε να θέσει σε εφαρμογή μια εταιρεία η οποία θέλει να προβεί σε μια επιτυχημένη εξαγορά/συγχώνευση είναι οι εξής:

- I. Στη φάση της εξέτασης της εξαγοράς/συγχώνευσης, τα στελέχη οφείλουν να αναλογιστούν πώς θα επιδρούσε μια αντίστοιχη οργανική επένδυση. Αυτές οι επενδύσεις δεν προσφέρουν την γιγάντωση που προσφέρει μια εξαγορά/συγχώνευση, αλλά σε πολλές περιπτώσεις η είσοδος σε μια νέα χώρα ή μια σημαντική επένδυση σε μια νέα επιχειρηματική μονάδα μπορεί να προσφέρει τα ίδια οφέλη, χωρίς τους κινδύνους που ενέχει η εξωτερική μεγέθυνση.
- II. Πολλές εταιρείες δημιουργούν τα δικά τους τμήματα εξαγορών και συγχωνεύσεων. Οι εταιρείες που προχωρούν σε συνεχείς κινήσεις εξαγορών προσλαμβάνουν πρώην συμβούλους και «χτίζουν» δική τους εμπειρία. Κάτι τέτοιο μπορεί να προσφέρει στην εταιρεία μεγαλύτερο έλεγχο επί της διαδικασίας. Σε βάθος χρόνου οι ικανότητες εξαγορών και συγχωνεύσεων μιας

εταιρείας είναι σε θέση να της εξασφαλίσουν περισσότερες πιθανότητες επιτυχίας, αποτελώντας ακόμη και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα.

- III. Σε αναζήτηση ακόμη πιο φθηνής λύσης, η εταιρεία μπορεί να δημιουργήσει μια μεθοδολογία εξαγορών/συγχωνεύσεων. Αυτή η μεθοδολογία περιλαμβάνει μια σειρά οδηγιών και καταγεγραμμένων διαδικασιών, οι οποίες δημιουργούνται από τα στελέχη. Αντιπροσωπεύει τη συλλογική εμπειρία και γνώση ολόκληρης της εταιρείας στο εν λόγω ζήτημα. Από την στιγμή που θα ολοκληρωθεί, ο φάκελος κρατείται από ένα υψηλά υστάμενο στέλεχος, που αναλαμβάνει την ευθύνη.
- IV. Σε διαφορετική περίπτωση, οι σύμβουλοι και οι συμβουλευτικές εταιρείες είναι πάντοτε διαθέσιμες. Αυτή η λύση βέβαια είναι και η πιο πολυδάπανη.

(Πηγή: http://www.euro2day.gr/Article_Print.aspx?amid=61823)

1.8. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ-ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Η εμπειρική έρευνα σχετικά με την αλληλεξάρτηση των μεταβλητών του υποδείγματος Δομή – Συμπεριφορά – Λειτουργικότητα (ΔΣΛ) πριν και μετά τη συγχώνευση/εξαγορά δεν υποστηρίζει ότι μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων η αποδοτικότητα των επιχειρήσεων (κέρδη και μερίδιο αγοράς) βελτιώνεται.

Συγκεκριμένα, τα αποτελέσματα είναι μικτά ενώ σε γενικές γραμμές η τιμή των μετοχών των εξαγοραζόμενων/συγχωνευόμενων εταιριών αυξάνεται. Συχνές αποτυχίες αναφέρονται στις περιπτώσεις επιχειρήσεων με τελείως διαφορετική δραστηριότητα.

Βασικές αιτίες αποτυχίας είναι :

- I. η υψηλή τιμή εξαγοράς,
- II. η ασυμμετρία πληροφόρησης,
- III. η δυσκολία πρόβλεψης της πορείας των επιχειρήσεων,

IV. οι δυσκολίες ενοποίησης διαφορετικών επιχειρήσεων.

Ωστόσο, άξια σημείωσης είναι η ποιότητα και η ποσότητα των στατιστικών στοιχείων. Τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τη διεξαγωγή τέτοιων εμπειρικών ερευνών είναι εμπιστευτικά, με αποτέλεσμα η πραγματικότητα να απέχει πολύ από την εικόνα που δίνουν τα διαθέσιμα στατιστικά στοιχεία. Παράλληλα, οι διαδικασίες των ΣΕ είναι συνήθως πολύπλοκες και μακροχρόνιες και τα αποτελέσματα αργούν να εμφανιστούν. Είναι δυνατόν, δηλαδή, οι εμπειρικές έρευνες να μην μπορούν να προσδιορίσουν τη μεταβολή στα κέρδη μετά τις ΣΕ γιατί απλά αυτά δεν έχουν εμφανιστεί ή δεν έχουν ολοκληρωθεί ακόμα τα αποτελέσματα της επίδρασης των ΣΕ στις εξεταζόμενες επιχειρήσεις. Οι λόγοι αποτυχίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων θα αναφερθούν αναλυτικότερα σε επόμενο κεφάλαιο της εργασίας μας.

1.8.1. Το υπόδειγμα δομής-συμπεριφοράς-λειτουργικότητας (ΔΣΛ) και η πολιτική του ανταγωνισμού

Το υπόδειγμα ΔΣΛ στα αγγλικά λέγεται: SCP, δηλαδή: Structure (Δομή), Conduct (Συμπεριφορά), Performance (Λειτουργικότητα: με την έννοια της απόδοσης – αποδοτικότητας).

Το υπόδειγμα ΔΣΛ προσπαθεί να εξηγήσει μέσα σε ένα ενιαίο πλαίσιο τις οικονομικές διαδικασίες που λαμβάνουν χώρα στη σύγχρονη οικονομική πραγματικότητα. Συγκεκριμένα, η δομή, δηλαδή η μορφή της αγοράς, (η οποία θεωρητικά κυμαίνεται από τον πλήρη ανταγωνισμό μέχρι το μονοπώλιο, με κυρίαρχη θέση την ύπαρξη σημαντικής μονοπωλιακής δύναμης), η συμπεριφορά της επιχείρησης έναντι των ανταγωνιστών της, πχ μέσω διαφήμισης, και η λειτουργικότητα (εκφράζεται με διάφορα μέτρα απόδοσης όπως το κέρδος) αλληλεξαρτώνται σημαντικά μεταξύ τους.

Σχηματικά, θα βλέπαμε την εξής αλληλουχία:

μονοπωλιακή μορφή αγοράς ->

υψηλά εμπόδια εισόδου σε επιχειρήσεις που επιθυμούν να εισέλθουν στον κλάδο ->

υψηλότερες τιμές ->

υψηλότερα κέρδη ->

πλεόνασμα επιχείρησης μεγαλύτερο από το πλεόνασμα του καταναλωτή->
μεταβολή στην κοινωνική ευημερία.

Το αντικείμενο που εξετάζουμε εδώ είναι κατά πόσον το πλεόνασμα των επιχειρήσεων, είναι εις βάρος του καταναλωτή. Από πρώτη άποψη φαίνεται ότι έτσι είναι. Ωστόσο, ένα σημαντικό τμήμα των κερδών επανεπενδύεται σε έρευνα και ανάπτυξη όποτε σε μια μεταγενέστερη χρονική στιγμή το αποτέλεσμα της έρευνας και της ανάπτυξης είναι δυνατόν να μεταφράζεται σε ποιοτικότερα προϊόντα ή σε περισσότερο αποδοτικές τεχνολογίες παραγωγής, πράγμα που συνεπάγεται θετική επίπτωση στην κοινωνική ευημερία.

Αυτή η διαπίστωση έχει επιπτώσεις για τις αρχές της προστασίας του ανταγωνισμού. Θα πρέπει, δηλαδή, να διευκρινιστεί, κατά το δυνατόν, η σχέση μεταξύ μονοπωλιακής συγκέντρωσης και κερδών με σκοπό να παρεμβαίνουν οι αρχές του ανταγωνισμού για να αποτρέψουν την περεταίρω συγκέντρωση μονοπωλιακής δύναμης και υπέρμετρων κερδών.

Οι εμπειρικές έρευνες δείχνουν ότι απαιτείται ένα κρίσιμο επίπεδο συγκέντρωσης το οποίο όμως είναι αρκετά υψηλό για να αρχίσουν να εμφανίζονται μονοπωλιακή υπερκέρδη. Συνεπώς, ένα επίπεδο συγκέντρωσης το οποίο δεν έχει φτάσει στην κρίσιμη τιμή του, δεν αποτελεί ένδειξη για παρέμβαση από την πλευρά των αρχών του ανταγωνισμού. Έτσι, δεν θεωρείται σωστό να αποτραπεί μια εξαγορά ή συγχώνευση αν το επίπεδο συγκέντρωσης δεν έχει υπερβεί την κρίσιμη τιμή του. Το ζητούμενο λοιπόν είναι να προσδιοριστεί αυτό το κρίσιμο επίπεδο συγκέντρωσης μαζί με άλλους παράγοντες όπως η συμπεριφορά των επιχειρήσεων και η ύπαρξη εμποδίων εισόδου – εξόδου. Τελικά, το κριτήριο για την άσκηση ή όχι ελέγχου των επιχειρήσεων από την πλευρά των αρχών του ανταγωνισμού θα πρέπει να βασίζεται στο καθαρό αποτέλεσμα στην κοινωνική ευημερία: να εξεταστεί δηλαδή κατά πόσον τα πλεονεκτήματα (πχ έρευνα – ανάπτυξη – νέα προϊόντα) υπερτερούν των μειονεκτημάτων (μονοπωλιακή δομή αγοράς – υψηλές τιμές και υψηλά κέρδη).

Κύρια σημεία της πολιτικής προστασίας του ανταγωνισμού είναι ο έλεγχος οριζόντιων κυρίως συγχωνεύσεων μεταξύ μεγάλων επιχειρήσεων ενός κλάδου καθώς και ο

έλεγχος συμφωνιών μεταξύ επιχειρήσεων και κατάχρησης της δεσπόζουσας θέσης στην αγορά.

- Στις Η.Π.Α. η πολιτική αυτή εφαρμόζεται από το 1830 από μία ανεξάρτητη αρχή και το Υπουργείο Δικαιοσύνης.
- Στο εσωτερικό των χωρών της Ε.Ε. εφαρμόζονται εθνικοί νόμοι (π.χ. στην Ελλάδα ο 2296/95) αλλά στις περιπτώσεις απειλής του ανταγωνισμού σε επίπεδο κοινότητας τότε εφαρμόζεται η αντίστοιχη κοινοτική νομοθεσία.
- Ο έλεγχος εξαγορών/συγχωνεύσεων με κοινοτική διάσταση (όσες γίνονται μεταξύ μεγάλων επιχειρήσεων και είναι δυνατό να επηρεάζουν τον ανταγωνισμό στο σύνολο της κοινότητας ή σε σημαντικό τμήμα της) γίνεται από την Ε.Ε. με βάση τον κανονισμό 4064/89. Η νομιμότητα της επιχειρηματικής κίνησης εξαρτάται από το αν αυτή έχει σαν αποτέλεσμα τον περιορισμό ή όχι του ανταγωνισμού στην ενιαία αγορά. Τα άρθρα 81 και 82 της Συμφωνίας του Άμστερνταμ εφαρμόζονται αντίστοιχα στον έλεγχο συμφωνιών και κατάχρησης της δεσπόζουσας θέσης από κοινοτικές επιχειρήσεις προκειμένου να προστατευθεί ο ανταγωνισμός και η ευημερία του καταναλωτή.

1.9. ΕΞΑΓΟΡΕΣ – ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Οι εξαγορές – συγχωνεύσεις στον χρηματοπιστωτικό κλάδο εκτός από την ενίσχυση των ιδίων κεφαλαίων άρα και του δείκτη της κεφαλαιακής επάρκειας μπορούν να συμβάλλουν και στα παρακάτω:

1. Στην ενίσχυση της ανταγωνιστικής θέσης του ιδρύματος που θα προκύψει μέσω της επέκτασής του σε νέες περιοχές και στη δυνατότητα παροχής χρηματοπιστωτικών προϊόντων σε χαμηλότερες τιμές (δημιουργία οικονομιών κλίμακας – φάσματος – συνεργίες)
2. Στη μείωση του κόστους λειτουργίας σε ποσοστό πάνω από 15%.
3. Στην απόκτηση της απαραίτητης τεχνογνωσίας και παροχή νέων χρηματοπιστωτικών προϊόντων ή στη δημιουργία θυγατρικών εταιρειών με σκοπό την αντιμετώπιση του φαινομένου της αποδιαμεσολάβησης δηλαδή , της απευθείας σύνδεσης καταθετών – δανειοληπτών.

4. Στη χρησιμοποίηση εξελιγμένων μεθόδων διαχείρισης χρηματοοικονομικών κινδύνων π.χ. παράγωγα προϊόντα
5. Στη μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετοχών η οποία θα συνεχιστεί μόνο εάν ο όμιλος καταφέρει να διευρύνει τα κέρδη του τα επόμενα χρόνια.

Κάποια από τα μειονεκτήματα των εξαγορών – συγχωνεύσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι τα παρακάτω:

1. Σε μερικές περιπτώσεις η απόδοση των μετοχών ήταν μικρότερη από 17% σε σχέση με τις άλλες τράπεζες
2. Οι μέτοχοι της τράπεζας που προβαίνουν σε εξαγορά κερδίζουν, ενώ οι μέτοχοι της εξαγορασθείσας συνήθως χάνουν
3. Εάν η αγορά είναι ήδη κορεσμένη τότε τα περιθώρια ανάπτυξης είναι πολύ περιορισμένα
4. Πολλές φορές το διοικητικό και το διαχειριστικό κόστος των συγχωνεύσεων εμφανίζεται υψηλό παρόλα αυτά αποτελεί εφάπαξ περικοπή
5. Δυσκολίες στην ενοποίηση λόγω διαφορετικής επιχειρηματικής κουλτούρας
6. Το κοινωνικό κόστος εμφανίζεται υψηλό λόγω μείωσης του προσωπικού

Πολλές Ελληνικές τράπεζες πωλούν θυγατρικές με σκοπό να εξοικονομήσουν κεφάλαια για να μπορέσουν να κινηθούν περισσότερο επιθετικά , π.χ. η EFG Eurobank έχει συγκεντρώσει πάνω από 12 εκ. ευρώ για την πιθανή εξαγορά άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων.

(Πηγές:<http://www2.enthesis.net/index.php?news=503>,
<http://www.hrima.gr/article.asp?view=933&ref=918>)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: «Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΧΡΟΝΟ»

2.1. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

Έχει παρατηρηθεί ότι οι Σ&Ε έρχονται κατά κύματα (merger waves). Στις ΗΠΑ οι Σ&Ε έχουν ιστορία 100 ετών περίπου, στο Ηνωμένο Βασίλειο η αφετηρία τοποθετείται στην δεκαετία του 1960, ενώ στις λοιπές χώρες της Ε.Ε. είναι φαινόμενο κυρίως της δεκαετίας του 1990.

2.2. ΚΥΜΑΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΙΣ ΗΠΑ

Οι συγχωνεύσεις των εταιρειών δεν αποτελούν καινούργιο φαινόμενο, ιδιαίτερα για τις Η.Π.Α.. Διακρίνουμε πέντε βασικά κύματα εταιρικών συγχωνεύσεων:

1. Πρώτο κύμα: 1833 – αρχές δεκαετίας 1950:
Οριζόντιες και κάθετες ΣΕ. Αύξηση μονοπωλιακής δύναμης.
2. Δεύτερο κύμα: μέσα δεκαετίας 1920 – μέσα δεκαετίας 1950:
Οριζόντιες και κάθετες ΣΕ. Αύξηση μονοπωλιακής δύναμης.
3. Τρίτο κύμα: δεκαετίες 1960 – 1970:
Διακλαδικές ΣΕ. (π.χ, η ΙΤΤ, εταιρεία τηλεπικοινωνιών επεκτάθηκε σε τομείς όπως οι ασφάλειες, οι ενοικιάσεις αυτοκινήτων, ξενοδοχεία).
4. Τέταρτο κύμα: 1977 – 1987 χρηματιστηριακό κραχ.(π.χ, η Phillip Morris- Marlboro αγόρασε την 7-up και την General Foods όταν οι τιμές των μετοχών των εταιρειών αυτών έπεσαν πολύ λόγω της χρηματιστηριακής κρίσης).
5. Πέμπτο κύμα: 1990 – σήμερα:
Σε επιχειρήσεις με σχετικές δραστηριότητες (Exxon – Mobil). Αύξηση μονοπωλιακής δύναμης και πρόσβαση σε διεθνείς αγορές.

Όλα αυτά τα κύματα έλαβαν χώρα όταν η οικονομία κινούνταν με πολύ υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και υπήρχαν υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης στο επιχειρηματικό περιβάλλον (π.χ. τεχνολογικές ανακαλύψεις, κρατικές ρυθμίσεις, απελευθέρωση των κεφαλαιαγορών, ανάπτυξη των διεθνών αγορών, εξελίξεις στις αγορές επιχειρηματικού ελέγχου, διεθνοποίηση των επιχειρηματιών δραστηριοτήτων κ.λ.π.). Η πολιτική ενοποίησης και οικονομικής ολοκλήρωσης των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε συνδυασμό με τις πολιτικές εξελίξεις στην Ανατολική Ευρώπη δημιουργούν ευκαιρίες για ένα κύμα συγχωνεύσεων στην Ευρώπη παρόμοιο, αν όχι μεγαλύτερο, αυτών που έλαβαν χώρα στις Η.Π.Α.

(Πηγές: Shleifer A. and Vishny R.W. (1991), Takeovers in the 60's and the 80's: Evidence and implication, Strategic Management Journal, Ashlinger P.L. & Copeland T.E. (1996) Growth through acquisitions: A fresh look, Harvard Business Review)

2.3. ΚΥΜΑΤΑ Σ&Ε ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ Ε.Ε (1987-2001)

Δύο κύματα μπορούμε να αναγνωρίσουμε στην Ε.Ε., το πρώτο, σχετικά μικρό, κατά την περίοδο 1987-1992 και ένα σημαντικά μεγαλύτερο κατά την περίοδο 1995-2001. Παράλληλα, φαίνεται ότι ένα τρίτο κύμα αναπτύσσεται στην Ε.Ε. από το 2004 και μετά. Συγκεκριμένα το 2002 οι Ε&Σ παρουσιάζουν αύξηση 30%. Οι πιο πολλές από αυτές πραγματοποιήθηκαν στη Μ. Βρετανία . Το 2003 υπήρξε μικρή αύξηση σε σχέση με το 2002 στις Ε&Σ, οι περισσότερες εκ των οποίων αφορούσαν τον κλάδο ενέργειας. Το 2004 οι Ε&Σ στην Ευρώπη δείχνουν να ανακάμπτουν παρουσιάζοντας ραγδαία αύξηση του 36%, με τον κλάδο της ενέργειας να πρωταγωνιστεί (ποσοστό 21% επί των συνολικών Ε&Σ) και την Μ. Βρετανία να αποτελεί πάλι τον συνήθη τόπο όπου συμβαίνουν οι περισσότερες εξαγορές. Για το 2005 τα στοιχεία δείχνουν ότι η άνοδος συνεχίζεται με εντυπωσιακά μεγέθη της τάξης του 37% περίπου, με τον τομέα ενέργειας να συνεχίζει να βρίσκεται στην πρώτη θέση και την Μ. Βρετανία να πρωταγωνιστεί και πάλι.

2.4. Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ Ε&Σ ΣΤΟΝ ΕΛΛΑΔΙΚΟ ΧΩΡΟ

Ο στρατηγικός δυναμισμός που έχουν επιδείξει οι επιχειρήσεις, αλλά και τα οικονομικά αποτελέσματα τα οποία ενίοτε επιτυγχάνονται μέσω των Εξαγορών και Συγχωνεύσεων, δεν θα μπορούσαν να αφήσουν ασυγκίνητους τους Έλληνες επιχειρηματίες. Αν και αρκετά καθυστερημένοι οι Έλληνες στην αναγκαία μεταμόρφωση της εταιρικής τους κουλτούρας και με πολλές δυσκολίες στο στάδιο της λειτουργικής ενοποίησης, προσπαθούν να προλάβουν την δημιουργία μεγάλων επιχειρηματικών σχημάτων σε σχέση με τους ευρωπαίους κατά κύριο λόγο, αλλά και με τους διεθνείς ανταγωνιστές. Η πρώτη σημαντική άνθηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων σε εθνικό επίπεδο παρατηρήθηκε στις αρχές της δεκαετίας του '90. Και αυτό γιατί η σχεδιαζόμενη οικονομική ενοποίηση των χωρών της τότε ΕΟΚ και το επακόλουθο άνοιγμα των αγορών ανάγκασε τις έως τότε έντονα οικογενειακές και προσωποπαγείς ελληνικές επιχειρήσεις να προχωρήσουν σε συμμαχίες, έτσι ώστε να ισχυροποιήσουν τη θέση τους σε τοπικό και κυρίως σε διεθνές επίπεδο.

Στα μέσα της δεκαετίας του '90, η τάση αυτή φάνηκε να ανακόπτεται και οι εξαγορές και συγχωνεύσεις μειώνονταν ολοένα και περισσότερο. Ωστόσο στο τέλος της δεκαετίας τα πράγματα παίρνουν άλλη τροπή και παρατηρείται το πρώτο μεγάλο κύμα εξαγορών. Στην εξέλιξη αυτή συμβάλλει σε μεγάλο βαθμό η πρωτοφανής άνθηση που γνωρίζει η ελληνική κεφαλαιαγορά το 1998 και κυρίως το 1999, δίνοντας για πρώτη φορά στις ελληνικές επιχειρήσεις τη δυνατότητα να αντλήσουν πολύ υψηλά για τα ελληνικά δεδομένα επενδυτικά κεφάλαια, που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για εξαγορές στο εσωτερικό και εξωτερικό και να τις βοηθήσουν να απαντήσουν και να προσαρμοστούν αποτελεσματικότερα στην παγκοσμιοποίηση των αγορών χρήματος, κεφαλαίου, αγαθών και υπηρεσιών.

Στην επόμενη δεκαετία (2000-2009), η ανάπτυξη του ΧΧΑ, η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, η ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ, η γενική βελτίωση των οικονομικών επιδόσεων της οικονομίας, οι ευκαιρίες των μεγάλων έργων, η διάνοιξη προοπτικών στα Βαλκάνια, καθώς και η συνεχιζόμενη πολιτική των ιδιωτικοποιήσεων συνετέλεσαν στον πολλαπλασιασμό των εξαγορών και συγχωνεύσεων στη χώρα μας, με αιχμή το ίδιο το τραπεζικό σύστημα.

2.4.1. Εξελίξεις στην ελληνική αγορά συγχωνεύσεων και εξαγορών το 2008

Η ελληνική αγορά Ε&Σ επηρεάστηκε σε μικρότερο βαθμό από τις διεθνείς αγορές. Η Marfin Investment Group (MIG) πρωταγωνίστησε κατά το 2008, με τη μεγαλύτερη σε αξία συναλλαγή, η οποία αφορά τη μεταβίβαση του 20% του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΤΕ, αρχικά προς τη MIG, και έπειτα από τη MIG προς την Deutsche Telecom.

Ακολούθησε ο κλάδος της ναυτιλίας με την εξαγορά της Quintana Maritime Carriers έναντι 1,4 δις. Ευρώ. Στο χώρο των φαρμάκων υπήρξαν ανακατατάξεις δυνάμεων, με την εξαγορά από την Alaris του ομίλου Γερολυμάτου, προσφέροντας 200 εκατ. Ευρώ, ενώ στο χώρο της υγείας, η Global Finance μέσω της επενδυτικής εταιρείας της South Eastern Europe Fund LP προχώρησε στην εξαγορά του 75% της Medicion System από τον Όμιλο Eureko.

(Πηγή : <http://www.lbs.aueb.gr/images/LBS/Downloads/M-A/MA8.pdf>)

2.4.2. Εξελίξεις στην ελληνική αγορά εξαγορών και συγχωνεύσεων το 2009

Όσον αφορά την ελληνική πραγματικότητα, είναι γνωστό πως ένα από τα βασικά προβλήματα της ελληνικής οικονομίας αποτελεί η χαμηλή ανταγωνιστικότητα των ελληνικών επιχειρήσεων. Μία αποτελεσματική λύση συνιστά η σύμπραξη δυνάμεων. Το κλίμα φοβίας και εσωστρέφειας, το οποίο ακόμη παρατηρείται σε μεγάλο ποσοστό των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οφείλει να αρχίσει να αποβάλλεται, καθώς έχει καταστεί σαφές πως η διεθνής πρακτική των Ε&Σ αποτελεί μονόδρομο για αρκετές εταιρείες, προκειμένου να θωρακιστούν και να μπορέσουν να αντιμετωπίσουν την υφιστάμενη οικονομική κρίση.

Στην ελληνική αγορά, σοβαρά προβλήματα αντιμετωπίζουν οι εταιρείες σταθερής τηλεφωνίας και Internet, ο κλάδος των ιχθυοκαλλιεργειών, η ακτοπλοϊκή αγορά και οι υπερχρεωμένες κατασκευαστικές εταιρείες. Ωστόσο, εν μέσω της κρίσης, κάποιες ελληνικές επιχειρήσεις διαβλέπουν σημαντικές ευκαιρίες, όπως ο όμιλος Antenna, ο οποίος πρόσφατα ανακοίνωσε ότι εξετάζει εξαγορές στον κλάδο των ΜΜΕ στο εξωτερικό. Άλλωστε, κάθε κρίση αποτελεί έναν κίνδυνο και μία ευκαιρία και κάθε κίνδυνος για τον ανίσχυρο, αποτελεί μία ευκαιρία για τον ισχυρό.

(Πηγή: Τραύλος Μ. (2000) Συγχωνεύσεις και Εξαγορές: Διεθνείς Εμπειρίες και Ελληνικές Προοπτικές, Επιλογή, Αθήνα)

2.5. ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ ΤΟ 2009

Το παγκόσμιο επιχειρηματικό περιβάλλον βρίσκεται εν μέσω ευρέων ανακατατάξεων, ενώ κατά τη διάρκεια του 2009 εντείνεται η ανάγκη συγκέντρωσης δυνάμεων σε ορισμένους κλάδους προκειμένου οι εταιρείες να μπορέσουν να επιβιώσουν. Η τάση αυτή, σε συνδυασμό με τις αποτιμήσεις των εταιρειών οι οποίες έχουν φθάσει σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα, οδηγεί σε σειρά συμφωνιών.

Εφόσον οι πολυεθνικές εταιρείες κολοσσοί δυσκολεύονται να επιβιώσουν πλέον παρά το μέγεθός τους, είναι θέμα χρόνου να στενέψουν τα περιθώρια επιβίωσης μεσαίων και μικρών εταιρειών. Αποτελεί μοναδική λύση για πολλές επιχειρήσεις η εξαγορά τους από κάποια μεγαλύτερη ή η συνένωση δυνάμεων με άλλες εταιρείες του κλάδου .

Συνολικά για το 2009, σύμφωνα με αναλύσεις των Barclays Capital και Nomura Holdings, είχαμε παγκοσμίως περαιτέρω πτώση των Ε&Σ, της τάξης του 30%. Η σημαντική διαφορά με τα προηγούμενα χρόνια έγκειται στο ότι η συνένωση θα προέλθει κατά κύριο λόγο από την ανάγκη επιβίωσης των εταιρειών και όχι από καθαρά στρατηγικής ανάπτυξης κίνητρα.

(Πηγή: <http://www.lbs.aueb.gr/images/LBS/Downloads/M-A/MA8.pdf>)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: «ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ»

3.1. ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Το ερώτημα εάν οι Ε&Σ δημιουργούν ή καταστρέφουν αξία για τους μετόχους των εταιρειών που εμπλέκονται, και γενικότερα για όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (π.χ. μέτοχοι, διοίκηση, εργαζόμενοι, κυβέρνηση), έχει προσελκύσει το ενδιαφέρον των ακαδημαϊκών ερευνητών εδώ και 30 χρόνια περίπου. Είναι σαφές ότι το ενδιαφέρον αυτό προκύπτει λόγω των μεγάλων κεφαλαιακών επενδύσεων που απαιτούνται για Ε&Σ, του υψηλού βαθμού δεσμεύσεως και κινδύνου αυτών των κεφαλαίων, καθώς και των πολλαπλών σοβαρών επιπτώσεων σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (π.χ. υψηλή συγκέντρωση σε κλάδους και μείωση του ανταγωνισμού, προστασία των συμφερόντων και εργαζομένων, αλλαγή διοικήσεων, κ.λ.π.)

Ο βασικός στόχος πίσω από μία προτεινόμενη εξαγορά/συγχώνευση, είναι ότι μια μεγαλύτερη εταιρεία-όμιλος (εξαγορά) ή δύο ή περισσότερες εταιρείες ενωμένες σε μία εταιρεία (συγχώνευση) αποφέρουν καλύτερα αποτελέσματα από μία. Την απάντηση στο παραπάνω ερώτημα δίνουν διάφορες ερευνητικές μελέτες στις οποίες θα αναφερθούμε στη συνέχεια. Γενικότερα στη βιβλιογραφία υπάρχουν δύο βασικές μέθοδοι αντιμετώπισης του προβλήματος. Η πρώτη και παλαιότερη, είναι η χρήση λογιστικών μεγεθών (κέρδη, ταμειακές ροές, βασικοί δείκτες, κλπ) για την μελέτη των επιπτώσεων της εξαγοράς/συγχώνευσης συγκρίνοντας την πορεία των μεγεθών αυτών πριν και μετά το γεγονός. Η μέθοδος αυτή αφορά αυτό που λέγεται *ex-post* ανάλυση (μελέτη των επιπτώσεων μετά το γεγονός).

Η δεύτερη μέθοδος, που έγινε δημοφιλής μετά την την αποδοχή της θεωρίας των αποτελεσματικών αγορών για την επίπτωση της δημόσιας ανακοίνωσης των *stock splits* στις τιμές των μετοχών, είναι η λεγόμενη *event study analysis* ή *abnormal returns methodology*. Η μέθοδος αυτή προσπαθεί να εκτιμήσει την επίπτωση του γεγονότος της εξαγοράς/συγχώνευσης πάνω στον πλούτο των μετοχών τόσο του υποψήφιου αγοραστή όσο και της εταιρείας – στόχου (εξαγορά) καθώς και τον πλούτο των μετοχών των εταιρειών που συγχωνεύονται. Αφορά *ex-ante* ανάλυση (μελέτη των προσδοκιών της αγοράς σχετικά με την επίπτωση του γεγονότος).

Μία τρίτη μέθοδος είναι η θεμελιώδης αποτίμηση (fundamental valuation technique). Εκτελείται στα ιστορικά και παρόντα στοιχεία με σκοπό να φτιάχνει οικονομικές προβλέψεις.

3.2. ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΩΝ Ε&Σ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ

Επιχειρησιακή ολοκλήρωση και Δ.Α.Δ.

Οι περισσότερες επιπτώσεις των Ε&Σ στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις, περνούν μέσα από αλλαγές σε βασικά στοιχεία ή και στη γενικότερη φιλοσοφία των πολιτικών διοίκησης ανθρωπίνου δυναμικού στις αντίστοιχες επιχειρησιακές ενότητες. Γι' αυτό είναι σκόπιμο, πριν εξετάσουμε τη γενικότερη επίπτωση των Ε&Σ στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις του προσωπικού που υφίσταται αυτές τις μεταβολές, να σκιαγραφήσουμε τον τρόπο που οι εξελίξεις αυτές επηρεάζουν ή αναμένεται να επηρεάσουν τις επιμέρους πολιτικές Ανθρωπίνου Δυναμικού.

Μελέτες που έχουν γίνει σε αυτό το θέμα εντοπίζουν δύο βασικές περιπτώσεις, με σαφώς διαφορετική επίπτωση στις ασκούμενες πολιτικές, επομένως και στη φιλοσοφία οργάνωσης και εξέλιξης των εργασιακών σχέσεων στο εσωτερικό των επιχειρήσεων.

3.2.1. Περίπτωση Α: Συντονισμένη ανάπτυξη στο πλαίσιο ενός Ομίλου Εταιρειών

Σε αυτή την περίπτωση, η εξαγορά/συγχώνευση γίνεται κυρίως με σκοπό πρόσθετα οικονομικά οφέλη (ανάπτυξη στο πλαίσιο ενός ομίλου ή ανάπτυξη με σκοπό τη μεταπώληση της επιχείρησης).

Η επιχείρηση εντάσσεται σε έναν όμιλο, η κεφαλή του οποίου επιβάλλει στα κατώτερα επίπεδα στόχους σχετικά βραχυπρόθεσμους, στο μέτρο που δεν ενδιαφέρεται να αξιοποιήσει τις όποιες συνεργίες ανάμεσα στις επιμέρους λειτουργικές ενότητες που αποτελούν τον όμιλο.

Αυτή η επιλογή οδηγεί σε σημαντική αυτονομία των επιμέρους επιχειρήσεων ή λειτουργικών ενοτήτων και σε σχετική αποκέντρωση στην άσκηση πολιτικών ανθρωπίνου δυναμικού. Επίσης, παρατηρούνται τάσεις αποκέντρωσης των συλλογικών εργασιακών σχέσεων ή και πολιτικές εξατομίκευσής τους, με εντοπισμό κέντρων κέρδους και κόστους, διαφοροποιημένες πολιτικές υποκίνησης και ανάπτυξης προσωπικού, με έμφαση στην αύξηση της παραγωγικότητας κυρίως σε βραχυπρόθεσμη βάση.

Συνολικά, διαμορφώνεται μια διοίκηση ανθρωπίνου δυναμικού που διατηρεί και αναπτύσσει έντονα διαφοροποιημένα εργασιακά καθεστώτα, με επιλεκτικές και αποκεντρωμένες πολιτικές, με διαφορετικές ρυθμίσεις και αρμοδιότητες μεταξύ επιχειρήσεων ή και λειτουργικών ενοτήτων του ίδιου ομίλου, ακόμα και της ίδιας επιχείρησης.

Η κατάσταση αυτή βέβαια δημιουργεί σοβαρά προβλήματα στη συλλογική εκπροσώπηση και έκφραση των εργαζομένων, περιορίζοντας ανάλογα τη δύναμη των συνδικαλιστικών οργανώσεων.

3.2.2. Περίπτωση Β: Αξιοποίηση ουσιαστικών συνεργιών–πλήρης επιχειρησιακή ολοκλήρωση

Σε αυτή την περίπτωση γίνεται εξαγορά, κυρίως με στόχο την αναζήτηση και αξιοποίηση ουσιαστικών συνεργιών ανάμεσα στην εξαγοράζουσα και στην εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Οι εξαγορές αυτές συνδυάζονται με συγχώνευση των ενεχόμενων επιχειρήσεων. Η παρέμβαση της διοίκησης του ομίλου στην εξαγοραζόμενη επιχείρηση δεν περιορίζεται στον γενικό οικονομικό έλεγχο, αλλά επηρεάζει άμεσα και σημαντικά όλα τα θέματα παραγωγής και οργάνωσης, προχωρώντας, στις περισσότερες περιπτώσεις σε συνολικό ανασχεδιασμό των δραστηριοτήτων της. Οι πολιτικές συγκεντρώνονται, ασκούνται δηλαδή με βάση ενιαία πλαίσια, όργανα και φιλοσοφία, αφήνοντας ελάχιστα περιθώρια διαφοροποίησης ανάλογα με τα προϋπάρχοντα εργασιακά καθεστώτα.

Κατ'αυτόν τον τρόπο ανακύπτουν τα περισσότερα προβλήματα προσδιορισμού ενός αποτελεσματικού και κατά το δυνατόν ενιαίου πλαισίου όρων αμοιβής και εργασίας για τους εργαζόμενους και τα στελέχη.

3.3. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ Ε&Σ ΣΤΗΝ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ

Η διεθνής εμπειρία δείχνει ότι οι επιπτώσεις των Ε&Σ στην απασχόληση και στα εργασιακά δικαιώματα του προσωπικού είναι συνήθως σημαντικές και κατά κανόνα αρνητικές για την απασχόληση και τους όρους εργασίας πολλών ομάδων εργαζομένων, κυρίως εκείνων με ξεπερασμένη ή χαμηλή επαγγελματική ειδίκευση.

Παρ' ότι, όπως είδαμε, οι Ε&Σ δεν είναι κάτι το πρωτόγνωρο για την ευρωπαϊκή και την ελληνική επιχειρησιακή πρακτική, φαίνεται ότι, ειδικά στις σημερινές συνθήκες κοινωνικής και οικονομικής οργάνωσης, όξυνσης του ανταγωνισμού και με το σημερινό συσχετισμό δύναμης των κοινωνικών συνομιλητών, δημιουργούνται υψηλές ανάγκες παρέμβασης και προστασίας για μεγάλο αριθμό εργαζομένων καθώς και ανάλογης εμβέλειας σχετικά με τις κοινωνικές, διοικητικές, οργανωτικές και νομικές προκλήσεις. Αυτές τις προκλήσεις καλούνται σήμερα να αντιμετωπίσουν, με όλο και μεγαλύτερη δυσκολία - συχνά μάλιστα «κατόπιν εορτής», τα μέρη, τα δικαστήρια, οι ειδικοί επιστήμονες, η Πολιτεία και οι κατά τόπους εποπτικές της αρχές.

Είναι γνωστό ότι οι γενικές διασφαλίσεις της απασχόλησης και των υφιστάμενων εργασιακών δικαιωμάτων, που ρητά παρέχονται από την εθνική και την κοινοτική νομοθεσία σε περίπτωση μεταβίβασης - συγχώνευσης επιχειρήσεων, τίθενται σε δοκιμασία. Μπορούν μάλιστα να καταστούν αναποτελεσματικές σε περίπτωση τεχνικό-οργανωτικών αλλαγών, ανασχεδιασμού δραστηριοτήτων (reengineering) ή συρρίκνωσης εργασιών μετά τη μεταβίβαση, ιδίως εάν αυτή συνοδεύεται από απορρόφηση ή συγχώνευση επιχειρήσεων με επικαλυπτόμενες δραστηριότητες ή/ και με τελείως διαφορετικά εργασιακά καθεστώτα.

Από τη διεθνή εμπειρία έχει διαπιστωθεί ότι σε κάθε περίπτωση ιδιοκτησιακής μεταβολής λειτουργούν, κατά κανόνα σε βάρος της απασχόλησης και του εργασιακού status quo, 3 βασικές επιδράσεις:

- I. Επίδραση εξαγοράς: οδηγεί σε γενικότερες περικοπές κόστους, κυρίως εργασιακού, με ανασχεδιασμό/ εξορθολογισμό / κατάργηση επικαλυπτόμενων λειτουργιών, εξωτερίκευση άλλων, αλλά και με ευρύτερες εφαρμογές αυτοματοποίησης και κατάργησης θέσεων εργασίας, που συνήθως οδηγούν σε απολύσεις, περικοπές παροχών, επιλεκτική υποβάθμιση ή και στην κατάργηση εργασιακών κεκτημένων, με στόχο την άμεση και κατά το δυνατόν θεαματική βελτίωση της κερδοφορίας
- II. Πολυεθνική επίδραση (εάν ο αγοραστής είναι ξένη πολυεθνική επιχείρηση): αξιοποιεί τις υφιστάμενες διαφορές στα εθνικά συστήματα εργασιακών σχέσεων και τη δυνατότητα του «διαίρει και βασίλευε» για την απορύθμιση των εργασιακών σχέσεων και τη μείωση του εργατικού κόστους. Πέρα από τα παραπάνω, αξιοποιούνται και οι αδυναμίες συντονισμού των συνδικάτων σε υπερεθνικό επίπεδο ή / και υφιστάμενες αντιθέσεις μεταξύ τους ανά χώρα ή εκμετάλλευση.
- III. Επίδραση στην επιχειρησιακή κουλτούρα: τάση για επιβολή ενός νέου (συχνά εισαγόμενου) στυλ διοίκησης και διαμόρφωσης των εργασιακών σχέσεων, με βάση τις προδιαγραφές οργάνωσης και τη φιλοσοφία διοίκησης της αγοράστριας εταιρείας. Η τάση αυτή θέτει συχνά σε δοκιμασία κάθε έννοια ίσης μεταχείρισης: ανατρέπονται τα υπάρχοντα εργασιακά δεδομένα, τα συστήματα διοίκησης, η ιεραρχία ή/ και το ίδιο το σύστημα των υφιστάμενων εργασιακών σχέσεων, με αποτέλεσμα πολώσεις, τριβές και πολυάριθμες εστίες βλαπτικών μεταβολών για μεγάλες ομάδες εργαζομένων.

(Πηγή: <http://www.otoe.gr/GESS/dokimia/mergersgen.htm>)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: «ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΕΜΠΛΕΚΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ»

4.1. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΠΟΡΩΝ

Όταν υφίσταται θέμα της συγχώνευσης δύο εταιρειών, τίθεται το θέμα της έκτασης της μετα-συζευκτικής αυτονομίας κάθε μίας εξ' αυτών. Αποτελεί δηλαδή αντικείμενο μελέτης ο βαθμός στον οποίο θα ομογενοποιηθούν οι υπάρχοντες πόροι. Οι σχετικές αποφάσεις λαμβάνονται στη διάρκεια του χρόνου και με βάση τις ιδιαιτερότητες κάθε μεμονωμένης περίπτωσης.

Η χρηματοοικονομική διαχείριση καθώς και τα συστήματα διατήρησης αρχείων αποτελούν καίριο θέμα για κάθε επιχείρηση. Η οργάνωση ενός καλού συστήματος αποτελεί μία τεράστια προσφορά καθώς παρέχει μία συνολική εικόνα της γενικότερης κατάστασης της επιχείρησης όπως επίσης και της μελλοντικής πορείας που φαίνεται ότι θα ακολουθήσει. Οι χρηματοοικονομικές αναφορές αποτελούν ένα τρόπο καταμέτρησης της προόδου που έχει επιτελεστεί προς την κατεύθυνση της επίτευξης των στόχων και προσφέρουν την αναγκαία για την λήψη αποφάσεων πληροφόρηση. Ένα τέτοιο σύστημα θα πρέπει να περιλαμβάνει κάποιο είδος επιχειρηματικού ημερολογίου (θα χρησιμοποιείται για καταγραφή διάφορων μεταβιβάσεων όπως για παράδειγμα αποδείξεις, δαπάνες, πωλήσεις, αγορές), όπως επίσης και ένα καλά οργανωμένο αρχείο.

4.2. ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

Όταν πραγματοποιείται μία συγχώνευση δεν αποτελεί αυτονόητο γεγονός ότι ο αγοραστής απορροφά τα περιουσιακά στοιχεία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, ότι ακυρώνει τις νεοαποκτηθείσες μετοχές και τις αφομοιώνει στις δικές του.

Είναι πιθανό να υπάρχουν νομικά και φορολογικά πλεονεκτήματα όταν μία επιχείρηση λειτουργεί σαν μητρική εταιρεία που έχει στην κατοχή τις θυγατρικές, διότι κρατούνται ξεχωριστά λογιστικά αρχεία. Από νομικής πλευράς μία θυγατρική εταιρεία αποτελεί ξεχωριστή οντότητα με όλα τα δικαιώματα, τα καθήκοντα και τις υπευθυνότητες ενός νομικού προσώπου. Από επενδυτικής απόψεως, οι μέτοχοι της μητρικής εταιρείας επενδύουν στις θυγατρικές και γι' αυτό απαιτείται η ύπαρξη

συνδυασμένης πληροφόρησης αναφορικά με την μητρική και με τις θυγατρικές. Αυτού του είδους η πληροφόρηση δε, παρέχεται μέσα από ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Μετά την συγχώνευση δύο εταιρειών υφίσταται μία επιχείρηση, οπότε μετά το κλείσιμο της συμφωνίας όλες οι πρωτογενείς χρηματοοικονομικές καταστάσεις πρέπει να συνενωθούν συμπεριλαμβανομένων των ισολογισμών , των καταστάσεων εσόδων και των ταμειακών ροών.

4.2.1. Ενοποίηση Καταστάσεων Ισολογισμού

Προκειμένου να επιτευχθεί η σύζευξη των πολλαπλών καταστάσεων ισολογισμού κάτω από τις διεθνώς ισχύουσες Λογιστικές Αρχές (GAAP) , θα πρέπει να συνδυαστούν όλα τα περιουσιακά στοιχεία της μητρικής και της θυγατρικής εταιρείας υπό τη μορφή μίας λογιστικής κατάστασης.

Η συνένωση αυτή μπορεί να ακούγεται απλή σαν διαδικασία ωστόσο δεν αποτελεί μία απλή αθροιστική πράξη. Τα διπλά στοιχεία θα πρέπει να εξαλειφθούν . Για παράδειγμα στην κατάσταση ισολογισμού της μητρικής επιχείρησης , πριν την συγχώνευση , η επένδυση αυτή εμφανίζεται σαν περιουσιακό στοιχείο. Αντίθετα στην κατάσταση ισολογισμού της θυγατρικής εμφανίζεται σαν τμήμα των ιδίων κεφαλαίων. Μετά την ενοποίηση το επενδυτικό αυτό στοιχείο αντισταθμίζεται και απαλείφεται. Το ίδιο συμβαίνει και με τα χρέη που οφείλει η θυγατρική εταιρεία στη μητρική. Η οργάνωση των στοιχείων του ισολογισμού σε μια ενοποιημένη ισολογιστική κατάσταση γίνεται μέσω ενός worksheet και παρουσιάζεται στον κάτωθι πίνακα.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1: Ενοποίηση Κατάστασης Ισολογισμού

| | ΜΗΤΡΙΚ Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ Α | ΘΥΓΑΤΡΙΚ Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ | ΕΞΑΛΕΙΨ Η ΧΡΕΩΣΕΩ Ν | ΕΞΑΛΕΙΨ Η ΠΙΣΩΣΕΩ Ν | ΑΘΡΟΙΣΤΙΚ Α ΠΟΣΑ |
|-------------------------------------|--|------------------------------------|--|--|-----------------------------|
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| ΤΑΜΕΙΟ | 8.000 | 12.000 | | | 20.000 |
| ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΙΣΠΡΑΚΤΕΑ | 10.000 | | | (Α)10.000 | |
| ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΕ ΘΥΓΑΤΡΙΚΗ | 120.000 | | | | |
| ΆΛΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 190.000 | 117.000 | | | 307.000 |
| | 328.000 | 129.000 | | | |
| ΠΑΘΗΤΙΚΟ Κ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | | | | | |
| ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΛΗΡΩΤΕΟΙ | 17.000 | 5.000 | | | 22.000 |
| ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΠΛΗΡΩΤΕΑ | | 8.000 | (Α)8.000 | | |
| ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ | 200.000 | 150.000 | (Β)150.000 | | 200.000 |
| ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΘΕΝ ΤΑ ΚΕΡΔΗ | 85.000 | 20.000 | (Β)20.000 | | 85.000 |
| | 302.000 | 183.000 | 178.000 | | 307.000 |

4.2.2. Ενοποίηση και Συνδυασμός Απτών Κεφαλαίων

Στα πλαίσια της ενοποιημένης λογιστικής κατάστασης που καταρτίζεται μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης, όλα τα περιουσιακά στοιχεία θα συμπεριληφθούν στη διαδικασία ενοποίησης. Άρα αντικείμενο της συζευκτικής διαδικασίας θα αποτελέσουν και οι συνδυαζόμενες αξίες των εγκαταστάσεων, του εξοπλισμού, των αποθεμάτων και της εδαφικής ιδιοκτησίας.

A. ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

Στις ενοποιημένες εγκαταστάσεις οι εργοδότες αποκτούν κόστη τα οποία συνδέονται με τη διάθεση κεφαλαίων , συμπεριλαμβανομένων περιβαλλοντολογικών παραμέτρων , με την επανατοποθέτηση, απόλυση ή στρατολόγηση των υπαλλήλων, με την επένδυση σε φυσικά κεφάλαια και σε λογισμικό για την υποστήριξη της συζευκτικής διαδικασίας και με τον επανασχεδιασμό των προϊόντων και των υπηρεσιών για τη διευκόλυνση της ολοκλήρωσης. Στην περίπτωση που ο εξαγοράζοντας αναγκαστεί να προβεί σε απολύσεις , τότε θα πρέπει να δαπανήσει ένα επιπρόσθετο ποσό για διαφημιστικά προγράμματα προκειμένου να διατηρηθούν το καλό όνομα και η πελατεία του. Τέλος η επανατοποθέτηση των κτιριακών λειτουργιών μπορεί να προκαλέσει την απώλεια πελατών ή και την αύξηση του κόστους μεταφοράς ή διανομής.

B. ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ

Με τον όρο εξοπλισμός νοείται μια παραγωγή λειτουργιών που εδρεύει σε μια ορισμένη φυσική τοποθεσία. Ο φυσικός συνδυασμός συνήθως ενδείκνυται όταν πρόκειται για κινητό εξοπλισμό , όπως για παράδειγμα φορτηγά , εξοπλισμός γραφείου και έπιπλα. Οι μέτοχοι της εξαγορασθείσας επιχείρησης μπορεί να αποφασίσουν να παρακρατήσουν κάποιο τμήμα του εξοπλισμού, το οποίο θα χρησιμοποιήσουν εναλλακτικά ή θα πουλήσουν. Ο εξοπλισμός που θα εξακολουθήσει να χρησιμοποιείται μετά την επίτευξη της συμφωνίας πρέπει να επαναπροσδιοριστεί ως αγοραία αξία προς χρήση και να ολοκληρωθεί στα λογιστικά έγγραφα.

Γ. ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

Τα αποθέματα που εξαγοράζονται καταγράφονται ως το χαμηλότερο κόστος ή ως αγοραία αξία. Εάν συγκεκριμένες μονάδες παλαιωθούν είναι πιθανό να πουληθούν με έκπτωση. Τα αποθέματα της εξαγορασθείσας επιχείρησης θα αποτιμηθούν στην τρέχουσα αγοραία αξία προς ανταλλαγή , δηλαδή χονδρικά , ιδιαίτερα εάν αγοραστής και εξαγοραζόμενος χρησιμοποιούν διαφορετικά λογιστικά συστήματα.

Δ. ΓΗ – ΑΚΙΝΗΤΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ

Σε μία αγορά κεφαλαίου μεταφέρεται ο τίτλος ιδιοκτησίας ή η επαναδιαπραγμάτευση των όρων ενοικίασης. Αντίθετα σε μια αγορά μετοχών, ο τίτλος μπορεί να παρακρατηθεί από την εξαγορασθείσα επιχείρηση, ιδιαίτερα εάν αυτή διατηρεί την αυθεντική της ταυτότητα.

Στην περίπτωση που έχουμε μια συγχώνευση όπου η μία από τις δύο εταιρείες αποτελούσε ιδιοκτησία της άλλης με την έννοια της ενοικίασης, η συγχωνευτική διαδικασία αναιρεί την ενοικίαση ακόμη και αν οι μεμονωμένες ενότητες συνεχίσουν να υπολογίζονται στην καταμέτρηση ως εκμισθωτής και ενοικιαστής σε λειτουργικό επίπεδο.

(Πηγές: Blumental B. (1996), *The right talent mix to make mergers work*, *Mergers and Acquisitions*, Richard and Myers (1996), *Principles of corporate finance*, 5th edition, New York: McGraw-Hill, Martin D. Ginsburg and Jack S. Levin (1997), *Mergers, Acquisitions and Buyouts: A transactional analysis governing legal and accounting considerations*, Frederick, MD: Aspen Law & Business)

4.3. Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗΣ ΤΩΝ ΜΗ ΑΠΤΩΝ ΠÓΡΩΝ

4.3.1. Φήμη

Αδιαμφισβήτητα, από το σύνολο των ειδών των πόρων κατά τη διάρκεια μιας συγχωνευτικής διαδικασίας, η φήμη αποτελεί την πιο πολύτιμη και εύθραυστη εισροή. Κατά την συγχώνευση πραγματώνεται η επιλογή του ονόματος, η εικόνα και οι επιμέρους μάρκες της νεοϊδρυθείσας επιχείρησης.

Υπάρχουν πολλές επιχειρηματικές μονάδες οι οποίες στρέφουν το ενδιαφέρον τους σε κρίσιμα θέματα, όπως:

- I. Η επιλογή του νέου ονόματος της συγχωνευθείσας επιχείρησης
- II. Η διατήρηση των ονομάτων των μαρκών που αποκτήθηκαν
- III. Ο τρόπος αξιολόγησης και συνδυασμού των μη απτών πόρων

IV. Ο χρονικός προσδιορισμός της συγχώνευσης και των δηλώσεων αποστολής, πολιτικής και οράματος

Παρακάτω θα κάνουμε μία μικρή ανάλυση στη διαδικασία της ολοκλήρωσης της φήμης, της πελατείας καθώς και των λοιπών μη απτών πόρων.

4.3.2. Η αλλαγή του εταιρικού ονόματος

Όταν επιτυγχάνεται η συγχώνευση δύο επιχειρήσεων εμφανίζονται τέσσερις επιλογές σχετικά με το εταιρικό όνομα. Πιο αναλυτικά, έχουμε:

1. Η διατήρηση του ήδη υπάρχοντος ονόματος
2. Η υιοθέτηση του ονόματος του πωλητή
3. Η συνένωση των δύο ονομάτων
4. Η δημιουργία ενός νέου ονόματος

Όταν έχουμε συγχωνεύσεις εταιρειών όμοιου μεγέθους συνήθως υπάρχει μεταβολή στο όνομα, ενώ στις περισσότερες περιπτώσεις όπου η εξαγορασθείσα επιχείρηση είναι μικρότερη δεν διατηρείται το όνομά της. Όταν πρόκειται για συγχώνευση εταιρειών όμοιας δυναμικότητας, τότε κρίνεται σκόπιμο να διατηρηθεί ένα μόνο όνομα, συχνά με μία μικρή τροποποίηση που υποδηλώνει το όνομα που δε χρησιμοποιήθηκε. Σπάνιο είναι να εγκαταλείπεται εντελώς το όνομα της εξαγορασθείσας εταιρείας εντούτοις συμβαίνει στην περίπτωση που ο αγοράζων θέλει να εκμεταλλευτεί μία ασυνήθιστα ισχυρή ονομασία.

Επίσης ένας αγοραστής είναι δυνατόν να χρησιμοποιήσει το όνομα του αγορασθέντα όταν το δικό του σχετίζεται με αρνητικά μηνύματα και φήμη. Η ανάμιξη εταιρικών ονομασιών συναντάται στις περισσότερες περιπτώσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η στρατηγική αυτή ενδείκνυται για επιχειρήσεις όμοιου μεγέθους και ανάλογης φήμης και πελατείας. Εάν τα ονόματα είναι μικρά, συνήθως χρησιμοποιούνται ολικώς. Η δημιουργία ενός νέου ονόματος ακολουθείται εξίσου συχνά. Μερικές φορές, το νέο όνομα είναι το αποτέλεσμα πολλαπλών, μικρών εξαγορών που οδηγούν σε μία μεταβολή της επιχειρησιακής ταυτότητας.

(Πηγή: Philip H. Mirvis & Michell L. Marks (1992), Managing the merger: Making it work, Prentice Hall)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: «ΦΑΣΕΙΣ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ»

5.1. ΟΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΦΑΣΕΙΣ ΣΤΗ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΜΙΑΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ – ΕΞΑΓΟΡΑΣ

Γενικά

Η διαδικασία των συγχωνεύσεων – εξαγορών μπορεί να χωριστεί σε τρεις φάσεις, τη φάση πριν από τη συγχώνευση–εξαγορά (pre-merger /pre acquisition stage), τη φάση της συγχώνευσης-εξαγοράς (merger/ acquisition stage) και τη φάση μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης-εξαγοράς (post-merger/ acquisition stage).

Παρακάτω θα εξεταστούν οι φάσεις αυτές όχι τόσο από πλευράς διαδικασίας όσο από πλευράς ανθρώπινης συμπεριφοράς. Έμφαση θα δοθεί σε θέματα όπως: επικοινωνία, εταιρική κουλτούρα, αλλαγή, άγχος των υπαλλήλων και ο ρόλος των ανωτέρων στελεχών.

5.1.1.ΦΑΣΗ ΠΡΩΤΗ: «Το κλείσιμο της συμφωνίας»

Η διαδικασία συγχώνευσης-εξαγοράς ξεκινά με την επισήμανση μιας ευκαιρίας, και, αν υπάρχει ενδιαφέρον και από τις δύο πλευρές, τότε αρχίζουν οι διαπραγματεύσεις. Η φάση αυτή είναι πολύ σημαντική γιατί είναι προπαρασκευαστική. Μόλις λοιπόν επιτευχθεί μια αρχική συμφωνία, η διαδικασία συνεχίζεται με τον προκαταρκτικό έλεγχο (due diligence), όπου η εξαγοράστρια εταιρεία έχει την ευκαιρία να διαπιστώσει αν οι υποθέσεις που έχει κάνει και οι πληροφορίες που έχει συλλέξει ανταποκρίνονται στην πραγματικότητα. Αν εξασφαλιστεί αυτό, τότε μετατοπίζεται το ενδιαφέρον από τα οικονομικά θέματα και τα θέματα στρατηγικής και εστιάζεται πλέον στην επίτευξη μιας κοινής πολιτικής, κοινών δομών και συστημάτων, σε μια συνένωση ανθρώπων και κουλτούρας.

Η διαδικασία προκαταρκτικού ελέγχου (due diligence) είναι η περίοδος κατά την οποία ο πιθανός αγοραστής αναζητά την πληροφόρηση που θα τον βοηθήσει να αξιολογήσει την εταιρεία – στόχο. Στη φάση αυτή, το προσωπικό της εταιρείας-στόχου είναι αναγκασμένο να παράσχει στοιχεία στον πιθανό αγοραστή, νοιώθοντας πολλές φορές αμηχανία, αλλά και άγχος, αφού πρέπει να τηρήσει μια ισορροπία

μεταξύ ορθότητας των στοιχείων και ροής πληροφόρησης. Από την άλλη πλευρά, είναι πιθανό, τα στελέχη της εξαγοράστριας εταιρείας, προβλέποντας έναν ανταγωνισμό όσον αφορά στις θέσεις της νέας, συγχωνευμένης επιχείρησης, να φέρονται σαν να ήταν ήδη επικεφαλής. Παρόμοια στάση είναι αναμενόμενη όταν οι άνθρωποι θεωρούν ότι τίθεται θέμα επαγγελματικής επιβίωσης.

Είναι γεγονός πως στο πρώτο στάδιο της συγχώνευσης/εξαγοράς, υπάρχει μία τρομακτική ανάγκη για πληροφόρηση, τόσο από το προσωπικό γενικά, όσο και από τα στελέχη των επιχειρήσεων που πολλές φορές καλούνται να εκφέρουν απόψεις πάνω σε συγκεκριμένα θέματα. Υπάρχει διάχυτη η αίσθηση πως κάπου υπάρχει ένα σχέδιο που κρατιέται μυστικό ή δε μας λένε ακριβώς τι συμβαίνει.

Ο Tony Webb, ένα από τα βασικά στελέχη που πήραν μέρος στη συγχώνευση μεταξύ Royal Bank of Canada και Royal Trustco, αναφέρει χαρακτηριστικά: “αν έπρεπε να το ξανακάνω θα έδινα μεγαλύτερη έμφαση στα άυλα θέματα (soft issues) και ειδικότερα στο θέμα της επικοινωνίας. Εντούτοις, τον πρώτο καιρό, η απογοητευτική αλήθεια ήταν πως υπάρχουν περισσότερα ερωτήματα και λιγότερες απαντήσεις. Όταν οι υπάλληλοι ζητούν στοιχεία είναι παράξενο να πρέπει να απαντήσεις πως δεν είσαι ακόμα σίγουρος γι’αυτά”. Η γραπτή επικοινωνία είναι και αυτή πολύ σημαντική στο στάδιο αυτό, αλλά αρκετά δύσκολη.

Εταιρική κουλτούρα

Στην πρώτη φάση της συγχώνευσης/εξαγοράς οι επικεφαλής των δύο επιχειρήσεων και τα στελέχη του Τμήματος Ανθρωπίνου Δυναμικού πρέπει να συνεργαστούν και να καταστρώσουν το σχέδιο δράσης, λαμβάνοντας υπόψη τους πως το θέμα της κουλτούρας είναι αποφασιστικής σημασίας για την επιτυχία του εγχειρήματος. Αν αυτή αγνοηθεί, ή αν οι διαφορές είναι πολύ μεγάλες, τότε μπορεί από μόνη της να οδηγήσει σε λύση συμφωνίας. Έχει άρα ιδιαίτερη σημασία οι αλλαγές που θα γίνουν να είναι προς όφελος των υπαλλήλων, αφού αυτοί είναι που πρέπει να ενστερνιστούν ένα μακροπρόθεσμο, κοινό όραμα.

Ένα από τα πιο σημαντικά σημεία της φάσης αυτής είναι η απόφαση για το ποια εταιρική κουλτούρα θα επικρατήσει της άλλης, καθώς υπάρχουν οι εξής επιλογές :

- I. Να χρησιμοποιηθεί η κουλτούρα της μιας ή της άλλης επιχείρησης.
- II. Να δημιουργηθεί μια νέα κουλτούρα η οποία να εμπεριέχει τα σημαντικότερα σημεία και των δύο.
- III. Να δημιουργηθεί μια εντελώς νέα κουλτούρα που δε χρησιμοποιεί ως βάση καμία από τις προηγούμενες.

Επικοινωνία

Το θέμα της επικοινωνίας σε αυτή τη φάση, όπως άλλωστε και σε όλες τις φάσεις της όλης διαδικασίας είναι πολύ σημαντικό. Είναι πολύ δύσκολο να επιτευχθεί μια πραγματική επικοινωνία λόγω της ύπαρξης πιθανών εμποδίων. Η ανακοίνωση και μόνο μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς δημιουργεί αβεβαιότητα και σκεπτικισμό ενώ οι φήμες που κυκλοφορούν από στόμα σε στόμα, μπορεί να ανατρέψουν ακόμα και το καλύτερο πρόγραμμα επικοινωνίας.

Αλλαγή

Κάθε αλλαγή είναι ένα είδος απώλειας (Levinson, 1976). Τα στελέχη των επιχειρήσεων πρέπει να συνειδητοποιήσουν πως, όσο διαρκεί μια αλλαγή, οι υπάλληλοι νιώθουν πως χάνουν τον τρόπο με τον οποίο έκαναν ως τώρα τη δουλειά τους, χάνουν τον προϊστάμενο ή τους συναδέλφους τους, πρέπει να μάθουν νέα συστήματα εργασίας. Το αίσθημα απώλειας που νιώθουν δε μοιάζει με κανένα άλλο, γι'αυτό και πρέπει να τους δοθεί η απαραίτητη πίστωση χρόνου, προκειμένου να ξεπεράσουν αυτό το χρονικό διάστημα «πένθους» ώστε να μπορέσουν να ανταποκριθούν και πάλι αποτελεσματικά στην καθημερινή εργασία τους.

Κάποιες από τις αντιδράσεις των υπαλλήλων στην αλλαγή μπορεί να είναι οι εξής:

- I. Κυνισμός και έλλειψη εμπιστοσύνης.
- II. Κούραση από διαρκείς οργανωσιακές αλλαγές.

III. Εξάντληση του προσωπικού.

Ο ρόλος των ανωτέρων στελεχών.

Ο ρόλος της ανώτατης διοίκησης είναι αποφασιστικής σημασίας για την επιτυχία μιας συγχώνευσης/εξαγοράς. Οι Hall & Norburn (1987) καθώς και οι Krupar & Krupar (1998) δίνουν μεγάλη σημασία στη διαδικασία διαπραγμάτευσης, λαμβάνοντας ως δεδομένο πως οι συμφωνίες μεταξύ των δύο ομάδων των συγχωνευμένων εταιρειών ως προς θέματα προσωπικού, τις αμοιβές, το στυλ διοίκησης, και την αυτονομία είναι σημαντικά για μια επιτυχή έκβαση. Οι Krupar & Krupar πιστεύουν πως σημαντικό ρόλο παίζει επίσης η ικανότητα των μελών των δύο ομάδων για ανοικτή συζήτηση και μορφοποίηση της άριστης οργανωτικής δομής, χωρίς να χρειαστεί η παρέμβαση των ανώτατων στελεχών.

Το άγχος του προσωπικού

Η βιβλιογραφία υποστηρίζει πως ο συνδυασμός της αβεβαιότητας και της πιθανότητας αλλαγών, ευνοϊκών και μη, δημιουργεί άγχος στους υπαλλήλους και μακροπρόθεσμα επηρεάζει την από μέρους τους θεώρηση των πραγμάτων, την κρίση τους, καθώς και τις διαπροσωπικές τους σχέσεις.

Κατά την διάρκεια της πρώτης αυτής φάσης, τα ανώτερα στελέχη πρέπει να ενθαρρύνουν τους υφισταμένους τους να δίνουν εκουσίως την απαιτούμενη πληροφόρηση. Είναι πολύ σημαντικό, στο πρώιμο αυτό στάδιο, να επιτευχθεί μία εκατέρωθεν κατανόηση και να συμφωνηθεί η μεθοδολογία της όλης διαδικασίας, προκειμένου να μειωθούν στο ελάχιστο οι συγκρούσεις και να βελτιωθεί η ομαδική εργασία σε επαγγελματικό επίπεδο. Παράλληλα, σύμφωνα με σχετική βιβλιογραφία, όταν εξετάζεται η διαδικασία πριν το κλείσιμο της συμφωνίας, δίνεται μεγάλη έμφαση στο στάδιο των διαπραγματεύσεων, όπου, η συμπεριφορά των διαπραγματεύσεων παίζει σημαντικό ρόλο για την μελλοντική επιτυχία της συγχώνευσης.

Ιδιαίτερα σημαντική κρίνεται γενικότερα στο πρώιμο αυτό στάδιο η ενεργός συμμετοχή των υπαλλήλων στη διαδικασία, οι σχέσεις που αναπτύσσονται μεταξύ των στελεχών των δύο πιθανών εταιρειών καθώς και το όλο το κλίμα που

δημιουργείται. Σε μια σχετική μελέτη 40 βρετανικών επιχειρήσεων αναφέρεται πως μεταβλητές όπως: ο τόνος των διαπραγματεύσεων (φιλικός ή εχθρικός), το μέγεθος μυστικότητας και η συλλογή πληροφοριών για την επιχείρηση στόχο, καθώς και ο χρονικός ορίζοντας της συμφωνίας, αποτελούν σημαντικούς παράγοντες για την επιτυχία της συγχώνευσης, καθώς επηρεάζουν τις διαπροσωπικές θεωρήσεις μεταξύ στελεχών των δύο πιθανών εταίρων.

Πολλοί σύμβουλοι επιχειρήσεων συνιστούν στις επιχειρήσεις να κάνουν, στη φάση αυτή, ένα είδος συνεδρίου, στο οποίο να συμμετάσχουν στελέχη και των δύο επιχειρήσεων προκειμένου να ακουστούν ιδέες, προτάσεις, προσδοκίες, εμπειρίες από τους βασικούς συντελεστές της κοινής αυτής προσπάθειας. Μερικοί από τους στόχους του «συνεδρίου» μπορεί να είναι ο ξεκάθαρος προσδιορισμός του σκοπού της διαδικασίας του προκαταρκτικού ελέγχου (due diligence) και ο καθορισμός της διαδικασίας εφαρμογής της συμφωνίας. Οι συμμετέχοντες έχουν την ευκαιρία να εγκαταλείψουν τις 'πολεμικές θέσεις' που πολλές φορές υιοθετούν και να αντιμετωπίσουν τα φλέγοντα για όλους θέματα από επιχειρηματική σκοπιά.

Τέλος, ένας κίνδυνος που συχνά ελλοχεύει στην περίοδο αυτή είναι οι απρόβλεπτες ενέργειες από πλευράς ατόμων που συνειδητοποιούν πως δεν έχουν θέση στη νέα, συγχωνευμένη επιχείρηση. Για να αποφευχθούν προβλήματα όπως «εξαφάνιση» εξοπλισμού από γραφεία, έκθεση της επιχείρησης σε οικονομικό κίνδυνο, κ.α., είναι απαραίτητο να γίνουν αυστηρότεροι οι υπάρχοντες έλεγχοι και, στην ανάγκη, να γίνουν αυστηρότερες οι διαδικασίες εγκρίσεων.

5.1.2. ΦΑΣΗ ΔΕΥΤΕΡΗ: «Το στάδιο της Συγχώνευσης / Εξαγοράς»

Γενικά

Πολλά από τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις που βρίσκονται σε διαδικασία συγχώνευσης / εξαγοράς οφείλονται στο γεγονός ότι δεν θεωρούν το κλείσιμο της συμφωνίας και την ίδια τη συνένωση των επιχειρήσεων ως δύο διαφορετικά πράγματα. Υπάρχει επίσης η τάση να δίνουν μεγαλύτερη σημασία στη συμφωνία, με έμφαση στις αναλύσεις κόστους-ωφέλειας, και το βραχυχρόνιο προγραμματισμό της εξαγοράς και της ολοκλήρωσης της.

Μόλις λοιπόν κλείσει η συμφωνία, οι διαπραγματευτές δίνουν την θέση τους σε άλλα στελέχη που θα προσπαθήσουν να περικόψουν το κόστος και να μεγαλώσουν τα έσοδα. Σε μια έρευνα που έκανε το 1996 η εταιρεία Booz Allen and Hamilton Ευρωπαίοι και Ασιάτες (στελέχη επιχειρήσεων) αξιολόγησαν Αμερικανούς εταίρους τους σε συγχωνεύσεις. Ενώ λοιπόν τους έδωσαν πολύ υψηλή βαθμολογία για τις διαπραγματευτικές τους ικανότητες, τους έδωσαν χειρότερη βαθμολογία στο σχεδιασμό και την εφαρμογή του πλάνου συνένωσης των δύο επιχειρήσεων. Η έμφαση αυτή στον οικονομικό και στρατηγικό τομέα, σε συνδυασμό με την παραμέληση θεμάτων συνένωσης των δύο επιχειρήσεων θεωρείται ένας από τους βασικότερους λόγους αποτυχίας των συγχωνεύσεων / εξαγορών.

Το πρώτο βήμα στη φάση αυτή είναι λοιπόν η δημιουργία μιας ομάδας με αρμοδιότητες την παρακολούθηση της συνένωσης των δύο επιχειρήσεων (οργανωτικά, διοικητικά θέματα καθώς και θέματα κουλτούρας). Η ομάδα αυτή τα μέλη της οποίας θα επιλεγούν από την ανώτατη διοίκηση, είναι επιφορτισμένη με τον καθορισμό προτεραιοτήτων, την ανεύρεση και κατανομή πόρων, τη λήψη καθημερινών αποφάσεων, τη δημιουργία υποομάδων έργου την καθοδήγηση, το συντονισμό των δεδομένων και των ευρημάτων των υποομάδων αυτών.

Στη φάση αυτή , είναι απαραίτητο να λάβει κανείς υπόψη του τα εξής:

- Ø Μέσα από τη λειτουργία των ομάδων αυτών γίνεται η πραγματική σύγκριση μεταξύ των δύο επιχειρήσεων και διακρίνονται «τα καλύτερα στοιχεία των δύο κόσμων» που μπορεί να αποτελέσουν και τη βάση της νέας επιχείρησης
- Ø Ο αριθμός των ατόμων που λαμβάνει μέρος στην ολοκλήρωση αυξάνεται δραματικά όσο προχωρά η διαδικασία.
- Ø Οι ομάδες ολοκλήρωσης αποτελούν την εμβρυακή μορφή της νέας επιχείρησης, για αυτό και ο τόνος που θα δοθεί στην ολοκλήρωση θα αποτελέσει και το χαρακτήρα της νέας επιχείρησης. Η διαχείριση της λειτουργίας αυτής πρέπει να ενδυναμώσει τα επιθυμητά στοιχεία της κουλτούρας και να δράσει ταχύτατα προκειμένου να απαλείψει τα ανεπιθύμητα.

5.1.3. ΦΑΣΗ ΤΡΙΤΗ: «Το μετα-συγχωνευτικό/ μετά εξαγοράς στάδιο»

Γενικά

Στη φάση αυτή, έχει ολοκληρωθεί η διαδικασία εξαγοράς, η συνένωση των δύο επιχειρήσεων σε μια νέα, η οποία πλέον προσπαθεί, βασιζόμενη στις συνέργιες που απορρέουν από τη συγχώνευση, να επιτύχει τους στόχους της. Οι αλλαγές που γίνονται κατά τη συγκεκριμένη περίοδο είναι πολλές. Ο ρυθμός με τον οποίο πραγματοποιούνται οι αλλαγές ποικίλλει, το ίδιο και οι απόψεις των ειδικών επί του θέματος. Μερικοί πιστεύουν πως αφού οι υπάλληλοι της εξαγοραζόμενης επιχείρησης αναμένουν αλλαγές η γρήγορη εφαρμογή τους θα τους βοηθήσει να περιορίσουν την αβεβαιότητα που νιώθουν. Άλλοι πάλι θεωρούν πως οι επιχειρήσεις πρέπει να προχωρούν αργά και να προετοιμάζουν τους ανθρώπους για την αλλαγή.

Μοντέλο μέτρησης της συμπεριφοράς των υπαλλήλων.

Σύμφωνα με ένα μοντέλο που αναπτύχθηκε για την εξέταση της συμπεριφοράς των υπαλλήλων μετά τη συγχώνευση/εξαγορά, οι αντιδράσεις του προσωπικού μπορεί να είναι θετικές, αρνητικές ή αδιάφορες. Το συγκεκριμένο μοντέλο εξετάζει τις επιπτώσεις μιας σειράς παραγόντων στη συμπεριφορά των υπαλλήλων.

Πιο συγκεκριμένα, μετά τη συγχώνευση/εξαγορά, οι υπάλληλοι της εξαγοραζόμενης επιχείρησης μπορεί:

1. Να δουλέψουν σκληρά για τη στήριξη της νέας επιχείρησης(αφοσίωση)
2. Να συνεχίσουν αθόρυβα να κάνουν τη δουλειά τους όπως πριν(συγκατάβαση)
3. Να εκφράσουν την αντίθεσή τους, προσπαθώντας να αλλάξουν τα πράγματα(αντίδραση)
4. Να περιορίσουν τις προσπάθειές τους και να χρησιμοποιήσουν το χρόνο εργασίας για προσωπικά τους θέματα(αμέλεια)

Οι συμπεριφορές αυτές μπορούν να εξετασθούν από δύο διαφορετικές γωνίες: η μία αφορά τις υποστηρικτικές / αντιδραστικές (συμπεριφορές) και η άλλη τις ενεργητικές / παθητικές (συμπεριφορές).

Μία συγχώνευση/εξαγορά είναι ένα κοινωνικό γεγονός που επηρεάζει την ανθρώπινη συμπεριφορά, η οποία μπορεί να είναι υποστηρικτική – αν ο υπάλληλος αποδέχεται τις αλλαγές που επιβάλλει η νέα διοίκηση-, είτε αντιδραστική – αν δεν είναι διατεθειμένος να αποδεχτεί τη νέα κατάσταση. Παράλληλα, οι προσπάθειες του υπαλλήλου να δημιουργήσει και να διατηρήσει μια αποτελεσματική σχέση με το εργασιακό του περιβάλλον μπορούν να εξετασθούν ως ενεργητικές ή παθητικές συμπεριφορές. Έτσι λοιπόν η αφοσίωση και η αντίδραση είναι ενεργητικές συμπεριφορές, ενώ η συγκατάβαση και αμέλεια παθητικές.

Σύμφωνα με τους Marks and Mirvis (1992), κρίνεται επιτακτική η ύπαρξη ελέγχου και αντίστοιχου προγράμματος από την πλευρά της διοίκησης το οποίο θα δίνει απάντηση στα εξής ερωτήματα:

1. Ο συνδυασμός των δύο επιχειρήσεων επιτυγχάνει τους οικονομικούς και λειτουργικούς τους στόχους;
2. Ακολουθείται σωστά ο χρονοπρογραμματισμός και οι αλλαγές εφαρμόζονται αποτελεσματικά;
3. Οι υπάλληλοι κατανοούν και υποστηρίζουν την ανάγκη για αλλαγή;
4. Ποιες είναι οι επιδράσεις στην ευτυχία και το συναδελφικό πνεύμα των υπαλλήλων;
5. Πόσο προσπαθούν τα στελέχη όλων των επιπέδων να ελαχιστοποιήσουν τις αρνητικές επιπτώσεις και να δημιουργήσουν θετικά συναισθήματα;
6. Πόσο επηρεάζονται η παραγωγικότητα ή η ποιότητα της εργασίας;
7. Πόσο συνειδητοποιούν οι υπάλληλοι τους νέους ρόλους τους και πόσο κατανοούν τι περιμένει η επιχείρηση από αυτούς;

(Πηγές: Hall P.D. and Norburn D. (1987), The Management factor in acquisition performance, Leadership and Organizational Development Journal, Krupar K.R. and Krupar J.J. (1998), Consider the people – fit issue during mergers, Personell Journal, Philip H. Mirvis & Michell L. Marks (1992), Managing the merger: Making it work, Prentice Hall)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: «ΓΙΑΤΙ ΑΠΟΤΥΓΧΑΝΟΥΝ ΟΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ / ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ»

6.1. ΛΟΓΟΙ ΑΠΟΤΥΧΙΑΣ Ε&Σ

Σχετικές μελέτες που έχουν γίνει σχετικά με επιχειρήσεις που τόλμησαν την επέκταση μέσω μίας εξαγοράς ή συγχώνευσης αναφέρουν ποσοστά αποτυχίας που αγγίζουν το 75%. Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τους βασικούς λόγους που οδηγούν μία Ε&Σ σε αποτυχία.

6.1.1. Ανεπαρκής Αξιολόγηση – Υπερεκτίμηση Προσδοκώμενων Συνεργιών

Στις αρχικές εργασίες που οφείλει να κάνει μία εξαγοράστρια εταιρεία είναι ο έλεγχος της εταιρείας στόχου. Συχνά όμως η διαδικασία αποδεικνύεται ανεπαρκής καθώς στο τέλος εμφανίζονται υπερεκτιμημένα κέρδη ή υποεκτιμημένα κόστη. Γενικότερα, η εκτίμηση των ωφελειών μιας Σ&Ε μπορεί να αποδεχθεί λαθεμένη. Η προβλεπόμενη αύξηση των εσόδων φαίνεται να παρουσιάζει τρομακτική δυσκολία στον υπολογισμό, διότι εξαρτάται από εξωτερικές παραμέτρους, που συχνά είναι πέραν του ελέγχου του management. Η πελατεία της εξαγορασθείσας εταιρείας, για παράδειγμα, μπορεί να αντιδρά διαφορετικά σε διαφορετικές τιμές και χαρακτηριστικά προϊόντων.

Υπάρχουν παράδειγμα μεγάλων επιχειρήσεων που απέτυχαν στο να εκτιμήσουν επαρκώς τα οφέλη που θα τους παρείχε η εξαγορά μιας επιχείρησης. Η Coca-Cola, με δεδομένη την επιτυχία της στον τομέα των αναψυκτικών, αποφάσισε το 1975 να δοκιμάσει τις ικανότητες της στον τομέα του κρασιού, εξαγοράζοντας 3 επιχειρήσεις που παρήγαγαν κρασί. Το σκεπτικό της κίνησης διαφοροποίησης ήταν ότι μπορούσε να εκμεταλλευτεί την επιτυχία που ήδη είχε στο marketing για να επικρατήσει και στην αγορά κρασιού. Όμως, διαπίστωσε μετά από οριακά κέρδη 7 ετών ότι η διαφορά των δύο προϊόντων δεν ήταν μόνο στο περιεχόμενό τους, αλλά και στο κοινό στο οποίο απευθύνονταν, στην τιμολογιακή τους πολιτική και φυσικά στο δίκτυο διανομής τους. Μετά από 8 χρόνια αναγκάστηκε να τις πουλήσει.

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει ο κίνδυνος μία Σ&Ε να γίνεται αποκλειστικά με το κριτήριο της μεγέθυνσης και με έλλειψη στρατηγικού οράματος. Πολλές επιχειρήσεις, κυρίως στον τραπεζικό τομέα, έχουν την τάση να εξαγοράζουν άλλες επειδή αυτή

είναι η τάση της αγοράς ή από φόβο μήπως το μικρό μέγεθός τους τις καταστήσει ευάλωτες σε εξαγορές. Συχνά, η αναίτια εξαγορά και η ανεπαρκής αξιολόγηση των εξαγοραζόμενων εταιρειών όχι μόνο δεν αποφέρει συνεργίες, αλλά θέτει σε κίνδυνο τις προοπτικές του όλου εγχειρήματος. Τέλος, είναι φανερό ότι υπάρχουν πολλές δυσκολίες στην ακριβή εκτίμηση ύπαρξης συνέργιας και του οφέλους που ενδεχομένως θα αποφέρει. Υπάρχει και το ενδεχόμενο να υπάρχει δυνατότητα συνεργίας, όμως τα στελέχη να αδυνατούν να την αντιληφθούν και συνεπώς να μην είναι σε θέση να κατευθύνουν τη δραστηριότητα των επιχειρήσεων, ώστε να την επιτύχουν.

6.1.2. Δυσκολίες Ενοποίησης – Ο Ανθρώπινος Παράγοντας

Δεύτερος βασικός λόγος αποτυχίας μιας Σ&Ε είναι η αδυναμία γρήγορης και επιτυχούς ενοποίησης των επιχειρήσεων δηλ. της ένωσης δύο διαφορετικών ειδών εταιρικής κουλτούρας, χρηματοοικονομικών συστημάτων και συστημάτων ελέγχου, καθώς και η προσπάθεια δημιουργίας αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των διοικητικών στελεχών των επιχειρήσεων. Πρόκειται για μια διαδικασία χρονοβόρα και με αμφίβολα αποτελέσματα.

Εκτός από την περίπτωση όπου οι επιχειρήσεις αποδεικνύονται μη συμβατές, ως προς τη στρατηγική που ακολουθούν, έμφαση δίνεται στην περίπτωση όπου ο ανθρώπινος παράγοντας είναι εκείνος που ευθύνεται για την αποτυχία. Όταν μιλάμε για ανθρώπινο παράγοντα, αναφερόμαστε στο ανθρώπινο δυναμικό των επιχειρήσεων και την εταιρική κουλτούρα που το διακρίνει. Με τον όρο εταιρική κουλτούρα, εννοούμε το σύνολο των συμβόλων, αξιών, ιδεολογιών και υποθέσεων που λειτουργούν, συχνά ασυνείδητα, ώστε να καθοδηγούν και αν διαμορφώνουν την ατομική και την εταιρική συμπεριφορά. Παρόλο που η συμβατότητα της εταιρικής κουλτούρας είναι καθοριστικός παράγοντας επιτυχίας μιας Σ&Ε, είναι και ο παράγων που συχνά αγνοείται. Οι δυσάρεστες συνέπειες απαντώνται κατά τη μεταβατική περίοδο μετά την οριστικοποίηση της συμφωνίας και είναι δυνατό να οδηγήσουν μια, κατά τα' άλλα, πολλά υποσχόμενη Σ&Ε, σε αποτυχία.

Παράλληλα, η πραγματοποίηση μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης οδηγεί συχνά σε απολύσεις και άρα διαμορφώνει ένα καθεστώς αβεβαιότητας. Π.χ το 1998, η εξαγορά

της αμερικάνικης Bankers Trust από τη γερμανική Deutsche Bank, δημιούργησε ένα τραπεζικό κολοσσό από τον οποίο όμως θα χάνονταν περίπου 5.500 θέσεις εργασίας. Η αβεβαιότητα αυτή, προκαλεί πτώση ηθικού, άγχος, αύξηση απουσιών από την εργασία και μείωση παραγωγικότητας. Αυτό συμβαίνει κυρίως όταν οι εταιρείες που συγχωνεύονται ήταν σκληροί ανταγωνιστές, με αποτέλεσμα οι εργαζόμενοι της εξαγορασθείσας εταιρείας να νιώθουν ηττημένοι, φοβισμένοι και συχνά προδομένοι, καθώς επίσης και όταν δεν γνωρίζουν ποιος θα είναι ο ρόλος τους στη νέα εταιρεία, σε ποιον θα αναφέρονται καθώς επίσης και πως θα ταιριάξουν οι προσωπικοί κι επαγγελματικοί τους στόχοι στην κουλτούρα του νέου οργανισμού.

Όσον αφορά δε τα υψηλά ιστάμενα στελέχη, μειώνεται η αίσθηση του καθήκοντός τους και η διάθεση συνεργασίας με τα στελέχη της επιχείρησης-αγοραστή, λόγω του ότι βρίσκονται αντιμέτωπα με την αλλαγή του τρόπου που λειτουργούσαν ως εκείνη τη στιγμή και μετέωρα, σε σχέση με τις αρμοδιότητες που θα έχουν στο εξής, εν όψει της επικείμενης αναδιάρθρωσης των λειτουργιών της επιχείρησης-στόχου. Ορισμένες φορές τα στελέχη αυτά, όπως εξάλλου και εργαζόμενοι της εξαγορασθείσας φοβούνται πως διαγράφονται τα προηγούμενα επιτεύγματα τους και θα πρέπει από την αρχή να αποδείξουν την αξία τους.

Επιπλέον, συχνά οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση-στόχο είναι προκατειλημμένοι έναντι της εξαγοράζουσας και τείνουν να παρεξηγούν και να απορρίπτουν τις αντιλήψεις της, σχετικά με τους στόχους και το σκοπό της Σ&Ε. Οι ασάφειες και η αβεβαιότητα που επικρατούν πυροδοτούν μια σύγκρουση των δύο ειδών κουλτούρας και διαμάχες για το ποια θα επικρατήσει. Η σύγκρουση έγκειται κυρίως στο διαφορετικό τρόπο σκέψης που διακρίνει την κάθε επιχείρηση και στη δυσκολία του να βρει κάποια άλλη επιχείρηση που να τον μοιράζεται.

Η πολλά υποσχόμενη συγχώνευση των Price Club και CostCo Wholesale αντιμετώπισε πολλά προβλήματα, κυρίως κουλτούρας. Τα στελέχη της Price Club είχαν τη νοοτροπία των αποφοίτων του Harvard, ενώ της CostCo Wholesale είχαν τη νοοτροπία των ατόμων που ξεκίνησαν από χαμηλά και κατάφεραν να φτάσουν ψηλά. Όπως είναι φυσικό, δεν υπήρχε πιθανότητα επιτυχούς συνεργασίας και η συγχώνευση λύθηκε μέσα σε ένα χρόνο.

Τέλος, στις διασυννοριακές Σ&Ε, προκύπτει το πρόβλημα της διαφοράς της εθνικής κουλτούρας. Διαφορές εντοπίζονται στον τρόπο διεξαγωγής της εργασίας, στη διοίκηση, στη θέση των απλών υπαλλήλων, στους κανόνες εργασίας, στη δύναμη των πελατών και των προμηθευτών. Συνεπώς, η ασυμβατότητα της εθνικής κουλτούρας μπορεί να είναι ακόμα ένας λόγος αποτυχίας μιας Σ&Ε. Για παράδειγμα, η πώληση της Τράπεζας Αθηνών στον κορεάτικο όμιλο Hanwa, κατά τη διάρκεια των αποκρατικοποιήσεων, την περίοδο 1991-1993, όχι μόνο δεν οδήγησε στην ανάπτυξη της τράπεζας, αλλά αντίθετα επιδείνωσε τις εγγενείς αδυναμίες της. Συγκεκριμένα, η διοίκηση και γενικότερα η επιχειρηματική φιλοσοφία, που ακολούθησε ο κορεάτικος Όμιλος, μπορεί να έχουν αποδειχθεί για τις αγορές της Ασίας αποτελεσματικές, αλλά δεν πέτυχαν στην ελληνική πραγματικότητα.

6.1.3. Υπερβολικό Χρέος

Μια επιχείρηση που αποφασίζει να εξαγοράσει μια άλλη, είναι διατεθειμένη να πληρώσει πολλά για να το κατορθώσει. Όμως, συνήθως, είτε λόγω ελλιπούς ανάλυσης και εξονυχιστικού ελέγχου των οικονομικών της επιχείρησης-στόχου, είτε λόγω υπερβολικής αυτοπεποίθησης των στελεχών της, για την απόφασή τους η επιχείρηση πριν το κλείσιμο της συμφωνίας βρίσκεται σε μια θέση όπου δε γνωρίζει την ακριβή αξία που έχει η επιχείρηση-στόχος.

Αν οι μετοχές της επιχείρησης-στόχου διακινούνται στο χρηματιστήριο, κατά τη διάρκεια των διαπραγματεύσεων αυξάνεται η τιμή τους. Προκειμένου να εξασφαλίσει την επιχείρηση-στόχο, η επιχείρηση-αγοραστής είναι πρόθυμη να διαθέσει υψηλή υπεραξία (premium) στους μετόχους της, το οποίο συνεπάγεται μεγάλα έξοδα. Για τα ρευστά που απαιτούνται, στρέφεται σε άλλο είδος χρηματοδότησης, συνήθως δανεισμό από τράπεζες junk bonds (ομόλογα με υψηλό επιτόκιο, διότι πρόκειται για αβέβαιη επένδυση, αφού εξαρτάται από την πορεία της εξαγοράς). Επίσης ενδέχεται να ακολουθήσει και ανορθόδοξους τρόπους χρηματοδότησης για την αγορά των μετοχών, να χρησιμοποιήσει, για παράδειγμα, ίδιους χρηματικούς πόρους, οι οποίοι όμως αρχικά προορίζονταν για άλλες δραστηριότητες.

Αν η απόδοση της επιχείρησης-στόχου αντικατοπτριζόταν στην αξία που είχαν οι μετοχές της, για να αποφέρει κέρδη, μετά την εξαγορά της, θα πρέπει η απόδοσή της

να αυξηθεί τουλάχιστον κατά το ποσοστό της υπεραξίας που πλήρωσε η επιχείρηση για να την εξαγοράσει. Επιπλέον, το χρέος που έχει δημιουργηθεί από το δανεισμό πρέπει να αποπληρωθεί. Για να πραγματοποιηθεί αυτό, θυσιάζονται πόροι που αλλιώς θα χρησιμοποιούνταν για μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Αν μάλιστα η εξαγοράζουσα διανύει και περίοδο μειωμένων κερδών, θα δυσκολευτεί να αποπληρώσει το χρέος και μπορεί να οδηγηθεί ακόμα και σε χρεοκοπία. Γενικά, η πληρωμή υψηλής υπεραξίας για την εξαγορά μιας επιχείρησης-στόχου, έχει περισσότερες πιθανότητες να οδηγήσει την επιχείρηση-αγοραστή στη συσσώρευση χρέους, παρά στην αύξηση των κερδών της, ακόμα και αν εξετάσουμε το θέμα μακροπρόθεσμα.

6.2. ΑΡΝΗΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗΣ ΕΝΟΠΟΙΗΣΗΣ

Για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, το διάστημα μεταξύ της ανακοίνωσης μιας Σ&Ε και της ολοκλήρωσης της διευρύνεται περισσότερο από ότι είχε αρχικά προβλεφθεί. Αυτή η εξέλιξη έχει ιδιαίτερα αρνητικό αντίκτυπο επί της αποτελεσματικής πραγματοποίησης της αντίστοιχης επιχειρηματικής κίνησης, λόγω της επίδρασής της σε πέντε κρίσιμα μέτωπα.

1) Αύξηση του κόστους κεφαλαίου. Όσο αργά δημιουργηθεί ο νέος οργανισμός, τόσο πιο αργά θα επιτευχθούν και οι συνέργιες. Για την Σ&Ε, όμως, δεσμεύθηκαν κεφάλαια που πρέπει να αρχίσουν μέσα στο προγραμματισμένο χρονικό διάστημα να αποδίδουν. Καθυστερήσεις στην πραγματοποίησης συνεργιών συνεπάγονται μείωση της πραγματικής αξίας τους, δεδομένου ότι το κεφάλαιο έχει κόστος ευκαιρίας (opportunity cost).

2) Κόστος μειωμένης παραγωγικότητας των εργαζόμενων. Η περίοδος μέχρι και την ενοποίησης είναι για τους εργαζομένους ένα χρονικό διάστημα άγχους και φόβου πως τα κεκτημένα τους μπορεί να χαθούν. Κάτω από την πίεση αυτή είναι δυνατό να αποχωρήσουν οι εργαζόμενοι-κλειδιά εάν βρουν αλλού εργασία.

3) Απώλεια σημαντικών προμηθευτών και πελατών. Οι προμηθευτές αναρωτιούνται εάν θα εξακολουθούν να συνεργάζονται με τη νέα επιχείρηση και εάν οι όροι θα είναι οι ίδιοι. Εξετάζουν και το ενδεχόμενο συνεργασίας με άλλους πελάτες για να μη

βρεθούν προ δυσάρεστων εκπλήξεων, αν η νέα επιχείρηση τους ζητήσει τη διακοπή της συνεργασίας. Οι πελάτες, ομοίως, διερωτώνται εάν ο νέος οργανισμός που θα προκύψει θα συνεχίσει να συνεργάζεται μαζί τους στην ίδια βάση συνεργασίας. Οι ανταγωνιστές μπορεί να εκμεταλλευθούν την αγωνία των πελατών και να τους προσελκύσουν.

4) Κίνδυνος από τους ανταγωνιστές να ενισχύουν τελικά αυτοί τη δική τους θέση. Όσο περισσότερες δυσχέρειες αντιμετωπίζουν κατά τη διαδικασία ενοποίησης, τόσο μεγαλύτερες και ο χρόνος για τον οποίο αφιερώνει η εξαγοράζουσα μέρος των πόρων της και της προσοχής της στη διαδικασία των διαπραγματεύσεων και της μετέπειτα ενσωμάτωσης της εξαγοραζόμενης. Στερεί δε τους πολύτιμους αυτούς πόρους από τη βασική της δραστηριότητα, δίνοντας στους ανταγωνιστές τη μοναδική ευκαιρία να την εκτοπίσουν και να ενισχύσουν τη δική τους θέση στον κλάδο.

5) Αβεβαιότητα των μετόχων. Η παράταση της περιόδου ενοποίησης αποτελεί ένδειξη αδυναμίας της εξαγοράζουσας να ενεργήσει σύμφωνα με το πρόγραμμα.

(Πηγές: Balmer & Dinie (1999), Corporate identity and corporate communications: the antidote to merger madness, Corporate Communications: An International Journal, Volume 4, No 4, Datta & Narayanan (1992), Factors influencing wealth creation from mergers and acquisitions: A meta analysis, Κυριαζής (2007) Συγχωνεύσεις & Εξαγορές, Αθήνα, Ν. & Σ. Μπατσιούλας)

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

- Οι Συγχωνεύσεις και Εξαγορές αποτελούν ένα φαινόμενο σχετικά πρόσφατο στον επιχειρηματικό κόσμο. Στις ΗΠΑ διακρίνονται 5 κύματα Συγχωνεύσεων και Εξαγορών, από τα οποία το πρώτο ξεκίνησε το 1830. Στην Ευρώπη και στην Ελλάδα οι Σ&Ε θεωρούνται σημαντικές από τη δεκαετία του 1980 .
- Οι Συγχωνεύσεις και Εξαγορές συνιστούν έννοιες συνδεδεμένες καθώς αποτελούν μορφές εξωτερικής μεγέθυνσης. Ωστόσο, είναι όροι διακριτοί δεδομένου ότι μία εξαγορά δεν συνεπάγεται απαραίτητα συγχώνευση.
- Τα κίνητρα για Ε&Σ είναι ποικίλα, ενώ είναι διαφορετικά για τους πωλητές απ'ότι για τους αγοραστές.
- Βασικότερος στόχος των Σ&Ε είναι η επίτευξη συνέργιας.
- Η σημαντικότερη φάση μιας εξαγοράς – συγχώνευσης, είναι η πρώτη, «το κλείσιμο της συμφωνίας».
- Η ύπαρξη εσωτερικού ελέγχου και προγραμματισμού των Σ&Ε κρίνεται επιτακτική για την επιτυχία τους.
- Οι εμπειρικές έρευνες που εξετάζουν τα κέρδη πριν και μετά από τις ΣΕ, δίνουν μια μικτή εικόνα η οποία δεν επαληθεύει, γενικά, ότι τα κέρδη είναι μεγαλύτερα μετά τις ΣΕ σε σχέση με την πριν τις ΣΕ περίοδο. Ενδεχομένως αυτό να οφείλεται στο ότι οι ΣΕ είναι μακροχρόνιες διαδικασίες και τα όποια αποτελέσματα αργούν να εμφανιστούν.
- Κυριότερη δυσκολία των Σ&Ε φαντάζει να είναι η ενοποίηση των πόρων, συστημάτων, εταιρικών κουλτουρών.
- Οι επιπτώσεις των Σ&Ε στην απασχόληση κρίνονται σημαντικές και έντονες.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: Case study “Όμιλος SATO”



7.1. Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Η SATO A.E. ιδρύθηκε το 1973 με τη μετατροπή της ομορρύθμου εταιρείας ΜΕΤΑΛΛΟΝ ΕΛΛΑΣ ΟΕ (έτος ίδρυσης 1964). Η εταιρεία έχει παραγωγική και εμπορική δραστηριότητα. Διαθέτει τρεις παραγωγικές μονάδες σε Θεσσαλονίκη, Γερμανία και Τουρκία, ενώ παράλληλα έχει εξασφαλίσει σημαντικές εμπορικές συνεργασίες με επώνυμους οίκους του εξωτερικού.

Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στο Μαρούσι Αττικής. Ο όμιλος SATO δραστηριοποιείται στην αγορά επίπλου γραφείου στην οποία κατέχει ηγετική θέση, με τα brands Sato Office Systems και Haworth, ενώ έχει δυναμικά διεισδύσει και στην αγορά επίπλου σπιτιού, με τα επώνυμα brands ENTOS, Bo Concept, Divani & Divani by Natuzzi, La Maison Coloniale, Leather Concept και OBI.

BoConcept
urban design



Τα προϊόντα επίπλου γραφείου και σπιτιού διατίθενται από ένα μεγάλο δίκτυο διανομής(το μεγαλύτερο στην εγχώρια αγορά), απαριθμώντας 25 εκθέσεις, 32 αντιπροσώπους και 12 franchisees. Στρατηγικός άξονας της ανάπτυξης δραστηριοτήτων του Ομίλου στην ευρωπαϊκή αγορά αποτελεί η θυγατρική του στη Γερμανία Sato Office GmbH, ενώ έχει παρουσία στην Τουρκία μέσω της θυγατρικής

TCC Buro Koltuk Ltd. Παράλληλα, η εταιρεία πραγματοποιεί εξαγωγές σε ευρωπαϊκές, βαλκάνιες και αραβικές χώρες, ενώ συνολικά στο εξωτερικό έχει συνεργαστεί με 10 dealers.

Ο όμιλος Sato διαθέτει ένα ευρύ πελατολόγιο, το οποίο απαρτίζεται από τα μεγαλύτερα ονόματα της ελληνικής αγοράς σε όλους τους τομείς της οικονομίας – τη βιομηχανία, το εμπόριο, το δημόσιο, τις τράπεζες, τους ελεύθερους επαγγελματίες και ιδιώτες. Προκειμένου να πετύχει την ταχύτερη και βέλτιστη εξυπηρέτηση των πελατών της, η εταιρεία εφαρμόζει εδώ και χρόνια την υπηρεσία CRM.



Συνεχίζοντας την επιτυχημένη της πορεία, η Sato εξασφαλίζει τη λειτουργία της με διαδικασίες και συστήματα που εγγυώνται την ποιότητα των προϊόντων και των υπηρεσιών που προσφέρει. Στο πλαίσιο αυτό, η εταιρεία απέκτησε το Πιστοποιητικό Διασφάλισης Ποιότητας κατά ISO 9001 καθώς και το ISO 14001, που της εξασφαλίζει την αναγνώριση των περιβαλλοντικών της επιδόσεων πέραν της εθνικής και σε διεθνή κλίμακα.

Η Sato από το 1990 είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, ενώ η μετοχή της σήμερα συμμετέχει στους δείκτες FTSEX/X.A. 140.

(Πηγή: http://www.satogroup.gr/v2_history)

7.2. ΚΥΡΙΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ SATO



Η βασική δραστηριότητα της Sato A.E. είναι η οργάνωση επαγγελματικών χώρων και η κάλυψη των αναγκών τους με έπιπλα γραφείου. Κατασκευάζει υπαλληλικά και διευθυντικά καθίσματα και γραφεία, τραπέζια συνεδρίων, έπιπλα αρχειοθέτησης και φύλαξης, διαχωριστικά χώρου, εξοπλισμό συνεδριακών χώρων, αμφιθεάτρων και χώρων εκπαίδευσης σε ευρύ φάσμα τιμών που καλύπτουν όλες τις ανάγκες και απαιτήσεις.

Η κύρια δραστηριότητα της Grammer GmbH είναι η παραγωγή και εμπορία επαγγελματικών καθισμάτων γραφείου, καθίσματα διάφορων επαγγελματικών χώρων αεροδρομίου και ειδικών χώρων εκδηλώσεων. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην Γερμανική και γενικότερα Ευρωπαϊκή αγορά. Η έδρα της βρίσκεται στην πόλη Άμπεργκ της Γερμανίας.

Η βασική δραστηριότητα των Bo concept Ελλάδος και Bo Concept Πολωνίας είναι η εμπορία επίπλων οικιακών χώρων.

Η Denka Holdings είναι εταιρεία παραγωγής και εμπορίας οικιακών και επαγγελματικών επίπλων και αποτελεί βασικό προμηθευτή των Bo Concept. Η Denka holdings είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο Κοπεγχάγης.



7.3. ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

Το Ανθρώπινο Δυναμικό αποτελεί για τον Όμιλο SATO ένα από τα πιο σημαντικά συστατικά της επιτυχίας του, και η ανάπτυξή του μία από τις τρεις βασικές στρατηγικές της εταιρείας.

Ο Όμιλος SATO απασχολεί 370 εργαζόμενους στην Ελλάδα και 172 εργαζόμενους στο εξωτερικό. Η εταιρεία επενδύει συστηματικά στην ανάπτυξη των ανθρώπων της, μέσω της συνεχούς εκπαίδευσης και επιμόρφωσης, δημιουργώντας παράλληλα τις κατάλληλες συνθήκες για τη διαρκή βελτίωση της απόδοσης των εργαζομένων της.

Σε αυτά τα πλαίσια, η SATO εφαρμόζει μία σειρά διαδικασιών, όπως είναι ο προγραμματισμός ανθρώπινου δυναμικού, η αξιολόγηση μέσω δεξιοτήτων, η ανίχνευση εκπαιδευτικών αναγκών και η διεξαγωγή Έρευνας Ικανοποίησης Εργαζομένων από την οποία προκύπτουν ενέργειες που αποσκοπούν στη βελτίωση του εργασιακού της περιβάλλοντος.

(Πηγή: http://www.satogroup.gr/v2_hr)

7.4. ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Η στρατηγική της Sato είναι προσανατολισμένη στην ενδυνάμωση του τομέα του επαγγελματικού επίπλου και στην ενίσχυση της παρουσίας της στην Ευρωπαϊκή αγορά. Για το σκοπό αυτό η εταιρεία αξιοποιεί τις υπάρχουσες συμμαχίες της και παράλληλα διευρύνει με νέες συνεργασίες στην κατεύθυνση αυτή.

Ειδικότερα, η Sato κατά το 2000 προέβη σε σημαντική ενίσχυση της στον τομέα του επαγγελματικού επίπλου εξαγοράζοντας το 75% της Γερμανικής εταιρείας Grammer GmbH. Μέσα στη χρήση του 2001 ξεκίνησε η ανέγερση του νέου ιδιόκτητου εργοστασίου της Grammer στο Άμπεργκ Γερμανίας.

Στο χώρο του οικιακού επίπλου αύξησε σταδιακά τη συμμετοχή της στη δανέζικη εταιρεία Denka holdings.



7.5. ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΣΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

1964: Ίδρυση της ΜΕΤΑΛΛΟΝ ΕΛΛΑΣ από τους Σ. Θεοδωρίδη και Λ. Βέργουλα

1973: Μετονομασία σε SATO ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΙΠΛΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟΥ Α.Ε.

1990: Εισαγωγή της μετοχής στο Χ.Α.Α

1999: Σύναψη αποκλειστικής συνεργασίας με τον ιταλικό όμιλο Natuzzi και τη δανέζικη Bo Concept

2000: Εξαγορά του πλειοψηφικού πακέτου της γερμανικής εταιρείας κατασκευής καθισμάτων γραφείου Grammer GmbH (θυγατρική της οποίας είναι η τούρκικη TCC)

2004: Σύναψη αποκλειστικής συνεργασίας με το γαλλικό οίκο La Maison Coloniale

2005: Απόκτηση του συνόλου των μετοχών της γερμανικής θυγατρικής Grammer GmbH, παρουσίαση της μάρκας ENTOS στην ελληνική αγορά

2006: Παρουσίαση του νέου brand Leather Concept

2007: Σύναψη στρατηγικής συνεργασίας με την αμερικάνικη πολυεθνική Haworth

2008: Σύσταση από κοινού με την εταιρεία OBI A.G εταιρείας με την επωνυμία OBI ΕΛΛΑΣ ΕΜΠΟΡΙΑ ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΕΙΔΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ , η οποία θα δραστηριοποιηθεί στην αγορά Do it yourself- Home improvement.

(Πηγή: http://www.satogroup.gr/v2_history)

7.6. SATO OFFICE GmbH – ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΚΑΤΩ ΑΠΟ ΜΙΑ ΣΤΕΓΗ

Η βασική δραστηριότητα του ομίλου είναι η ανάπτυξη συστημάτων εργονομικών καθισμάτων. Συνεργάζονται με ειδικούς της σπονδυλικής στήλης και της βιομηχανικής προκειμένου να πληρούνται όλες οι απαιτήσεις της ιατρικής. Μακροχρόνιες έρευνες έχουν δείξει ότι τα καθίσματα με τους μηχανισμούς Glide-Tec, που είναι κατοχυρωμένοι με δίπλωμα ευρεσιτεχνίας παγκοσμίως, ενθαρρύνουν και στηρίζουν τη φυσική ανάγκη για κίνηση. Επιτρέπουν στον χρήστη να κινείται πραγματικά ελεύθερα, χωρίς να τον εμποδίζουν να κάθεται άνετα.

Η αρμόδια για τα έργα ομάδα της εταιρείας είναι υπεύθυνη για τη δημιουργία αιθουσών συνεδριάσεων, κινηματογράφων, θεάτρων και αμφιθεάτρων και διασφαλίζει ότι η εγκατάσταση των καθισμάτων θα πραγματοποιηθεί αξιόπιστα και έγκαιρα. Ήδη από το στάδιο της μελέτης ενός κτιρίου, η ομάδα παρέχει συμβουλές

αρχιτεκτονικής και σχεδιασμού σχετικά με την ιδανική εκμετάλλευση του χώρου εντός του κτιρίου και τις καλύτερες συνθήκες θέασης για το κοινό.

7.7. ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

7.7.1. Γενικά

Η ανάλυση που προηγήθηκε, συμπληρώνεται άρτια με τη χρησιμοποίηση των χρηματοοικονομικών δεικτών, οι οποίοι παρέχουν στις επιχειρήσεις χρήσιμες πληροφορίες, προκειμένου οι ενδιαφερόμενοι να οδηγηθούν σε σωστές αποφάσεις. Η ανάλυση με χρηματοοικονομικούς δείκτες θεωρείται ένα από τα πιο γνωστά μέσα ανάλυσης, αξιολόγησης και ερμηνείας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Στη χρηματοοικονομική ανάλυση, χρηματοοικονομικός δείκτης θεωρείται η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσης ανάμεσα σε δύο λογιστικά μεγέθη (στοιχεία ή σύνολα στοιχείων), που λαμβάνονται από την ίδια (π.χ. τον ισολογισμό) ή από διαφορετικές οικονομικές καταστάσεις (π.χ. τον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσης). Ο χρηματοοικονομικός δείκτης, λοιπόν, δεν είναι παρά ένα κλάσμα και μπορεί να εκφραστεί, είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος ή ως ποσοστό επί τοις εκατό. Η σύγκριση των μεγεθών εκφράζεται με τη λατινική λέξη Ratio που σημαίνει σχέση-λόγο.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση γίνεται για να προσδιοριστούν οι δυνάμεις και οι αδυναμίες της επιχείρησης και να διαπιστωθεί κατά πόσο είναι χρηματοοικονομικά ισχυρή και κερδοφόρα σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις του χώρου της και κατά πόσο διαχρονικά βελτιώνεται ή επιδεινώνεται η χρηματοοικονομική της θέση.

Οι επενδυτές χρειάζονται αυτές τις πληροφορίες για να μπορέσουν να εκτιμήσουν τις μελλοντικές χρηματικές ροές της επιχείρησης αλλά και τους αντίστοιχους κινδύνους που εγκυμονούν αυτές. Αντίστοιχα, οι διευθυντές των επιχειρήσεων θα πρέπει να γνωρίζουν τη χρηματοοικονομική θέση των επιχειρήσεων τους, για να εντοπίζουν έγκαιρα τις αδυναμίες, να έχουν σωστή πληροφόρηση για την λήψη σημαντικών χρηματοοικονομικών αποφάσεων και να προσπαθούν συνεχώς σε μια συνεχή βελτίωση.

7.7.2. Ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεικτών

Οι αριθμοδείκτες πρέπει να μελετούνται με προσοχή, γιατί παρά το σχετικά εύκολο υπολογισμό τους, η ερμηνεία τους παρουσιάζει προβλήματα και είναι δυνατό να οδηγήσει σε εσφαλμένα συμπεράσματα. Αυτό συμβαίνει γιατί οι χρηματοοικονομικοί δείκτες επηρεάζονται εκτός από τις εσωτερικές συνθήκες που επικρατούν στην επιχείρηση, και από άλλους παράγοντες, όπως γενικές οικονομικές συνθήκες, κατάσταση του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, πολιτικές της διοίκησης της επιχείρησης, καθώς επίσης και αρχές λογιστικής που εφαρμόζει η επιχείρηση.

Για την ερμηνεία και ανάλυση των δεδομένων των δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων πρέπει να γίνουν κατανοητοί οι τρεις βασικοί σκοποί της χρησιμοποίησης των χρηματοοικονομικών δεδομένων, ανεξάρτητα από τον συγκεκριμένο υπεύθυνο λήψης αποφάσεων. Οι βασικοί αυτοί σκοποί είναι οι εξής:

- 1) Μέτρηση της προηγούμενης επίδοσης της επιχείρησης (measurement of past performance of the business)
- 2) Μέτρηση της παρούσας κατάστασης της επιχείρησης (measurement of the present condition of the business)
- 3) Πρόβλεψη των μελλοντικών δυνατοτήτων της επιχείρησης (prediction of the future potentials of the business).

Η ανάλυση δημοσιευμένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι ένα σύστημα πληροφόρησης που αντλεί τα δεδομένα του από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και άλλες πηγές, δημιουργεί την πληροφόρηση με τη μελέτη, αξιολόγηση και ερμηνεία των σχέσεων και τάσεων μεταξύ των διαφόρων χρηματοοικονομικών δεδομένων που γίνεται με ποσοτικά και ποιοτικά μέσα και παρέχει την πληροφόρηση που αναφέρεται σε προβλέψεις σχετικά με τη μελλοντική κατάσταση κι επίδοση της επιχείρησης στους εκτός της επιχείρησης λαμβάνοντες αποφάσεις.

Παρά τα πλεονεκτήματά τους, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες πρέπει να χρησιμοποιούνται με προσοχή γιατί ενδέχεται να οδηγήσουν σε λανθασμένα

συμπεράσματα. Ιδιαίτερα θα πρέπει να προσεχθούν από τον αναλυτή τα παρακάτω σημεία:

- Τα συσχετιζόμενα ποσά πρέπει να είναι κατά το δυνατόν ακριβή και αντικειμενικά.
- Ο χρηματοοικονομικός δείκτης πρέπει να δίνει λογική και αληθοφανή σχέση. Υπερβολικά υψηλοί ή χαμηλοί δείκτες μπορεί να προκύπτουν από πολύ μικρά ποσά στους όρους των δεικτών. Η περίπτωση αυτή πρέπει ιδιαίτερα να προσεχθεί, όταν οι δείκτες υπολογίζονται αυτόματα μέσω ηλεκτρονικού υπολογιστή.
- Αν και στην ανάλυση ισολογισμών οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αποτελούν το σημαντικότερο εργαλείο στα χέρια του αναλυτή, ο τρόπος χρησιμοποιήσεώς τους, μπορεί να υποβαθμίσει τη σημασία της. Έτσι οι δείκτες προσφέρουν από μόνοι τους μικρή πληροφόρηση αν δεν συσχετισθούν:

- ✓ Με δείκτες προηγούμενων ετών της ίδιας επιχείρησης
- ✓ Με δείκτες πρότυπους ή προϋπολογιστικούς
- ✓ Με δείκτες αντιπροσωπευτικών εταιριών του κλάδου.

7.7.3. Κατηγορίες χρηματοοικονομικών δεικτών

Ο υπολογισμός της τιμής ενός χρηματοοικονομικού δείκτη, θα πρέπει να τονιστεί ότι είναι χωρίς σημασία. Ο υπολογισμός της τιμής του αποκτά σημασία στα πλαίσια του προσδιορισμού της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης, όταν μετά τον υπολογισμό ακολουθήσει σύγκρισή του με κάποιο πρότυπο (standard). Και αυτό διότι ένας αριθμός, όπως ο χρηματοοικονομικός δείκτης σε κάποια χρονική περίοδο έχει μικρή ή και καθόλου αξία. Οι αριθμοί θα πρέπει να σχετίζονται με άλλα αριθμητικά δεδομένα (άλλους χρηματοοικονομικούς δείκτες), και η σύγκριση θα πρέπει να παίρνει τη μορφή της διαχρονικής ανάλυσης. Ένα λοιπόν πρότυπο σύγκρισης αποτελεί η τιμή του ίδιου χρηματοοικονομικού δείκτη της προηγούμενης ή των προηγούμενων λογιστικών χρήσεων.

Το σύνολο των χρηματοοικονομικών δεικτών που μπορεί να υπολογιστεί ταξινομείται στις ακόλουθες δύο κατηγορίες:

1. Ανάλογα με τη πηγή προέλευσης των χρηματοοικονομικών δεδομένων, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να ομαδοποιηθούν στις ακόλουθες κατηγορίες:

- ∅ Αριθμοδείκτες ισολογισμού
- ∅ Αριθμοδείκτες κατάστασης εισοδήματος
- ∅ Αριθμοδείκτες κατάστασης μεταβολών χρηματοοικονομικής θέσης
- ∅ Μικτοί αριθμοδείκτες

Η τέταρτη ομάδα περιλαμβάνει χρηματοοικονομικούς δείκτες, των οποίων ο αριθμητής και ο παρονομαστής χρησιμοποιούν μεγέθη από διάφορες πηγές, όπως ο χρηματοοικονομικός δείκτης του ποσοστού απόδοσης επί του συνολικού κεφαλαίου.

2. Ανάλογα με τις διάφορες οικονομικές πτυχές της δραστηριότητας της επιχείρησης οι χρηματοοικονομικοί δείκτες μπορούν να ομαδοποιηθούν στις ακόλουθες κατηγορίες:

- ∅ Αριθμοδείκτες ρευστότητας
- ∅ Αριθμοδείκτες δραστηριότητας
- ∅ Αριθμοδείκτες χρέους ή μόχλευσης
- ∅ Αριθμοδείκτες οικονομικής κάλυψης
- ∅ Αριθμοδείκτες απόδοσης

Η δεύτερη ομαδοποίηση είναι αυτή που αναλύεται με μεγάλη λεπτομέρεια γιατί αυτή είναι η ομαδοποίηση που γίνεται γενικά αποδεκτή τόσο στη χρηματοοικονομική λογιστική όσο και στη χρηματοοικονομική διοίκηση των επιχειρήσεων.

(Πηγές: Παπαδόπουλος Δ. Ph.D.(1985). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης, Τόμος Β'. Θεσσαλονίκη: Αφοί Κυριακίδη, Νιάρχος, Ν.Α. (2004). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων (7η εκδ.) Αθήνα:

Σταμούλης Αθ, Αδαμίδης, Α.Λ. (1998), Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων (1η εκδ.), Θεσσαλονίκη: University Studio Press.

7.8. ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ SATO

Για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών και την εξαγωγή πιο εύστοχων συμπερασμάτων έχουμε επιλέξει τρία έτη σύγκρισης. Το 1999, δηλαδή ένα έτος πριν από την εξαγορά του πλειοψηφικού πακέτου της γερμανικής εταιρείας Grammer GmbH, το 2000, το έτος που πραγματοποιήθηκε η εξαγορά, καθώς και το 2006 ένα χρόνο δηλαδή μετά την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της γερμανικής θυγατρικής Grammer GmbH. Οι αξίες εμφανίζονται σε δραχμές για τα έτη 1999, 2000 και χιλιάδες ευρώ για το έτος 2006. Σκοπός της μελέτης μας είναι να δούμε την επίδραση της εξαγοράς στην χρηματοοικονομική κατάσταση του Ομίλου SATO GROUP.

7.8.1. Δείκτες ρευστότητας

Το πόσο ρευστό είναι ένα περιουσιακό στοιχείο εξαρτάται από την ταχύτητα με την οποία μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα χωρίς να μειωθεί η αξία του. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες ρευστότητας αναφέρονται στο μέγεθος και στις σχέσεις των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων και των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης, τα οποία αποτελούν τις πηγές κάλυψης αυτών των υποχρεώσεων. Η οικονομική κατάσταση μιας επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί καλή, μόνον αν αυτή έχει επαρκή ρευστότητα. Έτσι, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες ρευστότητας προορίζονται να δώσουν την εικόνα της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης. Τα μέσα που χρησιμοποιεί η επιχείρηση για αυτό το σκοπό, είναι μετρητά, καταθέσεις σε τράπεζες, επιταγές, απαιτήσεις από λογαριασμούς χρεωστών, πελατών και γραμματίων εισπρακτέων.

Ο προσδιορισμός της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης ενδιαφέρει τόσο τη διοίκησή της, όσο και τους εκτός αυτής πιστωτές και μετόχους της. Ιδιαίτερα όμως, ο υπολογισμός των χρηματοοικονομικών δεικτών ρευστότητας αποτελεί πολύτιμη βοήθεια για τη διοίκησή της, διότι της επιτρέπει να ελέγξει κατά ποιο τρόπο

απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση τα κεφάλαια κίνησής της, δηλαδή αν και κατά πόσο γίνεται η κατάλληλη χρησιμοποίηση των κεφαλαίων κίνησης, αν τα κεφάλαια αυτά είναι επαρκή σε σύγκριση με τις εργασίες, ή αν υπολείπονται από τα κανονικά, οπότε υπάρχει πρόβλημα ρευστών.

Δυο είναι οι πιο γνωστοί δείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της ρευστότητας μιας επιχείρησης, οι οποίοι είναι οι εξής:

- Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας
- Δείκτης άμεσης ρευστότητας

1. Δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας (CURRENT RATIO)

Ο χρηματοοικονομικός δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των κυκλοφοριακών στοιχείων με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

$$\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ} = \frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας αποτελεί ένα γενικό μέτρο της βραχυπρόθεσμης ρευστότητας της επιχείρησης, αφού συγκρίνει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της επιχείρησης με τα κυκλοφοριακά στοιχεία, τα οποία μπορούν να μετατραπούν σε ρευστά μέσα σε ένα έτος και υποτίθεται ότι θα χρησιμοποιηθούν για την εξόφληση των υποχρεώσεων αυτών. Επίσης, αποτελεί ένα μέτρο της βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας (αξιοπιστίας) της επιχείρησης και δείχνει το περιθώριο ασφαλείας που παρέχει στους βραχυπρόθεσμους πιστωτές ή δανειστές της, όταν τα κυκλοφοριακά στοιχεία υπερέρχουν έναντι των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τέλος, ο δείκτης γενικής ρευστότητας, σε συνδυασμό με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, παρέχει ένα μέτρο της βραχυπρόθεσμης πιστοληπτικής ή δανειοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης.

Μια τιμή του δείκτη π.χ. 1,5 μεταφράζεται ως εξής: Για κάθε 1 ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης, η επιχείρηση διαθέτει για την εξόφλησή της 1,5 ευρώ κυκλοφοριακών στοιχείων. Μια τιμή μεγαλύτερη από τη μονάδα (>1) σημαίνει ότι η

επιχείρηση έχει περισσότερα κυκλοφοριακά στοιχεία από ότι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, δηλαδή ότι διαθέτει επαρκή ρευστότητα για να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αντίθετα, μια τιμή μικρότερη από τη μονάδα (<1) σημαίνει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της είναι περισσότερες από τα κυκλοφοριακά της στοιχεία και θεωρείται ως μια ένδειξη ότι η επιχείρηση θα αντιμετωπίσει δυσκολίες στην εξόφληση των τρεχουσών υποχρεώσεών της.

Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο μεγαλύτερο είναι το περιθώριο ασφαλείας, τόσο υψηλότερο το κυκλοφοριακό ενεργητικό σε σχέση με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, και κατά συνέπεια, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της.

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΥΠΟΥ :

$$\Delta\text{ΚΡ}(1999)=7.357.769.341 / 6.823.454.099 = 1,078$$

$$\Delta\text{ΚΡ}(2000)=14.383.048.809 / 10.949.944.142 = 1,314$$

$$\Delta\text{ΚΡ}(2006)=43.713 / 32.041= 1,36$$

| ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | |
|-----------------------------------|-------|
| ΕΤΟΣ | SATO |
| 1999 | 1,078 |
| 2000 | 1,314 |
| 2006 | 1,36 |



Όπως φαίνεται και στον παραπάνω πίνακα, παρατηρείται ένας θετικός δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας, με σταδιακή τάση αύξησης μετά την πραγματοποίηση της εξαγοράς και κυρίως έπειτα από την απόκτηση του συνόλου του πακέτου της γερμανικής εταιρείας. Η επιχείρηση κατάφερε να πετύχει το στόχο που θέτει η χρηματοοικονομική, δηλαδή τον ιδανικό δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας (>1).

1. Δείκτης άμεσης ρευστότητας (ACID-TEST OR QUICK RATIO)

Ο χρηματοοικονομικός δείκτης άμεσης ρευστότητας επινοήθηκε για να περιλάβει όλα εκείνα τα στοιχεία, τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού, τα οποία δεν μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά.

Ο δείκτης αυτός είναι το πηλίκο του συνόλου των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

$$\text{ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ} = \frac{\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ - ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ}}{\text{ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ}}$$

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας δείχνει πόσες φορές τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης ή αλλιώς, δείχνει πόσα ευρώ εύκολα ρευστοποιούμενων στοιχείων διαθέτει η επιχείρηση για την εξόφληση ή κάλυψη ενός (1) ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης. Έτσι, για παράδειγμα μια τιμή του δείκτη 1,3 μπορεί να μεταφραστεί ως εξής: η επιχείρηση με τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία της καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της 1,3 φορές ή ότι για κάθε ένα (1) ευρώ βραχυπρόθεσμης υποχρέωσης η επιχείρηση διαθέτει για την κάλυψη ή την εξόφλησή της, 1,3 ευρώ εύκολα ρευστοποιούμενων στοιχείων.

Μια τιμή μεγαλύτερη από τη μονάδα (>1) σημαίνει ότι η επιχείρηση έχει περισσότερα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, μια τιμή ίση με τη μονάδα (=1) σημαίνει ότι τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία είναι ίσα με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και, τέλος, μια τιμή μικρότερη από τη

μονάδα (<1) σημαίνει ότι τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία είναι λιγότερα από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

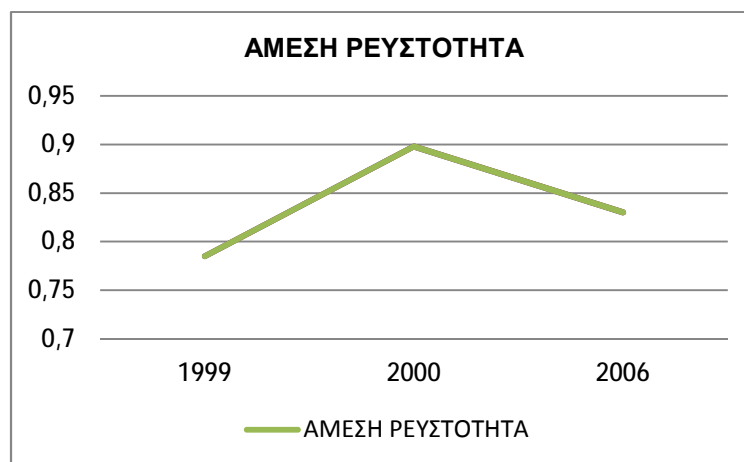
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΥΠΟΥ:

$$\Delta AP(1999)=(7.357.769.341-2.001.737.948) / 6.823.454.099= 0,785$$

$$\Delta AP(2000)=(14.383.048.809-4.558.646.077) / 10.949.944.142=0,898$$

$$\Delta AP(2006)=(43.713-17.133) / 32.041=0,83$$

| ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | |
|----------------------------|-------|
| ΕΤΟΣ | SATO |
| 1999 | 0,785 |
| 2000 | 0,898 |
| 2006 | 0,830 |



Όπως φαίνεται και από τον πίνακα, παρατηρείται ένας δείκτης μικρότερος της μονάδας για την επιχείρηση, πράγμα που σημαίνει ότι ίσως να μην μπορέσει να ικανοποιήσει μια ξαφνική απαίτηση μετρητών. Συμπεραίνουμε, ότι τα αμέσως ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα η επιχείρηση να εξαρτάται από τις μελλοντικές της πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. Παράλληλα, διαπιστώνεται μια αύξηση της άμεσης ρευστότητας από το 1999 στο

2000, αύξηση ωστόσο που ακολουθεί πτωτική τάση το 2006. Χρησιμοποιώντας επομένως τον πιο «συντηρητικό» αυτό δείκτη βλέπουμε πως η εξαγορά του 2006 έχει μεν θετική επίπτωση στην ρευστότητα, όχι τόσο μεγάλη όμως όση έδειχνε ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας. Η αξία των αποθεμάτων φαίνεται να έπαιξε ρόλο στην συνεχή αυτή αύξηση του δείκτη της κυκλοφοριακής ρευστότητας.

7.8.2. Δείκτες δραστηριότητας

Ο βασικός στόχος των επιχειρήσεων είναι η επίτευξη κερδών, μέσω της επένδυσης κεφαλαίων των ιδιοκτητών και των πιστωτών σε διάφορα στοιχεία του ενεργητικού για τη δημιουργία πωλήσεων. Όσο καλύτερη είναι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων, τόσο υψηλότερες θα είναι οι πωλήσεις, στη συνέχεια τα κέρδη και τέλος η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης, κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις. Έτσι, η αποτελεσματικότερη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης συγκεντρώνει την προσοχή όλων εκείνων που ενδιαφέρονται για τη χρηματοοικονομική κατάσταση και αποδοτικότητά της, όπως π.χ. τη διοίκησή της, τους μετόχους, τους δανειστές, τους επενδυτές κ.λ.π.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες δραστηριότητας αποτελούν κριτήρια, τα οποία μετρούν το βαθμό της αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και συμβάλλουν σημαντικά στη μέτρηση του βαθμού ρευστότητάς τους, δηλαδή του μέσου χρόνου που απαιτείται για τη μετατροπή τους σε μια πιο ρευστή μορφή ή σε μετρητά.

Σε αυτήν την κατηγορία δεικτών ανήκουν οι εξής:

- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού
- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων

1. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων (INVENTORY TURNOVER)

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το κόστος πωλήσεων προς το μέσο όρο αποθεμάτων.

ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧ/ΤΑΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ=
ΜΕΣΟ ΟΡΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές ανανεώθηκαν (αγοράστηκαν ή κατασκευάστηκαν) και πωλήθηκαν, κατά μέσο όρο, τα αποθέματα της επιχείρησης, μέσω των πωλήσεων μέσα στη χρήση. Χρησιμοποιείται δηλαδή για να διαπιστωθεί η ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα διατέθηκαν και αντικαταστάθηκαν κατά τη διάρκεια της χρήσης. Έτσι μια τιμή του δείκτη 8 φορές, σημαίνει ότι η επιχείρηση, κατά μέσο όρο, αγόρασε (ή κατασκεύασε) και πώλησε τα αποθέματά της 8 φορές μέσα στη χρήση.

Μια αυξητική πορεία του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει, γενικά, μια ευνοϊκή εξέλιξη, αφού αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα αποθέματά της όλο και πιο αποτελεσματικά και βελτιώνει ποιοτικά τη ρευστότητά της. Αντίθετα, μια πτωτική πορεία του δείκτη, δείχνει, γενικά, μια δυσμενή εξέλιξη, αφού αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα αποθέματά της ολοένα και λιγότερο αποτελεσματικά συσσωρεύοντας περισσότερα και ακόμα χειροτερεύει ποιοτικά της ρευστότητά της.

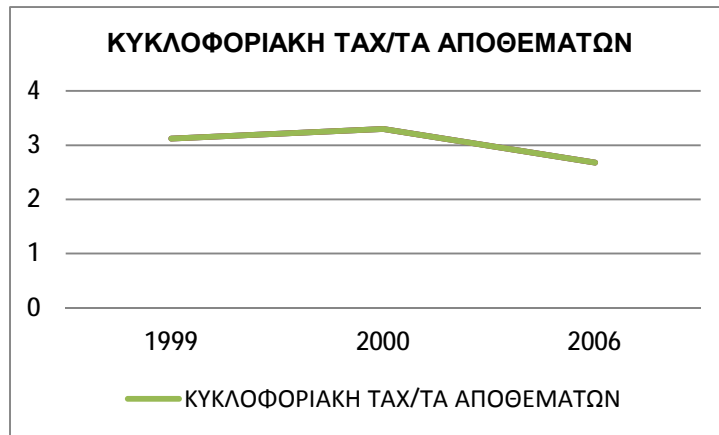
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΥΠΟΥ:

$$\Delta\text{ΚΤΑ}(1999)=\{5.931.486.551 / (2.001.737.848 + 1.804.073.953) /2\}=3,12$$

$$\Delta\text{ΚΤΑ}(2000)=\{10.867.173.241 / (4.558.646.077+ 2.001.737.948) /2\}=3,3$$

$$\Delta\text{ΚΤΑ}(2006)=\{43.393 / (17.133 + 15.215) /2\}=2,68$$

| ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧ/ΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ | |
|--------------------------------|------|
| ΕΤΟΣ | SATO |
| 1999 | 3,12 |
| 2000 | 3,3 |
| 2006 | 2,68 |



Όπως παρατηρούμε στον πίνακα, για το έτος 1999 η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι ίση με 3,12, που σημαίνει ότι ένα προϊόν που βρίσκεται στα αποθέματα της επιχείρησης ανακυκλώνεται κατά μέσο όρο 3,12 φορές το χρόνο. Εναλλακτικά αυτό σημαίνει ότι ένα μέσο προϊόν παραμένει στα αποθέματα της επιχείρησης σχεδόν $\{12/(3,12)=3,84\}$ 4 μήνες προτού πωληθεί. Αντίστοιχα, για το έτος 2000 έχουμε $\{12/(3,3)=3,6\}$ 3, 5 μήνες περίπου προτού πωληθεί. Και τέλος για το έτος 2006, έχουμε $\{12/(2,68)=4,5\}$ 4,5 περίπου μήνες να παραμένει ένα μέσο προϊόν της επιχείρησης στα αποθέματα προτού πωληθεί.

Από τα παραπάνω αποτελέσματα γίνεται φανερό ότι η επιχείρηση που εξετάζουμε παρουσιάζει δυσκολία στην μετατροπή των αποθεμάτων της σε απαιτήσεις μέσω των πωλήσεων, γεγονός που όπως αναφέραμε, μπορεί να χειροτερεύσει ποιοτικά την ρευστότητας της.

2. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού (ASSET TURNOVER RATIO)

Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των πωλήσεων προς το μέσο όρο ενεργητικού.

$$\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧ/ΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$$

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού δείχνει τα έσοδα τα οποία δημιουργεί κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί στο ενεργητικό μιας επιχείρησης. Είναι, φυσικά, περιττό να αναφερθεί ότι μια επιχείρηση θα προτιμούσε την όσο το δυνατό μεγαλύτερη χρησιμοποίηση του ενεργητικού της. Επιπλέον, ο δείκτης αυτός είναι ένα μέτρο της εντάσεως κεφαλαίου μιας επιχείρησης.

Γενικά μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει εντατική χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων, η οποία μπορεί να σημαίνει υπερεπένδυση κεφαλαίων, σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Για παράδειγμα, εάν η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού μιας επιχείρησης είναι ίση με 1, αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση πραγματοποίησε πωλήσεις ενός ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της. Άρα, ο δείκτης αυτός παρουσιάζει πόσο αποτελεσματική είναι η διοίκηση του ενεργητικού μιας επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων.

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΥΠΟΥ:

$$\Delta\text{ΚΤΕ}(1999)=12.043.272.848 / \{(18.862.567.012 + 8.420.771.266) / 2\}=0,88$$

$$\Delta\text{ΚΤΕ}(2000)=18.952.286.164 / \{(26.723.855.932 + 18.862.567.012) / 2\}=0,83$$

$$\Delta\text{ΚΤΕ}(2006)=77.276 / \{(92.606 + 89.445) / 2\}=0,84$$

| ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧ/ΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | |
|---------------------------------|------|
| ΕΤΟΣ | SATO |
| 1999 | 0,88 |
| 2000 | 0,83 |
| 2006 | 0,84 |



Για να γίνει πιο κατανοητή η χρήση ενός τέτοιου δείκτη αναφέρουμε ότι για το έτος 1999 η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού ισούται με 0,88. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση που εξετάζουμε πραγματοποίησε πωλήσεις 0,88 ευρώ για κάθε ένα ευρώ που επενδύθηκε στο ενεργητικό της, 0,83 και 0,84 αντίστοιχα για τα έτη 2000 και 2006. Γενικά, παρατηρείται πτωτική πορεία του δείκτη για την εν λόγω επιχείρηση, το οποίο δείχνει ένα μειούμενο βαθμό χρησιμοποίησης του ενεργητικού, σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης, γεγονός που παρέχει ένδειξη κάποιας υπερεπένδυσης κεφαλαίων που με τη σειρά της μπορεί να οδηγήσει σε μια μειούμενη αποδοτικότητα.

3. Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων (FIXED ASSETS TURNOVER)

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο των πωλήσεων προς το μέσο όρο παγίων.

$$\text{ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧ/ΤΑΣ ΠΑΓΙΩΝ} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}{\text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΠΑΓΙΩΝ}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές τα πάγια ανανεώνονται μέσω των πωλήσεων μέσα σε μια χρήση. Ουσιαστικά δείχνει το βαθμό χρησιμοποίησης των παγίων στοιχείων στη δημιουργία πωλήσεων.

Για παράδειγμα, μια τιμή ίση π.χ. με 1,5 σημαίνει ότι κάθε 1 ευρώ των παγίων δημιουργεί 1,5 ευρώ πωλήσεις. Η επιχείρηση πρέπει να διαχειρίζεται τα πάγια στοιχεία της αποτελεσματικά και να δημιουργεί κατά το δυνατό υψηλότερες πωλήσεις. Μια υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει εντατική χρησιμοποίηση ή εκμετάλλευση

των πάγιων στοιχείων της επιχείρησης στη δημιουργία πωλήσεων. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει ανεπαρκή χρησιμοποίηση των πάγιων στοιχείων. Άρα, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί την επένδυσή της σε πάγια στοιχεία, όπως οικόπεδα, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα, έπιπλα και οποιοδήποτε άλλον εξοπλισμό. Επίσης, παρέχει ένδειξη για την επάρκεια των πωλήσεων σε σχέση προς την επένδυση σε πάγια στοιχεία.

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΥΠΟΥ:

$$\Delta\text{ΚΤΠ}(1999)=12.043.272.848 / \{(11.276.659.475 + 3.624.804.933) / 2\}= 1,61$$

$$\Delta\text{ΚΤΠ}(2000)=18.952.286.164 / \{(11.970.693.876 + 11.276.659.475) / 2\}=1,63$$

$$\Delta\text{ΚΤΠ}(2006)=77.276 / \{(45.732 + 57.157) / 2\} = 1,50$$

| ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧ/ΤΑ ΠΑΓΙΩΝ | |
|----------------------------|------|
| ΕΤΟΣ | SATO |
| 1999 | 1,61 |
| 2000 | 1,63 |
| 2006 | 1,50 |



Όπως παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα, ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων για το έτος 1999 ισούται με 1,61 και παρουσιάζει μια μικρή αύξηση το 2000 και ισούται με 1,63. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση που εξετάζουμε κάνει εντατική χρησιμοποίηση των πάγιων στοιχείων της, σε σχέση με τις πωλήσεις της. Δηλαδή,

κάθε ένα ευρώ των παγίων της δημιουργεί 1,61 και 1,63 ευρώ πωλήσεις αντίστοιχα. Αντίθετα, το 2006 μειώνεται σημαντικά και ισούται με 1,50, γεγονός το οποίο δείχνει ένα μειούμενο βαθμό χρησιμοποίησης των πάγιων στοιχείων, σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Η μείωση αυτή παρέχει ένδειξη κάποιας υπερεπένδυσης κεφαλαίων, που με τη σειρά της μπορεί να οδηγεί σε μια μειούμενη αποδοτικότητα των κεφαλαίων της επιχείρησης.

7.8.3. Δείκτες χρέους ή μόχλευσης

Η χρηματοοικονομική μόχλευση είναι η χρησιμοποίηση δανειακών κεφαλαίων με σκοπό την αύξηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Η χρησιμοποίηση των δανειακών κεφαλαίων αυξάνει την αναμενόμενη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης. Αυτό συμβαίνει όταν η αναμενόμενη απόδοση του ενεργητικού υπερβαίνει το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Η μόχλευση όμως φέρνει αντίθετα αποτελέσματα όταν η απόδοση του ενεργητικού είναι μικρότερη από το κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Στην περίπτωση αυτή, μπορεί να πραγματοποιηθούν ζημιές και, εάν η επιχείρηση αδυνατεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της, μπορεί να πτωχεύσει.

Οι δείκτες χρέους ή μόχλευσης δείχνουν τον τρόπο με τον οποίο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις συνολικές της επενδύσεις (δηλαδή το ενεργητικό της). Ειδικότερα, οι δείκτες αυτοί απεικονίζουν, πρώτον, πόσο μια επιχείρηση χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της με δανειακά κεφάλαια και, δεύτερον, την πιθανότητα να αθετήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις. Σε αυτήν την κατηγορία δεικτών ανήκουν οι εξής:

- Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης
- Δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης

1. Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης

Ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα ξένα κεφάλαια μιας επιχείρησης προς το σύνολο του ενεργητικού της.

ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒ/ΝΣΗΣ=

ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης δείχνει τι ποσοστό του συνόλου των κεφαλαίων ή του ενεργητικού αποτελούν τα ξένα κεφάλαια και είναι ενδεικτικός της δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης καθώς και της προστασίας των πιστωτών από το σύνολο των κεφαλαίων της επιχείρησης. Παρέχει πληροφορίες για την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις μακροχρόνιες υποχρεώσεις της (μακροπρόθεσμη ρευστότητα).

Μια τιμή του δείκτη, π.χ. 0,6 σημαίνει ότι σε κάθε 1 ευρώ συνολικού κεφαλαίου αντιστοιχούν 0,6 ευρώ Ξένου Κεφαλαίου ή αλλιώς, ότι σε κάθε 1 ευρώ χρηματοδότησης, 0,6 ευρώ προέρχονται από τους δανειστές της. Ένας σχετικά χαμηλός δείκτης ξένων κεφαλαίων προς το σύνολο ενεργητικού είναι ακόμα ενδεικτικός της ικανότητας δανεισμού της επιχείρησης, καθώς οι πιστωτές είναι πρόθυμοι να χορηγήσουν εκπτώσεις μόνο όταν υπάρχει υψηλός βαθμός προστασίας τους από μια ενδεχόμενη χρεοκοπία.

Αν λάβουμε υπόψιν μας ότι ο δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης λαμβάνει τιμές μεταξύ 0 και 1, τότε μπορεί να λεχθεί ότι:

- Μια τιμή του $X = 0,5$ θεωρείται ως καλή, γιατί συνιστάται τα Ίδια Κεφάλαια να είναι, τουλάχιστον, ίσα με τα Ξένα Κεφάλαια.
- Μια τιμή του $X < 0,5$ δείχνει ικανότητα δανεισμού και εξασφάλισης των πιστωτών.
- Μια τιμή του $X > 0,5$ δείχνει περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα ή δανεισμό με επαχθείς όρους (υψηλοί τόκοι, αυστηρές ρήτρες, κλπ.).

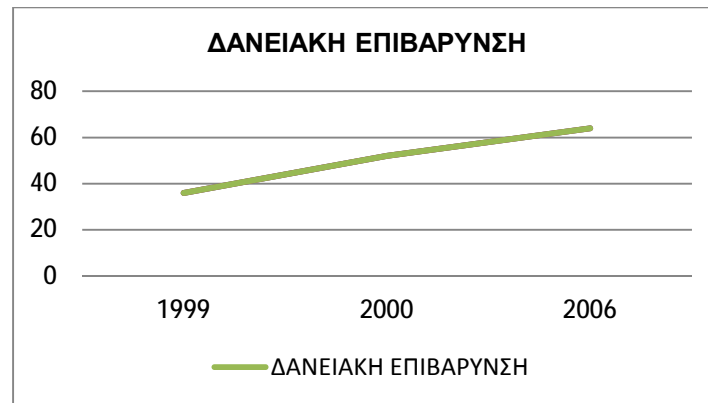
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΥΠΟΥ:

$\Sigma\Delta\epsilon(1999)=6.823.454.099 / 18.862.567.012=36\%$

$\Sigma\Delta\epsilon(2000)=13.949.944.142 / 26.723.855.932=52\%$

$\Sigma\Delta\epsilon(2006)=57.171 / 89.445=64\%$

| ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ | |
|------------------------------|------|
| ΕΤΟΣ | SATO |
| 1999 | 36% |
| 2000 | 52% |
| 2006 | 64% |



Όπως παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα η συνολική δανειακή επιβάρυνση για την επιχείρηση που εξετάζουμε παρουσιάζει αύξηση κατά τα έτη 2000 και 2006. Πιο αναλυτικά, η τιμή του δείκτη για το έτος 1999 ισούται με 36%, δηλαδή η επιχείρηση διαθέτει περισσότερα ίδια κεφάλαια εξασφαλίζοντας έτσι τους πιστωτές της σε περίπτωση χρεοκοπίας. Στο έτος 2000 παρουσιάζει σημαντική αύξηση και ισούται με 52%. Είναι μια τιμή που θεωρείται καλή για την επιχείρηση γιατί τα ίδια κεφάλαια που διαθέτει είναι ίσα με τα ξένα. Στο έτος 2006 η τιμή της συνεχίζει να παρουσιάζει αύξηση και ισούται με 64%. Μια τέτοια τιμή σημαίνει ότι τα ξένα κεφάλαια υπερβαίνουν τα ίδια και δείχνει περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα της επιχείρησης ή δανεισμό με επαχθείς όρους.

2. Δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης

Ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το σύνολο του ενεργητικού προς το μέσο όρο των ίδιων κεφαλαίων μιας επιχείρησης.

$$\text{ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ} = \frac{\text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}{\text{ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση μεταξύ συνόλου ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων , δηλαδή το πόσες φορές το ενεργητικό καλύπτει τα ίδια κεφάλαια. Για παράδειγμα, μια τιμή του δείκτη ίση με 0,5, σημαίνει ότι σε κάθε ένα ευρώ χρηματοδότησης, 0,5 ευρώ προέρχονται από το ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης. Υψηλός δείκτης συνεπάγεται την χρήση μεγάλου ποσοστού ξένων κεφαλαίων, γεγονός που οδηγεί σε αυξημένο κίνδυνο χρεοκοπίας αλλά και υψηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων.

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΥΠΟΥ:

$$\Delta\chi\mu(1999)=\{(18.862.567.012+ 8.420.771.266)/2\} / \{(11.920.392.569+5.112.288.075) /2\}=1,60$$

$$\Delta\chi\mu(2000)=\{(26.723.855.932 + 18.862.567.012)/2\} / \{(11.852.130.371+ 11.920.392.569) /2\}=1,91$$

$$\Delta\chi\mu(2006)=\{(89.445 + 92.606) /2\} / \{(32.274 + 30.664) /2\}=2,89$$

| ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ | |
|----------------------------|------|
| ΕΤΟΣ | SATO |
| 1999 | 1,60 |
| 2000 | 1,91 |
| 2006 | 2,89 |



Με βάση τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα, ο δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης για τα έτη 1999, 2000 και 2006 ισούται με 1,60, 1,91 και 2,89 αντίστοιχα.

Παρουσιάζει σημαντική αύξηση και ειδικότερα από το 2000 στο 2006. Αυτό σημαίνει για την επιχείρηση που εξετάζουμε ότι χρησιμοποιεί περισσότερα ξένα κεφάλαια από ότι ίδια για να καλύψει τις υποχρεώσεις της προς τους δανειστές της. Αυτό το γεγονός την οδηγεί σε αυξημένο κίνδυνο χρεοκοπίας, αλλά και σε υψηλή αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της. Πιο αναλυτικά, αν τα ξένα κεφάλαια μπορούν να χρησιμοποιηθούν από την επιχείρηση και να αποφέρουν απόδοση μεγαλύτερη από το κόστος δανεισμού τους, τότε τα καθαρά κέρδη και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης θα αυξηθούν. Δηλαδή, αν η επιχείρηση μπορεί να δανείζεται με επιτόκιο 15% και να χρησιμοποιεί το ξένο κεφάλαιο, επιτυγχάνοντας απόδοση 25%, θα έχει ένα σημαντικό όφελος, μέσω αυτής της διαδικασίας.

7.8.4. Δείκτες οικονομικής κάλυψης

Η πολιτική που ακολουθεί κάθε επιχείρηση ως προς τη διάρθρωση των κεφαλαίων της έχει ως σκοπό την ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου από την άσκηση της επιχειρηματικής δραστηριότητας και της προσδοκώμενης απ' αυτήν απόδοσης. Η χρήση μεγαλύτερου ποσοστού δανειακών κεφαλαίων αυξάνει τον κίνδυνο ως προς τη μελλοντική πορεία των κερδών της επιχείρησης, αλλά υποδηλώνει και αυξημένη προσδοκώμενη απόδοση. Η άριστη διάρθρωση κεφαλαίων για μια επιχείρηση είναι εκείνη που κατορθώνει να επιφέρει ισορροπία μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της απόδοσης της επιχείρησης.

Οι δείκτες οικονομικής κάλυψης εκφράζουν την ικανότητα της επιχείρησης να καλύψει τις διάφορες δαπάνες οι οποίες προκύπτουν από τις απαιτήσεις των πιστωτών της. Άρα, οι δείκτες αυτοί απαντούν στο ερώτημα αν η επιχείρηση χρησιμοποιεί πολλά δανειακά κεφάλαια. Ένας από τους δείκτες που ανήκει σε αυτήν την κατηγορία και χρησιμοποιείται με την μεγαλύτερη συχνότητα είναι ο εξής:

- Δείκτης κάλυψης τόκων

1. Δείκτης κάλυψης τόκων

Ο δείκτης κάλυψης τόκων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων προς τους ετήσιους τόκους των ξένων κεφαλαίων.

ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ, ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ
ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ=

 ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ ΤΟΚΟΙ

Ο δείκτης αυτός φανερώνει τη σχέση μεταξύ των καθαρών κερδών μιας επιχείρησης και των τόκων με τους οποίους αυτή επιβαρύνεται μέσα στη χρήση για τα ξένα κεφάλαια. Αποτελεί δηλαδή ένα μέτρο της δανειακής κατάστασής της σε σχέση με τη δυναμικότητά της να επιτυγχάνει κέρδη, καθώς εμφανίζει την ικανότητά της να εξοφλεί τους τόκους των ξένων κεφαλαίων από τα κέρδη της.

Για παράδειγμα, μια τιμή του δείκτη ίση με 5 σημαίνει, είτε ότι τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων καλύπτουν τους τόκους 5 φορές, είτε ότι κάθε 1 ευρώ τόκων καλύπτεται από 5 ευρώ κέρδη. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της από τόκους. Όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο πιο χρεωμένη είναι η επιχείρηση και τόσο αυξημένη είναι η πιθανότητα αποτυχίας της.

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΥΠΟΥ:

$$\Delta\text{KT}(1999)=2.356.839.500 / 251.725.738=9,36$$

$$\Delta\text{KT}(2000)=2.617.022.852 / 708.657.301= 3,69$$

$$\Delta\text{KT}(2006)= 13.370 / 2.905 = 4,60$$

Καθώς

Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων= κέρδη **προ φόρων** (καθαρά κέρδη χρήσεως προ φόρων) + αποσβέσεις + χρεωστικοί τόκοι – πιστωτικοί τόκοι

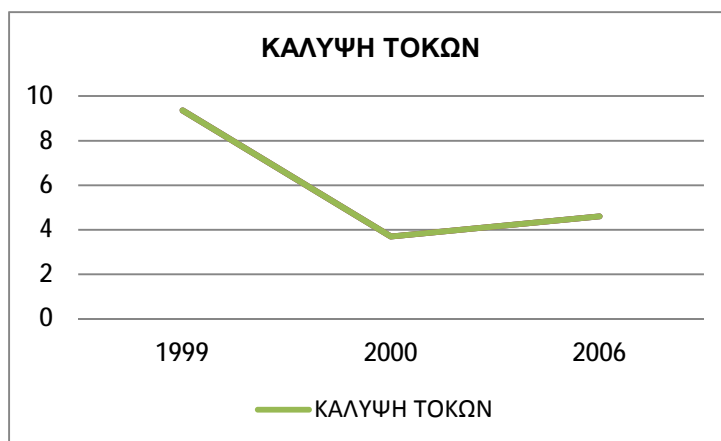
Άρα για:

$$\text{ΚΠΤΦΑ}(1999) = 1.656.305.823 + 456.012.226 + 251.725.738 - 7.204.287 = 2.356.839.500$$

$$\text{ΚΠΤΦΑ}(2000) = 1.470.533.450 + 608.969.798 + 708.657.301 - 171.137.697 = 2.617.022.852$$

$$\text{ΚΠΤΦΑ}(2006) = 8.155 + (2.682 - 59) + 2.905 - 313 = 13.370$$

| ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ | |
|--------------|------|
| ΕΤΟΣ | SATO |
| 1999 | 9,36 |
| 2000 | 3,69 |
| 2006 | 4,60 |



Όπως γίνεται φανερό από τα αποτελέσματα ο δείκτης κάλυψης τόκων παρουσιάζει σημαντική μείωση στα έτη 2000 και 2006 για την επιχείρηση που εξετάζουμε. Συγκεκριμένα, το 1999 ο δείκτης ισούται με 9,36, δηλαδή η επιχείρηση ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της από τους τόκους των ξένων κεφαλαίων και αυξάνει την εμπιστοσύνη των πιστωτών της προσελκύοντας ακόμα περισσότερους. Όμως, για τα έτη 2000 και 2006 η επιχείρηση φαίνεται να μην είναι συνεπής στις υποχρεώσεις προς τους δανειστές της, καθώς η τιμή του δείκτη μειώνεται κατά πολύ σε σχέση με το προηγούμενο έτος και ισούται με 3,69 και 4,60 αντίστοιχα. Δηλαδή, τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων καλύπτουν τους τόκους 3,69 και 4,60 φορές, όταν το 1999 τα κέρδη κάλυπταν τους τόκους 9,36 φορές. Πρέπει να παρατηρήσουμε όμως, ότι το 2006 υπάρχει μια μικρή αύξηση του δείκτη που δείχνει ότι η επιχείρηση αρχίζει να ξεπερνά την κρίση που αντιμετώπιζε.

7.8.5. Δείκτες απόδοσης

Η απόδοση μιας επιχείρησης επηρεάζεται από τις αποφάσεις και τις διάφορες πολιτικές που ακολουθεί η διοίκηση της. Με τους δείκτες απόδοσης μετράται η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης, η δυναμικότητα των κερδών της και η ικανότητα της

διοίκησής της. Οι δείκτες απόδοσης δείχνουν πόσο αποτελεσματικά λειτούργησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μίας ή και περισσότερων χρήσεων και απαντούν σε ερωτήματα σχετικά με το αν τα κέρδη της ήταν ικανοποιητικά, ποια ήταν η απόδοση των κεφαλαίων της, ποια ήταν η απόδοση από τις κύριες δραστηριότητές της κ.λπ. Οι κυριότεροι δείκτες που ανήκουν σε αυτήν την κατηγορία είναι οι εξής:

- Δείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους
- Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους
- Δείκτης απόδοσης ενεργητικού
- Δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων

1. Δείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους

Ο δείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους υπολογίζεται αν διαιρέσουμε το μεικτό κέρδος, δηλαδή τις πωλήσεις μείον το κόστος πωλήσεων προς τις πωλήσεις μιας επιχείρησης.

$$\text{ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ} = \frac{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ} - \text{ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του μεικτού κέρδους και των πωλήσεων. Δείχνει την πρόσθετη αξία που έχουν οι πωλήσεις έναντι του κόστους τους και την ικανότητα της επιχείρησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεων της.

Για παράδειγμα, μια τιμή του δείκτη ίση με 60% δείχνει ότι σε κάθε 100 ευρώ πωλήσεις το μεικτό κέρδος είναι 60 ευρώ που προορίζονται να καλύψουν τα πάσης φύσης έξοδα και, συγχρόνως, να αφήσουν στην επιχείρηση ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος. Γενικά, μια υψηλή τιμή του δείκτη περιθωρίου μεικτού κέρδους δείχνει πολύ καλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αλλιώς, αποτελεσματικότητα της διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτυγχάνει φθηνές αγορές εμπορευμάτων ή χαμηλό κόστος παραγωγής προϊόντων και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη αντανακλά χαμηλή λειτουργική αποδοτικότητα ή αδυναμία της διοίκησης της επιχείρησης στο να επιτυγχάνει τα παραπάνω.

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΥΠΟΥ:

$\Delta\text{ΠΜΚ}(1999)=12.043.272.848 - 5.931.486.551 / 12.043.272.848=51\%$

$\Delta\text{ΠΜΚ}(2000)=18.952.286.164 - 10.867.173.241 / 18.952.286.164=43\%$

$\Delta\text{ΠΜΚ}(2006)=77.276 - 43.393 / 77.276=44\%$

| ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ | |
|---------------------------|------|
| ΕΤΟΣ | SATO |
| 1999 | 51% |
| 2000 | 43% |
| 2006 | 44% |



Όπως παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα, η τιμή του περιθωρίου μεικτού κέρδους μπορεί να θεωρηθεί πολύ ικανοποιητική για την επιχείρηση που εξετάζουμε. Πιο αναλυτικά, για το έτος 1999 ισούται με 51%, δηλαδή σε κάθε 100 ευρώ πωλήσεων το μεικτό κέρδος αντιστοιχεί σε 51 ευρώ. Αντίστοιχα, 43 και 44 ευρώ για τα έτη 2000 και 2006. Γίνεται φανερό ότι το περιθώριο μεικτού κέρδους στα δυο τελευταία συγκρινόμενα έτη παρουσιάζει μείωση, δηλαδή η επιχείρηση δεν επιτυγχάνει λιγότερο καλή λειτουργική αποδοτικότητα.

2. Δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους

Ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη προ φόρων προς τις πωλήσεις μιας επιχείρησης.

$$\text{ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ}}{\text{ΠΩΛΗΣΕΙΣ}}$$

Ο δείκτης αυτός απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του καθαρού κέρδους και των πωλήσεων ή αλλιώς την αποδοτικότητα των πωλήσεων σε καθαρά κέρδη. Δείχνει σε % το καθαρό περιθώριο κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν. Άρα απεικονίζει την αποδοτική και αποτελεσματική διαχείριση και οργάνωση της επιχείρησης.

Μια τιμή του δείκτη ίση 15% δείχνει ότι, σε κάθε 100 ευρώ πωλήσεων το καθαρό κέρδος είναι 15 ευρώ. Γενικά, όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη περιθωρίου καθαρού κέρδους, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Αντίθετα, μια χαμηλή τιμή του δείκτη υποδηλώνει μειωμένα καθαρά κέρδη και άρα, κακή λειτουργική αποδοτικότητα της επιχείρησης.

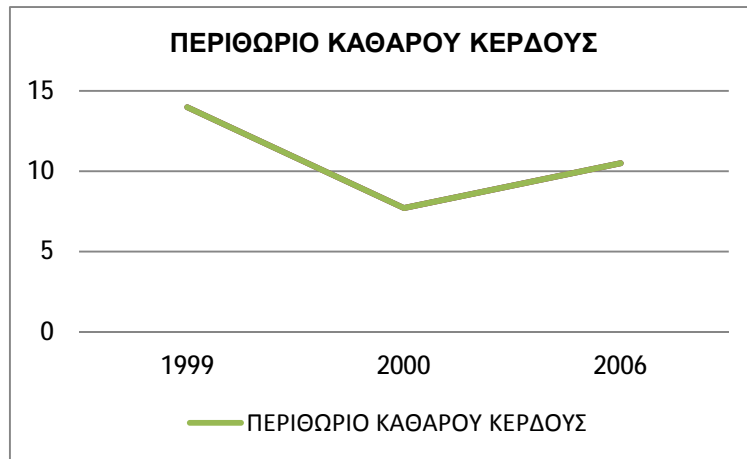
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΥΠΟΥ:

$\Delta\text{ΠΚΚ}(1999)=1.656.305.823 / 12.043.272.848=14\%$

$\Delta\text{ΠΚΚ}(2000)=1.470.533.450 / 18.952.286.164=7,7\%$

$\Delta\text{ΠΚΚ}(2006)=8.155 / 77.276=10,5\%$

| ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ | |
|---------------------------|-------|
| ΕΤΟΣ | SATO |
| 1999 | 14% |
| 2000 | 7,7% |
| 2006 | 10,5% |



Με βάση τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα, το περιθώριο καθαρού κέρδους για την επιχείρηση που εξετάζουμε ισούται με 14% για το έτος 1999, δηλαδή σε κάθε 100 ευρώ πωλήσεων το καθαρό κέρδος είναι 14 ευρώ. Το 2000 όμως, το ποσοστό μειώνεται κατά το ήμισυ και ισούται με 7,7%, δηλαδή η επιχείρηση έχει χαμηλότερα καθαρά κέρδη τα οποία είναι ίσα με 7,7 ευρώ. Το 2006 τα δεδομένα αλλάζουν για την επιχείρηση και τα καθαρά κέρδη είναι ίσα με 10,5 ευρώ στα 100 ευρώ πωλήσεων.

3. Δείκτης απόδοσης ενεργητικού (RETURN ON ASSETS- ROA)

Ο δείκτης απόδοσης ενεργητικού υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη προ φόρων προς το σύνολο ενεργητικού μιας επιχείρησης.

$$\text{ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ}}{\text{ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί τους χρηματοοικονομικούς πόρους της επιχείρησης για να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Εναλλακτικά, μπορούμε να πούμε ότι μετρά την απόδοση όλων των επενδυμένων κεφαλαίων (ιδίων και ξένων) μιας επιχείρησης.

Έτσι, μια τιμή του δείκτη ίση με 0,20 σημαίνει ότι, σε κάθε 100 ευρώ συνολικών κεφαλαίων, αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 20 ευρώ. Πρόκειται για ένα σημαντικό δείκτη, γιατί δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη. Μια υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση είναι επιτυχημένη και αυτό μπορεί να

οφείλεται στην ικανή διοίκησή της, στις ιδιαίτερα ευνοϊκές γι' αυτήν συνθήκες, στην αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της και την υψηλή παραγωγικότητά της, κ.λ.π. Μια χαμηλή τιμή του δείκτη αποδοτικότητας συνολικών κεφαλαίων παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη, εξαιτίας, π.χ. κάποιας υπερεπένδυσης κεφαλαίων, σε σύγκριση με τις πωλήσεις της, υψηλών διοικητικών εξόδων, κακής διαχείρισης, κακών οικονομικών συνθηκών, κ.λ.π.

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΥΠΟΥ:

$$\Delta\text{ΑΕ}(1999)=1.656.305.823 / 18.862.567.012=9\%$$

$$\Delta\text{ΑΕ}(2000)=1.470.533.450 / 26.723.855.932=5,5\%$$

$$\Delta\text{ΑΕ}(2006)=8.155 / 89.445=9,1\%$$

| ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | |
|---------------------|------|
| ΕΤΟΣ | SATO |
| 1999 | 9% |
| 2000 | 5,5% |
| 2006 | 9,1% |



Όπως παρατηρούμε από τον πίνακα, η απόδοση ενεργητικού για το 1999 ισούται με 9%, δηλαδή σε κάθε 100 ευρώ συνολικών κεφαλαίων, το καθαρό κέρδος είναι 9 ευρώ. Το 2000 μειώνεται σημαντικά και ισούται με 5,5%, δηλαδή το καθαρό κέρδος

είναι ίσο με 5,5 ευρώ. Πιο αναλυτικά, η πτωτική πορεία του δείκτη δείχνει ένα μειωμένο ποσοστό απόδοσης των συνολικών κεφαλαίων σε καθαρά κέρδη. Το 2006 το ποσοστό της απόδοσης ενεργητικού αυξάνεται και ισούται με 9,1%. Η επιχείρηση πλέον μπορεί να αξιοποιεί τόσο τα ίδια, όσο και τα ξένα κεφάλαια, αποκτά πάλι την εμπιστοσύνη των πιστωτών της και μπορεί να βρει και άλλα κεφάλαια για την περαιτέρω ανάπτυξη της.

4. Δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (RETURN ON EQUITY – ROE)

Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται αν διαιρέσουμε τα καθαρά κέρδη προ φόρων προς τα ίδια κεφάλαια μιας επιχείρησης.

$$\text{ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ} = \frac{\text{ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ}}{\text{ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ}}$$

Ο δείκτης αυτός μετρά την αποτελεσματικότητα, με την οποία τα ίδια κεφάλαια απασχολούνται μέσα στην επιχείρηση. Απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων των εταίρων/ μετόχων.

Έτσι, μια τιμή του δείκτη ίση με 0,20 σημαίνει ότι, σε κάθε 100 ευρώ ίδιου κεφαλαίου αντιστοιχεί καθαρό κέρδος 20 ευρώ. Μια υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η επιχείρηση είναι επιτυχημένη και αυτό μπορεί να οφείλεται στην ικανή διοίκησή της, στις ιδιαίτερα ευνοϊκές γι' αυτήν συνθήκες, στην αποτελεσματική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της, κ.λ.π. Μια χαμηλή τιμή του δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων παρέχει ένδειξη ότι η επιχείρηση δεν είναι επιτυχημένη, εξαιτίας της αναποτελεσματικής διοίκησης, της χαμηλής παραγωγικότητας, της υπερεπένδυσης κεφαλαίων που δεν απασχολούνται παραγωγικά, τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, κ.λ.π.

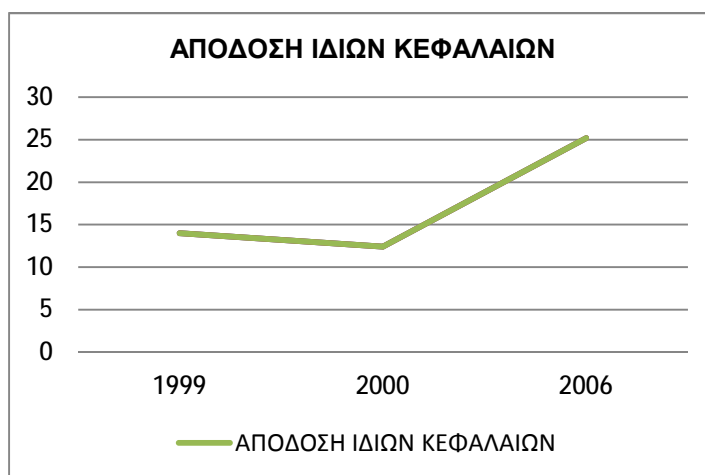
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΥΠΟΥ:

$\Delta\text{AIK}(1999)=1.656.305.823 / 11.920.392.569=14\%$

$\Delta\text{AIK}(2000)=1.470.533.450 / 11.852.130.371=12,4\%$

$\Delta\text{AIK}(2006)=8.155 / 32.274=25,2\%$

| ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | |
|-------------------------|-------|
| ΕΤΟΣ | SATO |
| 1999 | 14% |
| 2000 | 12,4% |
| 2006 | 25,2% |



Όπως παρατηρούμε από τον πίνακα, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων για τα έτη 1999, 2000 και 2006 είναι ίση με 14%, 12,4% και 25,2% αντίστοιχα. Δηλαδή, στα 100 ευρώ ίδιου κεφαλαίου το καθαρό κέρδος αντιστοιχεί σε 14, 12,4 και 25,2 ευρώ. Ο δείκτης παρουσιάζει διπλάσια αύξηση το οποίο δείχνει την συνεχώς βελτιωμένη αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων. Στο σημείο αυτό πρέπει να λάβουμε υπόψιν μας την αύξηση του δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης, σύμφωνα με τον οποίο η υψηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων οφείλεται στην αυξημένη δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

| SATO | | | |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ | 1999 | 2000 | 2006 |
| ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ | 1,078 | 1,314 | 1,36 |
| ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ | 0,785 | 0,898 | 0,830 |
| ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧ/ΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ | 3,12 | 3,3 | 2,68 |
| ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧ/ΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 0,88 | 0,83 | 0,84 |
| ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧ/ΤΑ ΠΑΓΙΩΝ | 1,61 | 1,63 | 1,50 |
| ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ | 36% | 52% | 64% |
| ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΟΧΛΕΥΣΗ | 1,60 | 1,91 | 2,89 |
| ΚΑΛΥΨΗ ΤΟΚΩΝ | 9,36 | 3,69 | 4,60 |
| ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΕΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ | 51% | 43% | 44% |
| ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ | 14% | 7,7% | 10,5% |
| ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 9% | 5,5% | 9,1% |
| ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 14% | 12,4% | 25,2% |

7.9. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΟΝ ΟΜΙΛΟ SATO

Στα προηγούμενα κεφάλαια αναλύσαμε το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων, καθώς και τις επιπτώσεις τους σε μια επιχείρηση. Στην συνέχεια, αναλύσαμε τους χρηματοοικονομικούς δείκτες, τους οποίους και χρησιμοποιήσαμε στην μελέτη περίπτωσης του ομίλου SATO. Όπως όμως αναφέραμε κανένας χρηματοοικονομικός δείκτης δεν μπορεί να μας φανεί χρήσιμος, εάν δεν γίνει σύγκριση μεταξύ των οικονομικών χρήσεων.

Στο σημείο αυτό θα συγκρίνουμε και θα αξιολογήσουμε τα αποτελέσματα των δεικτών αυτών για τα έτη 1999, 2000 και 2006 που έχουμε επιλέξει και θα συμπεράνουμε αν το φαινόμενο της εξαγοράς και συγχώνευσης συνετέλεσε στην ανάπτυξη του ομίλου SATO, με άλλα λόγια αν ήταν επιτυχημένη ή όχι μια τέτοια κίνηση.

Οι δείκτες κυκλοφοριακής ρευστότητας είναι μεγαλύτεροι της μονάδος και ακολουθούν ανοδική πορεία, σε αντίθεση με τους δείκτες άμεσης ρευστότητας που είναι μικρότεροι της μονάδας με μια μικρή αύξηση το 2000. Μπορούμε να πούμε ότι αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας, όσον αφορά τα εύκολα ρευστοποιούμενα στοιχεία της.

Οι δείκτες δραστηριότητας δεν είναι πολύ ικανοποιητικοί για την επιχείρηση, καθώς έχουν πτωτική πορεία, αν εξαιρέσουμε βέβαια την κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων και παγίων, οι οποίες παρουσιάζουν μικρή αύξηση το 2000, το έτος δηλαδή της μερικής εξαγοράς των μετοχών της γερμανικής θυγατρικής Grammer GmbH. Παρατηρώντας, όμως τους ισολογισμούς γίνεται αντιληπτή η αύξηση των πωλήσεων σε βάθος χρόνου, γεγονός που δείχνει μια θετική εικόνα για την δραστηριότητα της επιχείρησης.

Οι δείκτες χρέους ή μόχλευσης αυξάνονται σημαντικά στα τρία έτη σύγκρισης, επομένως γίνεται κατανοητό πως η επιχείρηση κινείται κυρίως με ξένα κεφάλαια για να καλύψει τις υποχρεώσεις της. Η αυξημένη χρηματοοικονομική μόχλευση που χρησιμοποιεί η επιχείρηση έχει ως συνέπεια την υψηλότερη απόδοση ιδίων κεφαλαίων αλλά συγχρόνως την έκθεση της σε μεγαλύτερο χρηματοοικονομικό κίνδυνο. Συμπληρωματικά, η αύξηση αυτή είναι ιδιαίτερα ανησυχητική για τους δανειστές της επιχείρησης, οι οποίοι έχουν ουσιαστικά αναλάβει το μεγαλύτερο ρίσκο σε περίπτωση αντιμετώπισης οικονομικών δυσκολιών.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων δείχνει αρχικά ότι η επιχείρηση ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της από τους τόκους των ξένων κεφαλαίων. Τα πράγματα όμως αλλάζουν το δεύτερο χρόνο καθώς μειώνεται σημαντικά και δείχνει να παρουσιάζει αύξηση το 2006, το έτος μετά την εξαγορά του συνόλου των μετοχών της γερμανικής θυγατρικής εταιρείας. Μπορούμε επομένως να πούμε ότι η επιχείρηση μετά την ολική εξαγορά δείχνει ικανότερη να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της.

Οι δείκτες απόδοσης όμως δείχνουν την καλή πορεία της επιχείρησης. Το περιθώριο μεικτού κέρδους, καθαρού κέρδους, η απόδοση ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων μετά από σημαντική μείωση το 2000, τείνουν να έχουν ανοδική πορεία το 2006. Επομένως, και οι δείκτες αυτοί παρότι δείχνουν να μην ενισχύονται με την μερική

αγορά των μετοχών της γερμανικής , βελτιώνονται με την ολική αγορά των μετοχών της θυγατρικής.

Συνοψίζοντας, η εικόνα που δείχνει η επιχείρηση είναι ικανοποιητική. Έχει καταφέρει να αυξάνει συνεχώς τον κύκλο εργασιών της και γενικότερα τα μεγέθη της. Μοναδικό σημείο προβληματισμού φαίνεται να είναι η υψηλή δανειακή επιβάρυνση, γεγονός όμως που την οδηγεί σε υψηλή απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Επομένως, μπορούμε να πούμε ότι μετά την ολοκλήρωση της εξαγοράς και συγχώνευσης με την γερμανική θυγατρική Grammer GmbH, αρχίζουν να διαφαίνονται οι θετικές επιπτώσεις που αποκόμισε η επιχείρηση από αυτήν την κίνηση.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Ισολογισμός ομίλου SATO για τα έτη 1998 - 1999

| | | Ποσό Κλειστές χρήσεις 1999 Δελ. | | Ποσό Προηγούμενες χρήσεις 1998 Δελ. | | Ποσό Κλειστές χρήσεις 1998 Δελ. | |
|--|---------------|---------------------------------|---------------|-------------------------------------|---------------|--|-------------------------------------|
| | | Δελ. Πρωτ. | Δελ. Δεβτ. | Δελ. Πρωτ. | Δελ. Δεβτ. | Ποσό Κλειστές χρήσεις 1998 Δελ. | Ποσό Προηγούμενες χρήσεις 1998 Δελ. |
| SATO | | | | | | | |
| SATO - ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΙΠΛΩΝ ΓΡΑΦΕΙΟΥ Α.Ε. | | | | | | | |
| ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999 | | | | | | | |
| 25η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999) ΑΡ.Μ.Α.Ε. 0406/06/Β/95/15 | | | | | | | |
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | | ΠΑΘΗΤΙΚΟ | |
| Β. ΕΞΟΦΛΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ | | | | | | Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ | |
| 1. Έξοφα βελόνιας & α' απαιτήσεις | 741.028.078 | 549.440.673 | 191.587.403 | 600.896.478 | 482.980.891 | 138.915.587 | 3.420.087.900 |
| | 741.028.078 | 549.440.673 | 191.587.403 | 600.896.478 | 482.980.891 | 488.634.092 | 3.420.087.900 |
| Γ. ΔΑΦΝΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | | Α. ΔΑΦΝΟΤΑ ΕΠΙ ΔΕΙΞΕΩΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ | |
| 1. Αποτίμηση Απορροισίμων | | | | | | 1. Καταβληθέντα | 3.420.087.900 |
| 1. Έξοφα εφ'όσον & απαιτήσεις | 755.207.316 | 636.283.814 | 96.943.502 | 615.022.586 | 596.764.384 | 18.258.202 | 3.420.087.900 |
| 2. Προσφορές & δικαιώματα βιομ. δικαιωμάτων | 18.900.599 | 11.124.424 | 5.776.175 | 16.621.428 | 6.819.081 | 8.792.547 | 3.420.087.900 |
| | 755.207.316 | 647.408.238 | 104.719.677 | 631.644.014 | 603.583.465 | 27.050.749 | 3.420.087.900 |
| Δ. Ενεργήτες Απορροισίμων | | | | | | Α. ΔΑΦΝΟΤΑ ΕΠΙ ΔΕΙΞΕΩΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ | |
| 1. Γραμμά - Οικισμοί | 918.149.627 | 0 | 918.149.627 | 920.562.932 | 0 | 920.562.932 | 0 |
| 2. Άλλα - αγοράς κερών - ταμείο όφρα | 2.388.689.899 | 1.526.950.447 | 869.735.433 | 2.098.532.997 | 1.429.315.033 | 630.542.017 | 0 |
| 4. Μηχανήματα - εγκαταστάσεις | 2.394.701.090 | 2.198.275.261 | 386.485.796 | 2.493.544.173 | 2.078.589.899 | 419.954.234 | 0 |
| 6. Μεταφορικά μέσα | 284.475.599 | 182.344.161 | 72.132.433 | 250.026.091 | 185.483.830 | 83.557.499 | 0 |
| 8. Επιστά & λοιπά εφόδια | 543.682.470 | 361.807.091 | 161.865.389 | 471.725.019 | 312.803.899 | 198.901.192 | 0 |
| 7. Αναμνηστικά μετ' αμοιβή & προμηθειών | 1.781.095.500 | 0 | 1.781.095.500 | 26.478.895 | 0 | 26.478.895 | 0 |
| | 6.418.947.156 | 4.288.418.266 | 4.156.527.138 | 6.296.182.098 | 3.967.198.087 | 2.258.094.896 | 0 |
| Σύνολο Απορροισίμων (Γ+Δ) | 6.418.947.156 | 4.288.418.266 | 4.156.527.138 | 6.296.182.098 | 3.967.198.087 | 2.258.094.896 | 0 |
| Ε. Στοιχεία & Άλλες Μετακινήσεις | | | | | | Α. ΔΑΦΝΟΤΑ ΕΠΙ ΔΕΙΞΕΩΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ | |
| 1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες εταιρίες | | | | | | 1. Υποκείμενα | 987.093.488 |
| 2. Συμμετοχές σε λοιπές εταιρίες | | | | | | 2. Επικαιροποιημένα | 208.792.847 |
| 7. Λοιπά μετακινήσεις απαιτήσεων | | | | | | 3. Απορροισίμων συνολικά | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 4. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 5. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 6. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| Σύνολο Παθίμων Ενεργητικού (Γ+Δ+Ε) | | | | | | 7. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| Α. ΚΥΚΛΟΦΟΡΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | | 8. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| 1. Εμπορεύματα | | | | | | 9. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| 2. Προϊόντα έτοιμα & ημιτέτοιμα | | | | | | 10. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| 4. Πρώτες & βοηθητικές ύλες - απόλ. υλικά | | | | | | 11. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| 5. Προμηθειές για αγοράς αποθεμάτων | | | | | | 12. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 13. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| Β. ΔΑΦΝΟΤΑ | | | | | | 14. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| 1. Πάγια | 3.284.684.101 | | | 3.280.995.107 | | | |
| Μείζον Προβλεπόμενα | 157.459.218 | | | 161.422.016 | | | |
| 3. Γραμμάτια σε εκκρεμότητα | | | | | | 1. Προμηθειές | 1.455.273.096 |
| 3α. Επιστολές εισπραξιμότητας | | | | | | 2. Γραμμάτια κέρματα & υποσημασμένα | 110.888.718 |
| 3β. Επιστολές σε καθυστέρηση | | | | | | 3. Υπόλοιπα λογ. φοροπ. υποχρ. | 5.411.231.707 |
| 10. Επιστολές - επίδομα πώλησης & χρεώσεων | | | | | | 4. Προμηθειές πελατών | 316.923.145 |
| 11. Χρεώσεις διάφορα | | | | | | 5. Υποχρεώσεις επί φόρου πώλησης | 333.905.320 |
| 12. Λοιπά δελτία προπληρωμένων | | | | | | 6. Απορροισίμων Οργανισμού | 120.168.814 |
| | | | | | | 7. Μετακινήσεις κέρματα | 485.584.548 |
| | | | | | | 8. Απορροισίμων νέων | 109.748.448 |
| | | | | | | 9. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 10. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 11. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 12. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 13. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 14. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 15. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 16. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 17. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 18. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 19. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 20. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 21. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 22. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 23. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 24. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 25. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 26. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 27. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 28. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 29. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 30. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 31. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 32. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 33. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 34. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 35. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 36. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 37. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 38. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 39. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 40. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 41. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 42. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 43. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 44. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 45. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 46. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 47. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 48. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 49. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 50. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 51. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 52. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 53. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 54. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 55. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 56. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 57. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 58. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 59. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 60. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 61. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 62. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 63. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 64. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 65. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 66. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 67. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 68. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 69. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 70. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 71. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 72. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 73. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 74. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 75. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 76. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 77. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 78. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 79. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 80. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 81. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 82. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 83. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 84. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 85. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 86. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 87. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 88. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 89. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 90. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 91. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 92. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 93. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 94. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 95. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 96. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 97. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 98. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |
| | | | | | | 99. Απορροισίμων νέων | 2.258.094.896 |
| | | | | | | 100. Απορροισίμων νέων | 1.195.886.335 |

| ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΛΟΓΙΣΜΟΥ ΑΠΟΤΥΧΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999) | | | ΠΙΣΑΝΟΣ ΔΙΑΒΕΒΛΩΣ ΑΠΟΤΥΧΩΝ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1999) | | |
|---|------------------------------|---------------------------------|--|------------------|---|
| | Ποσό Κερφαίων πρός 1999 Δολ. | Ποσό Προσαρμογών πρός 1999 Δολ. | Ποσό Κερφαίων | Ποσό Προσαρμογών | Ποσό Κερφαίων |
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ | | | | | |
| Κέρδη εργασιών (πωλησιών) | 18.043.872.848 | | 8.881.212.209 | | Κέρδη από πωλήσεις (πέρδη) χρήσεως |
| Μείον: Κόστος πωλησιών | 6.891.456.551 | | 5.573.355.034 | | Διαφορές φορολογικών ετήσιων προηγούμενων χρήσεων |
| Μικτά αποτεύα έμμεσης (πέρδη) | 6.111.798.297 | | 4.406.256.976 | | 0 |
| Πόθεν Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως | 56.492.177 | | 56.315.944 | | 31.239.402 |
| Σύνολο | 6.168.278.474 | | 4.462.142.920 | | 1.674.986.421 |
| Μείον: | | | | | -191.982.419 |
| 1. Έσοδα έπιτομηής λειτουργίας | 1.007.942.137 | 1.135.674.039 | | | 0 |
| 2. Έσοδα λειτουργ. αρικιών - αντίμισθ. | 96.628.443 | 90.299.360 | | | 0 |
| 3. Έσοδα λειτουργίας διαδοχικής | 3.127.712.214 | 2.897.395.199 | 4.103.427.876 | | 0 |
| Μερικά αποτεύα επένδυσης (πέρδη) | 1.628.662.990 | | 368.714.891 | | 0 |
| Πόθεν: | | | | | 0 |
| 1. Έσοδα συμμετοχών | 68.488.537 | 0 | | | 0 |
| 2. Έσοδα προηγ. χρήσεων | 2.954.846 | 0 | 1.701.562 | | 0 |
| 4. Παρομοιωτικά & ομοειδή έσοδα | 7.804.297 | 1.701.022 | | | 0 |
| | 39.547.689 | | | | 0 |
| Μείον: | | | | | 0 |
| 2. Έξοδα & έπιτομηές συμμετοχών | 10.443.940 | 0 | | | 0 |
| 3. Χρεωστικοί τόκοι | 291.725.736 | -183.211.994 | 301.751.969 | -319.082.810 | 0 |
| Ολοία αποτεύα επένδυσης (πέρδη) | 1.792.560.596 | | 39.661.791 | | 0 |
| 4. ΠΑΡΟΜΟΙΩΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΣ | | | | | |
| 1. Έπιτομηές & επένδυση έσοδα | 71.073.324 | 91.928.648 | 918.369.200 | | |
| 2. Έπιτομηές κέρδη | 14.160.750 | | 2.041.429 | | |
| 3. Έσοδα προηγ. χρήσεων | 8.848.821 | | 82.790 | | |
| 4. Έσοδα από προβλ. προηγ. χρήσ. | 479.051 | | 9 | 918.496.422 | |
| Μείον: | | | | | |
| 1. Έπιτομηές & επένδυση έξοδα | 102.353.427 | | 789.719.700 | | |
| 2. Έπιτομηές έπιτομηές | 33.996.124 | | 4.353.495 | | |
| 3. Έξοδα προηγ. χρήσεων | 1.393.689 | | 7.836.239 | | |
| 4. Προβλ. για έπιτομηές επένδυσης | 39.429.673 | -197.109.499 | -166.044.785 | 794.296.036 | 139.692.326 |
| Εργασια & έπιτομηές επένδυσης (πέρδη) | 1.839.395.629 | | 1.839.395.629 | | 170.687.127 |
| Μείον: Σύνολο αποβρώσεων ποσών επενδύσεων | 496.012.236 | | 608.036.170 | | |
| Μείον: Οί από αυτά ενδοεπιτομηές στο λειτουργιακό κέρδος | 468.619.599 | 0 | 608.036.170 | 0 | |
| ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (ΚΕΡΦΑ) ΧΡΗΣΕΩΣ (ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ) | 1.698.305.623 | | 170.687.127 | | |

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Ε. **Γ. ΘΕΡΑΔΟΠΛΑΝΗΣ** Α.Δ.Τ. Κ 01488097
 Ο ΔΙΟΙΚΗΤΗΣ **Γ. ΘΕΡΑΔΟΠΛΑΝΗΣ** Α.Δ.Τ. Κ 01488097
 Ο ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΙΕΥΤΗΡΗΣ **Γ. ΧΑΤΖΗΕΠΙΤΙΟΥ** Α.Δ.Τ. Σ 057487196
 Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΤΗΡΗΣ **Β. ΠΑΡΟΛΑΣ** Α.Δ.Τ. Σ 037121195
 Ο ΔΙΕΥΤΗΡΗΣ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ **Σ. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ** Α.Δ.Τ. Σ 029993796

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΛΟΓΙΣΤΗ
ΠΡΟΣ ΤΟΝ Κ.Α. ΜΠΑΡΟΥΤΗ ΤΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΣ ΕΠΙΧΑΡΩΝ ΓΡΑΒΙΟΥ 'ΣΑΤΟ Α.Ε.'
 Ελήφθησαν της ανωτέρω Οικονομικής Καταστάσεως κέρδη και τα σχετικά Προσαρμογών της Ανώνυμης Επιχειρήσεως ΕΠΙΧΑΡΩΝ ΓΡΑΒΙΟΥ 'ΣΑΤΟ Α.Ε.' της περιόδου χρήσεως που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 1999. Ο έλεγχός μας, στο πλαίσιο που ορίζουν άρθρα και γινώμη ενόχους λογιστικού απολογισμού των εργασιών των υποκαταστήματων της εταιρείας, έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ.Ν. 2190/1920 'περί Ανωνύμων Επιχειρήσεων' και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίθηκε κατάλληλες βάσει των αρχών και κανόνων ελεγκτικής που ακολουθεί το Σύστημα Ελεγκτικού. Τέθηκαν στη διάθεσή μας τα βιβλία και στοιχεία που ήσαν για τη χρήση ή περίοδο και μας δόθηκαν οι αναγκαίοι για τον έλεγχο πληροφορίες και απερίφραστη που προκύπτει από τα λογιστικά βιβλία προσδιορισμένα σύμφωνα με τις παρόδοντες αρχές λογισμού του έτους. Επαληθεύσαμε τη σημασία του περιεχομένου της εκθέσεως Διαχειρίσεως του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων, με τις σχετικά Οικονομικές Καταστάσεις. Το Προσάρτημα περιλαμβάνει τις εκθέσεις Διαχειρίσεως του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων, με τις σχετικά Οικονομικές Καταστάσεις. Το Προσάρτημα περιλαμβάνει τις εκθέσεις Διαχειρίσεως που προβλέπονται από την παράγραφο 1 του άρθρου 43α του Κ.Ν. 2190/1920. Από τον παραπάνω έλεγχο μας προκύπτει τα εξής: 1) Στο ποσό του λειτουργιακού Γ.Κ. 1 'Συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις' και Γ.Κ. 2 'Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις' συνολικού ποσού Δρχ. 6.942 εκατομμυρίων περιλαμβάνονται σημαντικές οι οποίες (ii) διευκρινίζονται και συγγενείς επιτομηές συντακτικού και ελεγκτικού οι τρεις οποίες, δύο (ii) προσαρτώνται με τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920 η οποία τους θα αναχθούν συνολικά σε Δρχ. 3.297 εκατομμυρίων και η οποία (iii) απεικονίζεται στη χρηματοοικονομική κατάσταση με το ποσό Δρχ. 2.948 εκατομμυρίων θα εμπεριλαμβάνονται αποκλειστικά των άλλων κερφαίων επανορθώσεως πληρωτέων στο προσάρτημα. 2) Η έπιτομηή προβλεπόμενη στην υπ' αριθμ. 205/1998 γινώμοσή της Νομοθέτου Συμβουλίου Διαχειρίσεως και το άρθρο 10 του Ν. 2054/92, δεν σχηματίζει πρόβλεψη για αποβίωση του συνόλου του προσάρτημα, λόγω έπιτομηών από την υπηρεσία για συντοδοθήσεις, αλλά έχει σχηματίσει πρόβλεψη έπιτομηών 15 εκατομμυρίων περίπου που κρύβεται μόνο το προσάρτημα του θεμελιώδη διατάξεως συντοδοθήσεως μέχρι το τέλος της επόμενης χρήσεως. Εξαιτός του μεγάλου αριθμού του προσάρτημα δεν ήταν δυνατό να υπολογιστεί το ποσό της πρόβλεψης που θα έπρεπε σχηματίσει για το σύνολο των προσάρτημα ανεξάρτητα του χρόνου θεμελίωσης διατάξεως συντοδοθήσεως. 3) Από τα κέρφαλα που συνόλησαν από την σύληση του λειτουργιακού κέρδους του αποβιώσαντος από την έπιτομηή Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 26.7.1999 συνολικού ποσού Δρχ. 6.080 εκατομμυρίων είχαν διατεθεί μέχρι την 31.12.1999 το ποσό Δρχ. 1.674.986.421 και 3.406.256.976 Δρχ. 3.900 εκατομμυρίων για διάφορες επενδυτικές προγράμματα Δρχ. 215 εκατομμυρίων έπιτομηών για την περίοδο περίοδο Δρχ. 540 εκατομμυρίων με Δρχ. 65 εκατομμυρίων που περιόλη διατεθείς εκδόσεως. Κατά τη γινώμη μας οι ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις οι οποίες προκύπτουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας αποκαλύπτουν με το Προσάρτημα, αφού ληφθούν υπόψη οι παρομοιωτές παρεπηρεσίες μας και οι σημαντικές της εταιρείας κέρδη από των λογισμικών, την περιουσιακή διαδρομή και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31η Δεκεμβρίου 1999, καθώς και το αποτεύα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικά διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδοχές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εκθέτουμε στην πραγματική χρήση.

Αθήνα, 29 Σεπτεμβρίου 2000
Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΣ

ΔΙΟΝΥΣΙΟΣ ΘΕΡΑΔΟΠΟΥΛΟΣ
 ΑΜΦΙΘΕΑ 10441
 ΣΟΛ ΑΕ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ

Ισολογισμός ομίλου SATO για τα έτη 1999 – 2000

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
BALANCE SHEETS & INCOME STATEMENTS

GROUP

| <u>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</u> | <u>ASSETS</u> | <u>2000</u> | <u>1999</u> |
|--|--|-----------------------|-----------------------|
| Β. ΕΞΟΔΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ | B. FORMATION EXPENSES | | |
| 1. Εξοδα Ιδρύσεως και πρώτης εγκαταστάσεως | 1. Preliminary expenses | 973.437.021 | 741.028.076 |
| Αποσβέσεις | Less accumulated amortization | 688.608.461 | 549.440.673 |
| Αναπόσβεστη Αξία | Unamortized balance | 284.828.560 | 191.587.403 |
| Γ. ΠΑΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | C. Fixed Assets | | |
| I. Αδιάσπαστες Ακίνητοποιήσεις | I. Intangible Assets | | |
| 1. Εξοδα Ερευνών και Ανάπτυξης | 1. Research & Development Expenses | 905.639.820 | 735.207.316 |
| Αποσβέσεις | Less accumulated amortization | 708.021.385 | 636.263.814 |
| Αναπόσβεστη Αξία | Unamortized balance | 197.618.435 | 98.943.502 |
| 2. Παραχωρήσεις & δικαιώματα βιομ. ιδιοκτησίας | 2. Concessions, Industrial and similar rights and licences | 216.863.565 | 16.900.599 |
| Αποσβέσεις | Less accumulated amortization | 92.554.666 | 11.124.424 |
| Αναπόσβεστη Αξία | Unamortized balance | 124.308.899 | 5.776.175 |
| 3. Υπερξία επιχειρήσεως | 3. Goodwill | 26.134.200 | 0 |
| Αποσβέσεις | Less accumulated amortization | 16.116.090 | 0 |
| Αναπόσβεστη Αξία | Unamortized balance | 10.018.110 | 0 |
| 5. Λοιπές ασύμμετρες Ακίνητοποιήσεις | 5. Other Intangible Assets | 7.096.800 | 0 |
| Αποσβέσεις | Less accumulated amortization | 1.110.504 | 0 |
| Αναπόσβεστη Αξία | Unamortized balance | 5.986.296 | 0 |
| II. Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις | II. Tangible Assets | | |
| 1. Γηπέδα-Οικόπεδα | 1. Land | 694.821.628 | 916.142.627 |
| 3. Κτίρια-Εγκαταστάσεις Κτιρίων-Τεχνικά Έργα | 3. Buildings and technical works | 2.881.365.757 | 2.368.868.899 |
| Αποσβέσεις | Less accumulated depreciation | 1.675.714.280 | 1.529.993.447 |
| Αναπόσβεστη Αξία | Net Book Value | 1.205.651.477 | 836.875.452 |
| 4. Μηχανήματα-Εγκαταστάσεις | 4. Machinery & Equipment | 4.427.305.969 | 2.554.701.060 |
| Αποσβέσεις | Less accumulated depreciation | 3.208.225.912 | 2.168.275.261 |
| Αναπόσβεστη Αξία | Net Book Value | 1.219.080.057 | 386.425.799 |
| 5. Μεταφορικά Μέσα | 5. Transportation Equipment | 260.940.467 | 254.476.599 |
| Αποσβέσεις | Less accumulated depreciation | 161.110.607 | 182.344.161 |
| Αναπόσβεστη Αξία | Net Book Value | 99.829.860 | 72.132.438 |
| 6. Έπιπλα και λοιπός Εξοπλισμός | 6. Furniture and fixture | 1.144.105.123 | 543.662.473 |
| Αποσβέσεις | Less accumulated depreciation | 671.517.751 | 381.807.091 |
| Αναπόσβεστη Αξία | Net Book Value | 472.587.372 | 161.855.382 |
| 7. Ακινήτοποιήσεις υπό εκτέλεση & Προκαταβολές | 7. Payments on account and tangible assets in course of construction | 1.468.809.347 | 1.781.095.500 |
| Σύνολο ακίνητοποιήσεων (Γ+Η+Θ) | Total Fixed Assets (C+D+E) | 12.833.882.476 | 9.171.855.873 |
| Σύνολο Αποσβέσεων | Total Accumulated depreciation | 6.534.371.195 | 4.909.808.198 |
| Σύνολο Αναπόσβεστης Αξίας | Total Net Book Value | 5.499.711.481 | 4.261.246.875 |
| III. Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | III. Financial Assets | | |
| 1. Συμμετοχές σε συνδεδεμένες Επιχειρήσεις | 1. Participations in affiliated companies | 2.063.394.543 | 2.517.751.053 |
| 2. Συμμετοχές σε λοιπές Επιχειρήσεις | 2. Participations in other companies | 4.311.661.177 | 4.424.497.702 |
| 7. Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 7. Other Financial Assets | 96.926.675 | 73.163.845 |
| | | 6.471.982.395 | 7.015.412.600 |
| Σύνολο Πάγιας Επενδύσεως | Total Fixed Assets | 11.978.893.876 | 11.276.659.475 |

| | | G R O U P | |
|--|---------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| | | 2000 | 1999 |
| Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΜ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | D. Current Assets | | |
| I. Αποθέματα | I. Inventories | | |
| 1. Εμπορεύματα | 1. Merchandice | 982.804.412 | 387.003.809 |
| 2. Προϊόντα (έτοιμα και ημιτελή) | 2. Finished goods and work in process | 1.205.653.769 | 864.179.239 |
| 3. Τεχνικά έργα σε εξέλιξη | 3. Work in progress | 0 | 0 |
| 4. Πρώτες και βοηθητικές Ύλες | 4. Raw materials and consumables | 2.347.035.075 | 711.082.489 |
| 5. Προκαταβολές για αγορά αποθεμάτων | 5. Inventory advances | 23.152.821 | 39.472.411 |
| | | 4.558.446.077 | 2.001.737.948 |
| II. Διατίθεται | II. Debtors | | |
| 1. Πελάτες | 1. Trade Debtors | 6.389.701.490 | 3.765.864.354 |
| Μείον: προβλέψεις για επισφάλειες | Less: Bad Debt Provisions | 223.611.263 | 157.659.218 |
| | | 6.166.090.227 | 3.608.205.136 |
| 3. Γραμμάτια σε καθυστέρηση | 3. Notes overdue | 1.779.797 | 1.779.797 |
| 3α. Επισταγές εισπρακτέες (μετακρ.) | 3α. Postdated cheques receivables | 563.467.366 | 465.845.414 |
| Επισταγές σε τράπεζα για εγγύηση | Cheques to bank as pledge | 77.390.818 | 0 |
| 3β. Επισταγές εισπρακτέες σε καθυστέρηση | 3β. Cheques overdue | 95.803.405 | 83.664.840 |
| 5. Βραχίστες απαιτήσεις κατά συνδ. Επισ/σεων | 5. Due from affiliated companies | 1.889.154 | 0 |
| 10. Επισφαλείς-Επιδικοί Πελάτες και κρεώστες | 10. Doubtful debtors | 99.352.653 | 99.352.653 |
| 11. Χρεώστες διάφοροι | 11. Other Debtors | 1.976.403.269 | 332.131.407 |
| 12. Λογισμοί διακερίσεις προκαταβολών & πιστώσεων | 12. Various advances | 3.148.341 | 1.540.894 |
| | | 8.995.325.030 | 4.592.520.140 |
| III. Χρεώματα | III. Marketable Securities | | |
| 1. Μετοχές | 1. Shares | 1.100.000 | 1.100.000 |
| | | 1.100.000 | 1.100.000 |
| IV. Διαθέσιμα | IV. Cash & Banks deposits | | |
| 1. Ταμεία | 1. Cash | 14.282.210 | 14.867.488 |
| 3. Καταθέσεις όψεως και προθεσμίας | 3. Banks | 823.695.492 | 747.543.764 |
| | | 837.977.702 | 762.411.252 |
| Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (ΔI+ΔII+ΔIII+ΔIV) | Total Current Assets | 14.383.046.809 | 7.267.749.341 |
| E. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | E. Transitory Accounts | | |
| 1. Εξοδα απόμηνης χρήσεως | 1. Deferred Charges | 35.875.330 | 1.912.884 |
| 2. Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα | 2. Earned Income | 10.349.673 | 4.230.815 |
| 3. Λοιποί Μεταβατικοί Λογαριασμοί ενεργητικού | 3. Other transitory accounts | 39.059.684 | 30.407.094 |
| | | 85.284.687 | 36.550.793 |
| ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (B+A'+Δ+E) | Total Assets | 24.722.855.932 | 18.042.547.012 |
| ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΧΡΕΩΣΤΙΚΟΙ | Liabilities Accounts | | |
| 1. Αλλάτρια Περιουσιακά Στοιχεία | 1. Third Party assets | 16 | 32.917 |
| 2. Χρεωστικοί λογισμοί εγγυήσεων και εμπραγμ. Ασφαλ. | 2. Guarantees & mortgages | 941.506.415 | 533.423.533 |
| 4. Λοιποί λογαριασμοί ταξείων | 4. Other | 589.530.677 | 119.708.903 |
| | | 1.531.037.108 | 653.165.353 |

Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων.

| | | G R O U P | |
|---|---|-----------------------|-----------------------|
| ΠΑΘΗΤΙΚΟ | LIABILITIES | 2000 | 1999 |
| A. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ | A. EQUITY | | |
| I. Ημισυμμόχρωμο | Share Capital | | |
| 1. Καταβληθέντα | 1. Paid in | 6.840.174.600 | 3.420.087.300 |
| | | 6.840.174.600 | 3.420.087.300 |
| II. Διαφορά από άρση μεταβλητών υπέρ το άρτιο | Share capital premium | 2.522.386.372 | 5.777.070.571 |
| | | 2.522.386.372 | 5.777.070.571 |
| III. Διαφορές αναπροσαρμογής | Revaluation Reserves | | |
| 2. Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας λοιπών περιουσιακών στοιχείων | 2. Revaluation differences | 124.250.242 | 0 |
| 3. Επιχορηγήσεις επενδύσεων πάγιου ενεργητικού | 3. Subsidies | 36.064.901 | 38.434.901 |
| | | 160.315.140 | 38.434.901 |
| IV. Αποθεματικά Κεφάλαια | Capital Reserves | | |
| 1. Τακτικό αποθεματικό | 1. Statutory | 331.909.666 | 287.093.488 |
| 4. Έκτακτο αποθεματικό | 4. Revenue | 288.722.647 | 288.722.647 |
| 5. Αφορολόγητα αποθεματικά ειδικών διατάξεων νόμων | 5. Other | 1.820.249.799 | 1.778.667.786 |
| | | 2.440.882.112 | 2.354.483.921 |
| Μείον: Διαφορές Ενοποίησης | Less: Consolidation differences | -520.642.699 | 0 |
| Αποσβέσεις Υπεροχίας συμμ. σε συγγενείς επιχ. | Goodwill (Negative) | -552.760.000 | 0 |
| V. Αποτελέσματα ως νέο | Retained Reserves | | |
| Υπόλοιπο κερδών εις νέο | Profit carried forward | 307.173.855 | 330.315.076 |
| VII. Συνολοματική διαφορά μετατροπής Ισολ. Ομίλων Εξ/τ. | VII. Difference from currency conversion of affiliate statements | -23.287.576 | 0 |
| VIII. Διαφορές ενοποίησης-Πιστωτικό Υπόλοιπο | VIII. Goodwill (Positive) | 126.051 | 0 |
| IX. Δικαιώματα μειοψηφίας | IX. Minority Interest | 677.763.313 | 0 |
| | | 677.763.313 | 0 |
| Σύνολο ιδίων κεφαλαίων | Total Equity | 11.852.130.371 | 11.820.291.569 |

| | | G R O U P | |
|---|------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| | | 2000 | 1999 |
| Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ | B. PROVISIONS | | |
| 1. Προβλέψεις για αποζημίωση λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 1. Provision for staff indemnities | 35.868.620 | 15.431.202 |
| 2. Λοιπές προβλέψεις | 2. Other provisions | 782.971.062 | 39.319.520 |
| | | 818.839.682 | 54.750.722 |
| Γ. Υποχρεώσεις | C. Liabilities | | |
| I. Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | I. Long term liabilities | | |
| 2. Δάνεια Τραπεζών | 2. Bank loans | 3.000.000.000 | 0 |
| | | 3.000.000.000 | 0 |
| II. Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | II. Short term liabilities | | |
| 1. Προμηθευτές | 1. Trade creditors | 2.990.342.105 | 1.455.273.098 |
| 2. Γραμμάτια πληρωτέα | 2. Notes Payable | 0 | 110.929.718 |
| 2α. Επιστογές πληρωτέες | 2α. Postdated Cheques payable | 83.337.229 | 0 |
| 3. Τράπεζες λογ/μοί βραχ. Υποχρ. | 3. Short term bank loans | 5.891.286.606 | 3.411.231.707 |
| 4. Προκαταβολές πελατών | 4. Trade debtors advances | 334.051.434 | 316.823.148 |
| 5. Υποχρεώσεις από φόρους και τέλη | 5. Tax payable | 786.867.998 | 833.905.520 |
| 6. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί | 6. Social Security | 201.116.079 | 120.165.614 |
| 10. Μερίσματα πληρωτέα | 10. Dividend payable | 460.260.973 | 465.384.848 |
| 11. Πιστωτές Διάφοροι | 11. Other Creditors | 202.681.718 | 109.740.446 |
| | | 10.940.944.142 | 6.823.454.099 |
| Σύνολο Υποχρεώσεων | Total liabilities | 13.940.944.142 | 6.823.454.099 |
| Δ. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | D. TRANSITORY ACCOUNTS | | |
| 1. Εσοδα επομένων χρήσεων | 1. Deferred income | 9.991.976 | 0 |
| 2. Εξόδα Χρήσεων Δεδοικευμένα | 2. Accrued expenses | 55.724.480 | 63.967.491 |
| 3. Λοιποί μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού | 3. Other transitory accounts | 37.225.281 | 2.131 |
| | | 102.941.737 | 63.969.622 |
| ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | TOTAL LIABILITIES | 24.722.855.922 | 18.042.547.012 |
| ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΤΑΞΕΩΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΙ | MEMO ACCOUNTS | | |
| 1. Δικαιούχοι αλλότριων περιουσιακών στοιχείων | 1. Third party assets | 16 | 32.917 |
| 2. Πιστωτικοί λογ/μοί εγγυήσεων & εμπρ. ασφαλειών | 2. Guarantees & mortgages | 941.506.415 | 533.423.533 |
| 4. Λοιποί λογ/μοί τόξεως | 4. Other memo accounts | 589.530.677 | 119.708.903 |
| | | 1.531.037.108 | 653.165.353 |

Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων.

| | | G R O U P | |
|--|--|--|--|
| ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ | INCOME STATEMENT | 2000 | 1999 |
| I. Αποτέλεσμα επεξελεύσεως Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις) Μείον: Κόστος Πωλήσεων Μικτό αποτέλεσμα επεξελεύσεως | I. Operating results Turnover Less: Cost of sales Gross operating profit | 18.952.286.164 10.867.173.241 8.085.112.923 | 12.043.272.848 5.931.486.551 6.111.786.297 |
| Πλέον άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως | Plus other operating income | 210.410.068 8.295.522.991 | 56.492.177 6.168.278.474 |
| Μείον: 1. Έξοδα Διοικητικής λειτουργίας 2. Έξοδα λειτουργίας Ερευνών και Ανάπτυξης 3. Έξοδα λειτουργίας Διαθέσεως | Less: 1. General & administrative expenses 2. Research & development expenses 3. Sales & Marketing expenses | 1.751.217.821 71.767.790 5.073.046.536 6.896.032.147 | 1.007.942.137 96.628.443 3.137.745.314 4.242.315.894 |
| Μικτό αποτέλεσμα επεξελεύσεως | Net Operating Profit | 1.399.490.844 | 1.925.962.580 |
| Πλέον: 1. Έσοδα Συμμετοχών 1α. Έσοδα Συμμετοχών σε συγγενείς επιχειρήσεις 2. Έσοδα Χρεογράφων 3. Κέρδη πωλήσεων συμμετοχών και χρεογράφων 4. Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα | Plus: 1. Income from participations 1a. Income from participations in affiliated companies 2. Income from other financial assets 3. Profit from securities transactions 4. Interest Income | 29.437.112 268.481.947 6.113.459 2.327.996 171.137.697 477.408.211 | 88.488.557 0 2.854.845 0 7.204.287 98.547.689 |
| Μείον: 2. Έξοδα και ζημιές συμμετοχών και χρεογράφων 3. Χρεωστικοί τόκοι | Less: 2. Share of losses in affiliated companies 3. Interest expense & bank charges | 910.422.404 708.657.301 -1.141.581.494 | 10.433.945 251.725.738 -163.611.994 |
| Ολικό αποτέλεσμα Επηρεαζόμενων | Financial Profit (Loss) | 257.909.350 | 1.762.350.586 |
| II. ΠΛΕΟΝ: 1. Έκτακτο και ανόργανο έσοδα 2. Έκτακτο κέρδη 3. Έσοδα προηγούμενων χρήσεων 4. Έσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων | II. PLUS: 1. Exceptional Income 2. Exceptional profit 3. Prior Years Income 4. Prior Years Provisions | 80.505.133 1.172.544.919 9.034.347 81.630.571 1.343.714.970 | 71.073.324 14.160.750 5.345.521 479.051 91.058.646 |
| Μείον: 1. Έκτακτο και ανόργανο έξοδα 2. Έκτακτες ζημιές 3. Έξοδα προηγούμενων χρήσεων 4. Προβλέψεις για έκτακτους κινδύνους | Less: 1. Exceptional expense 2. Exceptional Losses 3. Prior Years Expenses 4. Provisions for risks and expenses | 52.432.432 46.291.030 18.908.166 66.381.850 184.013.478 | 102.355.027 33.986.124 1.353.685 59.408.573 197.103.409 |
| Οργανικά και έκτακτα αποτελέσματα | Total Operating and exceptional income (Loss) | 1.417.410.842 | 1.656.305.823 |
| Μείον: Σύνολο αποσβέσεων παγίων Μείον: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος | Less: Depreciation Less: Depreciation allocated to operating expenses | 608.969.798 608.969.798 0 1.417.410.842 | 456.012.226 456.012.226 0 1.656.305.823 |
| Κέρδη Χρήσεως Δικαιώματα μειοψηφίας | Income (Loss) for the year Minority Interest | -52.922.608 1.470.533.450 | 0 1.656.305.823 |
| ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ | NET INCOME (LOSS) FOR THE YEAR BEFORE INCOME TAXES | 1.470.533.450 | 1.656.305.823 |

Ισολογισμός ομίλου SATO για το έτος 2006

Α. ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

| | Σημ. | ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | |
|--|------|----------------------|----------------|----------------|----------------|
| | | 01/01-31/12/06 | 01/01-31/12/05 | 01/01-31/12/06 | 01/01-31/12/05 |
| Κύκλος εργασιών (Πωλήσεις) | 6 | 77.276 | 74.062 | 54.842 | 53.426 |
| Κόστος Πωληθέντων | 20 | -43.393 | -43.563 | -26.870 | -28.065 |
| Μικτά Κέρδη | | 33.883 | 30.499 | 27.972 | 25.361 |
| Λοιπά Έσοδα | | 1.945 | 2.651 | 1.748 | 2.218 |
| Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης | | -24.500 | -22.852 | -21.765 | -20.168 |
| Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας | | -7.435 | -7.509 | -5.542 | -5.772 |
| Λοιπά Έξοδα | | 0 | -620 | 0 | -343 |
| Κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες | | 3.893 | 2.169 | 2.413 | 1.296 |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα | | -3.060 | -3.059 | -2.096 | -2.225 |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα | | 395 | 318 | 167 | 183 |
| Κέρδη από συμμετοχές | 5 | 6.927 | 6.168 | 6.927 | 5.990 |
| Κέρδη από λειτουργικές δραστηριότητες προ φόρων | | 8.155 | 5.596 | 7.411 | 5.244 |
| Φόρος εισοδήματος | 19 | -3.104 | 571 | -3.024 | 643 |
| Καθαρά Κέρδη μετά από φόρους | | 5.051 | 6.167 | 4.387 | 5.887 |
| <i>Κατανέμονται σε:</i> | | | | | |
| Μετόχους Ομίλου | | 5.049 | 6.160 | | |
| Δικαιώματα μειοψηφίας | | 2 | 7 | | |
| | | 5.051 | 6.167 | | |
| Βασικά κέρδη ανά μετοχή σε € | 23 | 0,18 | 0,23 | 0,16 | 0,22 |
| Προσαρμοσμένα κέρδη ανά μετοχή σε € | 23 | 0,18 | 0,23 | 0,16 | 0,22 |

B. ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2006 ΚΑΙ 2005

| | Σημ. | ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | |
|--|------|----------------------|---------------|---------------|---------------|
| | | 31/12/2006 | 31/12/2005 | 31/12/2006 | 31/12/2005 |
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Ενσώματα Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία | 7 | 43.234 | 42.211 | 34.997 | 34.016 |
| Άυλα Πάγια | 8 | 588 | 201 | 574 | 179 |
| Επενδύσεις σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις | 5 | 0 | 0 | 9.523 | 8.070 |
| Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση | 5 | 3 | 12.518 | 3 | 12.518 |
| Αναβαλλόμενες Φορολογικές Απαιτήσεις | 19 | 975 | 1.817 | 143 | 1.313 |
| Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις | 9 | 932 | 410 | 2.433 | 2.709 |
| | | 45.732 | 57.157 | 47.673 | 58.805 |
| ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Αποθέματα | 10 | 17.133 | 15.215 | 14.554 | 12.813 |
| Απαιτήσεις από Πελάτες | 11 | 22.678 | 16.775 | 19.910 | 14.631 |
| Λοιπές Απαιτήσεις | 11 | 3.611 | 2.588 | 3.121 | 2.665 |
| Ταμείο και Ταμιακά Διαθέσιμα | 12 | 291 | 871 | 260 | 713 |
| | | 43.713 | 35.449 | 37.845 | 30.822 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | | 89.445 | 92.606 | 85.518 | 89.627 |
| ΠΑΘΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Κεφάλαιο & Αποθεματικά | | | | | |
| Μετοχικό Κεφάλαιο | 13 | 25.251 | 20.521 | 25.251 | 20.521 |
| Ίδιες Μετοχές | 13 | -1.104 | 0 | -1.104 | 0 |
| Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο | 13 | 3.344 | 7.402 | 3.344 | 7.402 |
| Αποτελέσματα εις Νέον | | -5.363 | -10.513 | 2.254 | -2.251 |
| Λοιπά Αποθεματικά | 13 | 10.143 | 13.226 | 9.630 | 12.537 |
| Δικαιώματα Μειοψηφίας | 3 | 28 | 0 | 0 | |
| Ίδια Κεφάλαια | | 32.274 | 30.664 | 39.375 | 38.209 |
| ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Μακροπρόθεσμο Δάνεια | 15 | 19.815 | 21.522 | 14.407 | 16.106 |
| Προβλέψεις | 16 | 2.956 | 2.975 | 839 | 926 |
| Επιχορηγήσεις | 17 | 0 | 6 | 0 | 6 |
| Αναβαλλόμενες Φορολογικές Υποχρεώσεις | 19 | 2.359 | 3.144 | 2.359 | 3.476 |
| | | 25.130 | 27.647 | 17.605 | 20.514 |
| ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Προμηθευτές & Λοιπές Υποχρεώσεις | 18 | 16.786 | 15.155 | 13.774 | 12.436 |
| Βραχυπρόθεσμες Τραπεζικές Υποχρεώσεις | 15 | 14.802 | 19.069 | 14.367 | 18.459 |
| Φόρος Εισοδήματος πληρωτέος | 19 | 453 | 71 | 397 | 9 |
| | | 32.041 | 34.295 | 28.538 | 30.904 |
| Σύνολο υποχρεώσεων | | 57.171 | 61.942 | 46.143 | 51.418 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | | 89.445 | 92.606 | 85.518 | 89.627 |

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΠΗΓΕΣ

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Ø Ashlinger P.L. & Copeland T.E. (1996), Growth through acquisitions: A fresh look, Harvard Business Review
- Ø Balmer J. & Dinie K. (1999), Corporate identity and corporate communications: the antidote to merger madness, Corporate Communications: An International Journal, Volume 4, No 4
- Ø Barbara Blumenthal (1996), The right talent mix to make mergers work, Mergers and Acquisitions
- Ø Datta D.K., Princes G.E. & Narayanan V.K. (1992), Factors influencing wealth creation from mergers and acquisitions : A meta analysis
- Ø Franks J. and Mayer C. (1996), Hostile takeovers and the correction of managerial failure
- Ø Hall P.D. and Norburn D. (1987), The Management factor in acquisition performance, Leadership and Organizational Development Journal
- Ø Krupar K.R. and Krupar J.J. (1998), Consider the people – fit issue during mergers, Personell Journal
- Ø Kumar M. (1984), Growth, Acquisition and Investment, Cambridge University Press

- Ø Levinson H. (1976), *Psychological Man*, The Levinson Institute, Cambridge, M.A.
- Ø Martin D. Ginsburg and Jack S. Levin (1997), *Mergers, Acquisitions and Buyouts: A transactional analysis governing legal and accounting considerations*, Frederick, MD: Aspen Law & Business
- Ø Philip H. Mirvis & Mitchell L. Marks (1992), *Managing the merger: Making it work*, Prentice Hall
- Ø Richard A. Brealey and Stewart C. Myers (1996), *Principles of corporate finance*, 5th edition, New York: McGraw-Hill
- Ø Shleifer A. and Vishny R.W. (1991), *Takeovers in the 60's and the 80's: Evidence and implication*, *Strategic Management Journal*

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Ø Κυριαζής Δ. (2007) *Συγχωνεύσεις & Εξαγορές*, Αθήνα, Ν. & Σ. Μπατσιούλας
- Ø Σακέλλης Ε. (1994) *Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεων. Μετασχηματισμοί Επιχειρήσεων, Συγχωνεύσεις και Μετατροπές*, Βρύκους, Αθήνα
- Ø Παπαδόπουλος Δ. Ph.D.(1985). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης*, Τόμος Β'. Θεσσαλονίκη: Αφοί Κυριακίδη
- Ø Νιάρχος, Ν.Α. (2004). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων* (7η εκδ.). Αθήνα: Σταμούλης Αθ.

- ∅ Αδαμίδης, Α.Λ. (1998). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων (1η εκδ.).Θεσσαλονίκη: University Studio Press
- ∅ Τραύλος Μ. (2000), Συγχωνεύσεις και Εξαγορές: Διεθνείς Εμπειρίες και Ελληνικές Προοπτικές, Επιλογή, Αθήνα

INTERNET

- ∅ http://www.msmfull.aueb.gr/programma/docs/msm5/msm5_20.pdf
- ∅ http://www.satogroup.gr/v2_history
- ∅ http://www.satogroup.gr/v2_hr
- ∅ http://www.satogroup.gr/v2_financial
- ∅ <http://www.otoe.gr/GESS/dokimia/mergersgen.htm>
- ∅ <http://www.tovima.gr/default.asp?pid=2&ct=82&artid=117657&dt=19/12/1999>
- ∅ http://www.euro2day.gr/Article_Print.aspx?amid=61823
- ∅ <http://www.iraj.gr/IRAJ/M&As.pdf>
- ∅ <http://www2.enthesis.net/index.php?news=503>
- ∅ <http://www.hrima.gr/article.asp?view=933&ref=918>
- ∅ <http://www.lbs.aueb.gr/images/LBS/Downloads/M-A/MA8.pdf>