

# ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ  
ΤΜΗΜΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΚΑΙ  
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ  
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

## ΘΕΜΑ :ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ



ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΕΣ : ΚΑΜΠΕΡΟΥ ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ  
ΠΑΝΑΓΟΠΟΥΛΟΥ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ  
ΣΙΑΣΗ ΣΠΥΡΙΔΟΥΛΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΚΑΤΣΙΚΑΣ ΕΠΑΜΕΙΝΩΝΔΑΣ

ΠΑΤΡΑ 2009

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	<u>Σελ.</u>
<b>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</b>	3
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b>	4
<b>ΚΥΡΙΟ ΜΕΡΟΣ</b>	
<b>Ενότητα I : Η πορεία των συγχωνεύσεων</b>	
Εισαγωγή Ενότητας I	7
Κεφάλαιο 1: Ορισμός συγχώνευσης	8
Ιστορική αναδρομή	9
1.1 Συγχωνεύσεις στο Διεθνή χώρο	10
1.2 Συγχωνεύσεις στον ελλαδικό χώρο	11
Κεφάλαιο 2: Κλίμα και παρούσες συνθήκες	16
Κεφάλαιο 3: Αίτια – κίνητρα συγχωνεύσεων	21
Κεφάλαιο 4: Παγκόσμια πραγματικότητα μέσα από παραδείγματα	33
<b>Ενότητα II Η διαδικασία των Συγχωνεύσεων</b>	
Εισαγωγή Ενότητας II	37
Κεφάλαιο 1: Γενικά	38
1.1 Τρόποι συγχωνεύσεων	38
1.2 Μέθοδοι συγχωνεύσεων	40
Κεφάλαιο 2: Κατηγορίες Συγχωνεύσεων	42
2.1 Συγχώνευση Ατομικών Επιχειρήσεων και Προσωπικών Εταιρειών προς Δημιουργία Ο.Ε. ή Ε.Ε.	42
2.2 Περιπτώσεις συγχωνεύσεως σε Ε.Π.Ε.	43
2.3 Περιπτώσεις συγχωνεύσεως επιχειρήσεων σε Α.Ε.	45
Κεφάλαιο 3: Συγχωνεύσεις ανά κλάδο	54
3.1 Οι ευνοϊκές συνθήκες για συγχωνεύσεις	54
3.2. Συγχωνεύσεις των ασφαλιστικών εταιρειών	54
3.3. Συγχωνεύσεις εταιρειών τηλεπικοινωνιών	57
3.4 Συγχώνευση της βιομηχανίας της ψυχαγωγίας με το Internet	59
3.5 Συγχωνεύσεις στον κατασκευαστικό κλάδο	59
3.6 Συγχωνεύσεις στον ελληνικό τραπεζικό τομέα	61
3.6.α Κινήσεις συγχωνεύσεων από ιδιωτικές τράπεζες	63
3.6.β Συγχωνεύσεις και εξαγορές στο διεθνή τραπεζικό χώρο	64
3.6.γ Αιτίες συγχωνεύσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων	66
Κεφάλαιο 4: Απαιτούμενα σημεία σύγκλισης συγχωνευόμενων επιχειρήσεων	68
4.1 Η φύση και οργάνωση της προτεινόμενης συγχώνευσης	68
4.2 Εμπορικά αποτελέσματα και ροή χρήματος	73

4.3 Άλλα θέματα	76
4.4 Περιπτώσεις επιτυχημένων και αποτυχημένων συγχωνεύσεων	77
4.4.α Παραδείγματα αποτυχημένων συγχωνεύσεων	78
4.4.β Παραδείγματα επιτυχημένων συγχωνεύσεων	79
<b>Ενότητα III Η σημασία των συγχωνεύσεων</b>	
Εισαγωγή Ενότητας III	80
Κεφάλαιο 1	81
1.1 Συγχώνευση	81
1.2 Συνέπειες των Ε&Σ στην Διοίκηση Ανθρώπινου Δυναμικού (ΔΑΔ)	83
1.2.α Επιχειρησιακή Ολοκλήρωση και ΔΑΔ	83
1.2.β Βασικές Διαπιστώσεις	85
1.3 Επιπτώσεις των Ε&Σ στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις	87
1.3.α Γενική προσέγγιση	87
1.3.β Βασικά ευρήματα από την διεθνή εμπειρία	89
1.4 Εμπειρίες και προβλήματα από τις Ε&Σ του χρηματοπιστωτικού τομέα στην Ελλάδα και την Ε.Ε	91
1.5 Προεκτάσεις και ανοιχτά ζητήματα	94
Κεφάλαιο 2: Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα συγχωνεύσεων	96
2.1 Πλεονεκτήματα συγχωνεύσεων	96
2.2 Μειονεκτήματα συγχωνεύσεων	99
Κεφάλαιο 3: Αποτελέσματα σε κοινωνικό – πολιτικό – οικονομικό επίπεδο	105
3.1 Αποτελέσματα στον οικονομικό τομέα	105
3.2 Αποτελέσματα σε εργασιακό και κοινωνικό επίπεδο	108
<b>Ενότητα IV :: Το μέλλον των συγχωνεύσεων</b>	
Εισαγωγή Ενότητας IV	121
Κεφάλαιο 1: Δυναμική και προοπτικές συγχωνεύσεων	122
1.1 Εξελίξεις στην Ελλάδα	122
Κεφάλαιο 2: Η επόμενη μέρα	125
<b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ</b>	127
<b>Παραπομπές</b>	129
<b>Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία</b>	132
<b>Παράρτημα</b>	135

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στο σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον με τις γρήγορες αλλαγές σε φιλοσοφίες, θεσμούς και συστήματα παρατηρούνται αμέτρητες συγχωνεύσεις και εξαγορές. Το φαινόμενο αυτό τείνει να αποτελέσει κανόνα στην παγκόσμια επιχειρηματική δραστηριότητα. Ιδιαίτερα κατά τα τελευταία χρόνια στα οποία παρατηρήθηκαν σημαντικές μεταβολές στο διεθνές σκηνικό και στις επικρατούσες αντιλήψεις για την λειτουργία των αγορών , τις διεθνείς οικονομικές σχέσεις και το ρόλο του κράτους στην οικονομική ζωή μιας χώρας , οι συγχωνεύσεις έπαιξαν πολύ σημαντικό ρόλο.

Η εργασία ασχολείται με το **φαινόμενο** των συγχωνεύσεων και εξαγορών , τη **σημασία** τους καθώς και την **επίδραση** που ασκούν στο παγκόσμιο περιβάλλον της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Ακόμα , πραγματεύεται τα **κίνητρα** που ωθούν τους επιχειρηματίες να ενώσουν τις δυνάμεις τους καθώς και τις **συνέπειες** αυτών στις οικονομίες των εμπλεκόμενων κρατών. Σκοπός λοιπόν του παρόντος έργου είναι να περιγράψει και να αναλύσει τις συγχωνεύσεις από όλες τις πλευρές τους.

Όπως θα διαπιστώσετε η εργασία μας αυτή είναι χωρισμένη σε τέσσερις (4) ενότητες:

**ΕΝΟΤΗΤΑ 1:** Η πορεία των συγχωνεύσεων, **ΕΝΟΤΗΤΑ 2 :** Η διαδικασία των συγχωνεύσεων,

**ΕΝΟΤΗΤΑ 3:** Η σημασία των συγχωνεύσεων, **ΕΝΟΤΗΤΑ 4:** Το μέλλον των συγχωνεύσεων.

Στην ενότητα 1 μελετάμε την πορεία των συγχωνεύσεων μέσα στην ιστορία της παγκόσμιας οικονομίας από τις αρχές του 20<sup>ου</sup> αιώνα οπότε και εμφανίστηκαν , έως σήμερα. Στην ενότητα 2 μελετάται η διαδικασία δημιουργίας των συγχωνεύσεων, οι νομικές μορφές τους καθώς και τα προαπαιτούμενα για τις ενώσεις. Στην ενότητα 3 παραθέτονται τα πλεονεκτήματα αυτών όπως και τα αποτελέσματα των συγχωνεύσεων σε κοινωνικό-πολιτικό επίπεδο. Τέλος η ενότητα 4 αναφέρεται στο μέλλον και τις προοπτικές των συγχωνεύσεων.

Το θέμα μας στην αρχή μας προξένησε ανησυχία γιατί θα ήταν δύσκολο να μαζέψουμε στοιχεία λόγω της μικρής κλίμακας του φαινομένου που εμφανίζεται στην Ελλάδα. Στη συνέχεια όμως, με τη συλλογή και ανάλυση των πηγών , κατανοήσαμε την τεράστια σημασία των συγχωνεύσεων για τον κόσμο των επιχειρήσεων , αλλά και γενικότερα.

Στο σημείο αυτό οφείλουμε να ευχαριστήσουμε τον κ. Κατσίκας , ο οποίος μας έδωσε την ευκαιρία να δουλέψουμε στα πλαίσια της ομάδας πάνω σε μία εργασία και ακόμα γιατί μας βοήθησε στο βαθμό όπου ήταν δυνατό και μας υπέδειξε τα σημεία στα οποία εμείς θα δίναμε περισσότερη βαρύτητα.

Ελπίζουμε ότι η εργασία μας αυτή θα ενημερώσει και θα βοηθήσει τους αναγνώστες του στο να κατανοήσουν την έννοια των συγχωνεύσεων , τη σημασία τους , τη δύναμή την οποία προσδίδουν στις

εταιρίες και τους επιχειρηματίες , τις επιδράσεις αυτών στο οικονομικό περιβάλλον αλλά και γενικότερα στην παγκόσμια κοινωνία.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μετά τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο παρατηρείται σε διεθνές επίπεδο έντονη τάση συγκεντρώσεως (concentration) των επιχειρήσεων. Η διεθνοποίηση των αγορών έχει εντείνει το ενδιαφέρον και τον ανταγωνισμό των πολυεθνικών συγκροτημάτων που προσπαθούν να εξασφαλίσουν τον έλεγχο της παγκόσμιας αγοράς για τα δικά τους προϊόντα . Η κυριότερη ενέργεια είναι να αξιοποιήσουν «μάρκες» και προϊόντα και να τα καταστήσουν γνωστά και αγαπητά σε όλο τον κόσμο , ως παγκόσμια προϊόντα.

Η καθιέρωση στην αγορά μίας σειράς παγκοσμίων προϊόντων είναι μία προσέγγιση του διεθνούς Μάρκετινγκ και στοχεύει στο να ανταπεξέλθει στις προκλήσεις της παγκόσμιας αγοράς. Η καθιέρωση αυτή ενισχύει και την προσπάθεια κυκλοφορίας μιας ευρείας σειράς συγγενών προϊόντων που πωλούνται με την ίδια εταιρική εμφάνιση σε όλο τον κόσμο.

Ένας βασικός τρόπος επιτεξέως του πιο πάνω στρατηγικού στόχου είναι η συγχώνευση ή εξαγορά εταιρειών που ανήκουν σε πολυεθνικά συγκροτήματα. Οι συγχωνεύσεις επιχειρήσεων αποτελούν φαινόμενο το οποίο συναντάμε αρχικά στην Αμερική στα τέλη του δέκατου ένατου αιώνα . Έκτοτε, το φαινόμενο αυτό γνώρισε άλλες τρεις περιόδους έξαρσης –παγκόσμιες πλέον- με τελευταία και εντονότερη αυτή που καταγράφηκε τη δεκαετία του χίλια εννιακόσια ενενήντα.

Η πρακτική των συγχωνεύσεων και των εξαγορών αποτελεί εναλλακτική στρατηγική ανάπτυξης των επιχειρήσεων – έναντι της υλοποίησης άμεσων επενδύσεων- προκειμένου να ενισχύσουν τη θέση τους στην αγορά και να αντιμετωπίσουν την όξυνση του ανταγωνισμού. Παράλληλα οι συγχωνεύσεις αποτελούν στρατηγική για επέκταση και αύξηση της αξίας μίας επιχείρησης ικανοποιώντας με τον τρόπο αυτό τις επιδιώξεις των ιδιοκτητών-μετόχων της.

Οι επιχειρήσεις στη σύγχρονη εποχή, προσπαθώντας να παρακολουθήσουν τις εξελίξεις και να ανταπεξέλθουν στις διαμορφωθείσες συνθήκες , καταφεύγουν σε διάφορες μεθόδους επιχειρηματικής δράσης , ώστε να αποκτήσουν πλεονέκτημα έναντι άλλων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο με αυτές κλάδο. Μία πολύ συνηθισμένη μέθοδος που ακολουθείται είναι αυτή των συγχωνεύσεων.

Στις συγχωνεύσεις , επιχειρήσεις του ίδιου ή και διαφορετικού κλάδου που ξεκίνησαν τη δραστηριότητα τους με μία συγκεκριμένη νομοτυπική μορφή , διαπιστώνουν ότι πλέον η μορφή αυτή δεν τους εξυπηρετεί και αποφασίζουν να συνενωθούν σε μία νέα εταιρεία στην οποία μεταφέρονται τα περιουσιακά στοιχεία των συγχωνευμένων , οι οποίες παύουν πλέον να υπάρχουν.

Η διαδικασία , πάντως , για να γίνει κάτι τέτοιο δεν είναι τόσο απλή όσο περιγράφεται παραπάνω. Για την ακρίβεια , πρόκειται για μια απλούστευση , της , πραγματικά πολύπλοκης διαδικασίας που απαιτείται αφού χρειάζεται μια σειρά από εγκρίσεις που πρέπει να πάρουν οι προς συγχώνευση εταιρίες. Στη συνέχεια , χρειάζεται διευθέτηση των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων των εταιριών ώστε να καθοριστούν τα πάγια και οι υποχρεώσεις της νέας εταιρείας . Όλες αυτές οι διαδικασίες καθορίζονται από το υπάρχον νομικό πλαίσιο στην Ελλάδα, Ευρώπη και παγκοσμίως.

Το θέμα , λοιπόν , της παρούσας εργασίας είναι η διεξοδική παρουσίαση αυτού καθ' εαυτού του φαινομένου των συγχωνεύσεων , ενός φαινομένου με πολλές εκφάνσεις και διαστάσεις , είτε από άποψη νομική είτε από άποψη οικονομική , πολιτική , κοινωνική , πράγμα που θα γίνει απόλυτα αντιληπτό στη συνέχεια. Επιπλέον , θα συμπεριληφθούν παραδείγματα συγχωνεύσεων μέσα στην παγκόσμια οικονομία έως σήμερα.

Στο σημείο αυτό , θα πρέπει να σημειωθεί πως οι συγχωνεύσεις παρατηρούνται , ως επί το πλείστον σε ολιγοπωλιακές επιχειρήσεις και σε μικρότερο ποσοστό σε επιχειρήσεις μονοπωλιακά ανταγωνιστικής αγοράς. Ολιγοπώλιο υπάρχει όταν ένας μικρός αριθμός επιχειρήσεων ελέγχει ολόκληρη ή σχετικά μεγάλο μέρος της προσφοράς στην αγορά ενός προϊόντος. Το προϊόν μπορεί να είναι είτε ομοιογενές , είτε διαφοροποιημένο και στη συγκεκριμένη αγορά , υπάρχει έντονο το στοιχείο της αλληλεξάρτησης και του σκληρού ανταγωνισμού , εξαιτίας του περιορισμένου αριθμού Συγχωνεύσεις Εταιριών των επιχειρήσεων. Στο μονοπωλιακό ανταγωνισμό υπάρχει μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων , με μικρή σχετικά μονοπωλιακή δύναμη. Ο αριθμός αυτός των επιχειρήσεων είναι μεγαλύτερος αυτού του ολιγοπωλίου αλλά μικρότερος του πλήρους ανταγωνισμού. Το προϊόν παρουσιάζει μία σχετική διαφοροποίηση ( πραγματική ή εικονική ) και αυτός είναι ο λόγος που προσδίδει στις επιχειρήσεις μερική μονοπωλιακή δύναμη.

Στο ολιγοπώλιο , η ανάγκη για συγχώνευση είναι , όπως προαναφέρθηκε , πιο έντονη εξαιτίας του ισχυρού και συχνά σκληρού ανταγωνισμού , που ενδυναμώνεται ακόμα περισσότερο σήμερα , από το μοντέλο της παγκοσμιοποιημένης αγοράς. Ίδιος είναι ο λόγος που ωθεί και τις αντίστοιχες επιχειρήσεις της μονοπωλιακά ανταγωνιστικής διάρθρωσης σε συγχωνεύσεις , γιατί και εδώ ο ανταγωνισμός είναι έντονος. Έντονη είναι και η ανάγκη για επέκταση και κατάληψη μεγαλύτερου ποσοστού της αγοράς, εξαιτίας της μικρής κεφαλαιακής διάρθρωσης των επιχειρήσεων , ακολουθώντας έτσι τη γενική τάση που υπάρχει. Αντίθετα , στις άλλες δύο μορφές αγοράς δεν είναι δυνατή η πραγματοποίηση συγχωνεύσεων και αυτό είναι λογικό γιατί :

1. στον πλήρη ανταγωνισμό υπάρχει ένας πολύ μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων με ομοιογενές προϊόν , από τις οποίες καμία δεν υπερέχει συγκριτικά με τις άλλες. Επιπλέον , επειδή πλήρως ανταγωνιστική αγορά δεν υπάρχει , μιλάμε δηλαδή για ένα περισσότερο ιδεατό και συγχρόνως «ιδανικό» μοντέλο .
2. στο μονοπώλιο υπάρχει μόνο μια επιχείρηση οπότε και δεν τίθεται θέμα συγχώνευσης. Εξάλλου το μονοπώλιο μπορεί να χαρακτηριστεί ως «είδος υπό εξαφάνιση», αφού υπάρχει προσπάθεια εξάλειψής του , τόσο από τις διεθνείς τάσεις όσο και από την ίδια την Ευρωπαϊκή Ένωση , η οποία έχει δημιουργήσει ένα προστατευτικό νομοθετικό πλέγμα έναντι του μονοπωλίου.

Παρά τα όσα αναφέρθηκαν για το μονοπωλιακό ανταγωνισμό και την ανάγκη που υπάρχει για συγχωνεύσεις , ο κλάδος αυτός παρουσιάζει ένα βασικό μειονέκτημα : το γεγονός ότι υπάρχουν τόσες πολλές επιχειρήσεις , κάνει να απαιτείται μεγάλης κλίμακας συγχώνευση.

# **ΕΝΟΤΗΤΑ Ι :**

## **Η ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ**

### **ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΝΟΤΗΤΑΣ Ι**

Οι συγχωνεύσεις αποτελούν κυρίαρχο φαινόμενο στις οικονομικές σχέσεις της εποχής μας, αφού οι συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί , έχουν σαν αποτέλεσμα να καθιστούν την συγκεκριμένη μέθοδο μονόδρομο για πολλές επιχειρήσεις. Αυτό δεν αποτελεί μία απλή «θεωρία» αλλά και απτή πραγματικότητα, κάτι που γίνεται φανερό μέσα από συγκεκριμένα παραδείγματα.

Η παρούσα ενότητα έχει αυτόν ακριβώς τον σκοπό , να παρουσιάσει δηλαδή μία σύντομη ιστορική αναδρομή του φαινομένου «συγχωνεύσεις» , όπως αυτές εμφανίστηκαν μέσα στον κόσμο , και στη συνέχεια μια συνοπτική , αλλά περιεκτική , αναφορά στις συνθήκες και στο κλίμα που έχει διαμορφωθεί στο χώρο της παγκόσμιας οικονομίας στην εποχή μας. Το κλίμα αυτό , έχει σαν αποτέλεσμα να καθίστανται οι συγχωνεύσεις συμφέρουσες για πολλούς και ποικίλους λόγους οι οποίοι αναλύονται διεξοδικά στο τρίτο κεφάλαιο. Στο τελευταίο κεφάλαιο ,παρουσιάζονται συγχωνεύσεις που έγιναν στο παρελθόν και προκάλεσαν αίσθηση.

Αυτή λοιπόν , η πρώτη ενότητα στόχο έχει να σκιαγραφήσει το φαινόμενο των συγχωνεύσεων , καθώς και τους λόγους που οδήγησαν στην ένταση του φαινομένου αυτού.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### ΟΡΙΣΜΟΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Η συγχώνευση και εξαγορά των εταιριών αποτελεί τη συμπαγέστερη μορφή συγκεντρώσεως των επιχειρήσεων. Με τη συγχώνευση και την εξαγορά μια ή περισσότερες εταιρίες εξαφανίζονται ως αυτοτελή νομικά πρόσωπα και η περιουσία τους μεταβιβάζεται είτε σε μία νεοϊδρυόμενη είτε σε μία υπάρχουσα εταιρία. Με τη συγχώνευση των εταιριών επέρχεται η νομική ένωση αυτών, έτσι ώστε αντί να υπάρχουν δύο ή περισσότερα νομικά πρόσωπα, να υπάρχει εφεξής μόνο ένα, στο οποίο ενώνονται τα περιουσιακά στοιχεία των εξαφανιζόμενων νομικών προσώπων. Το παραπάνω αποτέλεσμα μπορούσε να επέλθει και στην περίπτωση που οι υπάρχουσες εταιρίες «διαλυθούν», η περιουσία τους «εκκαθαριστεί» και διανεμηθεί στους μετόχους, και οι οποίοι στη συνέχεια την εισφέρουν στη νέα εταιρία ή σε μια υπάρχουσα εταιρία, η οποία αυξάνει τα κεφάλαιά της ακολουθώντας τη νόμιμη διαδικασία.

Η διάλυση και εκκαθάριση των εταιριών όμως, απαιτεί χρόνο και έξοδα, λόγω της φορολογίας που συνοδεύει τη διανομή στους μετόχους της περιουσίας της διαλυόμενης εταιρίας και την εκ νέου εισφορά αυτής στην απορροφούσα ή τη νέα εταιρία, κυρίως όταν μεταξύ των περιουσιακών στοιχείων των εταιριών περιλαμβάνονται και ακίνητα, τα οποία θα πρέπει να πωληθούν και μεταγενέστερα να αγοραστούν εκ νέου. Έτσι, οι συναλλαγές αξίωσαν όπως, με μια πράξη, η περιουσία μιας ή περισσότερων εταιριών μεταβιβάζεται σαν ένα σύνολο σε μια νεοϊδρυόμενη εταιρία ή απορροφάται από μία υπάρχουσα εταιρία και μάλιστα χωρίς φορολογικές ή άλλες επιβαρύνσεις.

Την παραπάνω αξίωση των συναλλαγών ευνόησε ο νομοθέτης πολλών χωρών και δίνει τη δυνατότητα στις εταιρίες, με μία ενιαία πράξη, να επιτυγχάνουν την ένωση των περιουσιών τους, χωρίς να απαιτείται διάλυση και εκκαθάριση αυτών και επιπλέον χωρίς να υποβάλλονται σε φόρους και τέλη που συνεπάγεται η εκκαθάριση και διανομή του προϊόντος εκκαθαρίσεως στους μετόχους και η επαν-εισφορά αυτού στη νέα ή την απορροφούσα εταιρία.

Συγχώνευση κοντολογίς είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων εταιριών σε μία νέα (ενιαία) επιχείρηση. Συμβαίνει όταν μία επιχείρηση αγοράζει μία άλλη και την απορροφά σε μία ενιαία επιχειρησιακή δομή, συνήθως διατηρώντας την αρχική εταιρική ταυτότητα της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Γενικά η συγχώνευση των επιχειρήσεων μπορεί να γίνει είτε με τη συμβατική δημιουργία νέας επιχείρησης, είτε με απορρόφηση της μιας νέας επιχείρησης από την άλλη, είτε με εξαγορά.

Ένας άλλος ορισμός για την συγχώνευση μας λέει πως είναι η οικονομική πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται με σκοπό το σχηματισμό μιας ( κατά κανόνα μεγαλύτερης και ισχυρότερης) οικονομικής μονάδας. Οι λυόμενες επιχειρήσεις δεν τίθενται σε εκκαθάριση , επειδή η περιουσία τους δεν διανέμεται στους ιδιοκτήτες τους , αλλά μεταβιβάζεται στην προκύπτουσα από την συγχώνευση (νέα) επιχείρηση<sup>1</sup>.

Από συναλλακτική – οικονομική άποψη η συγχώνευση αποτελεί μορφή συγκέντρωσης επιχειρήσεων , που συνεχίζουν την παραγωγική τους δραστηριότητα αποβάλλοντας τη διοικητική τους αυτοτέλεια και υπαγόμενες σε ενιαίο πλέον επιχειρηματικό φορέα. Εύστοχα η συγχώνευση χαρακτηρίζεται ως «οικονομική ενσωμάτωση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων υπό ενιαία βούληση». Κατά την μάλλον κρατούσα άποψη η συγχώνευση είναι η διαδικασία με την οποία επιτυγχάνεται η απόκτηση με οιοική καθολική διαδοχή από υφιστάμενη ή νεοϊδρυόμενη εταιρεία των περιουσιακών στοιχείων άλλη ή άλλων εταιριών που διαλύονται χωρίς εκκαθάριση<sup>2</sup>.

## ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η ιστορία απεδείχθη μάλλον επικριτική , στις συγχωνεύσεις εταιριών που πρόσφατα αλλά και προγενέστερα πραγματοποιήθηκαν κατά το δεύτερο ήμισυ του εικοστού αιώνα. Κατά την περίοδο του 1960 έως το 1970 ήταν της μόδας η δημιουργία οικονομικών Συγκροτημάτων που αποτελούνται από επιχειρήσεις που παράγουν διαφορετικά και άσχετα μεταξύ τους προϊόντα. Η τότε επικρατούσα αντίληψη ήταν ότι η διοίκηση και η επιτυχημένη λειτουργία μιας εταιρείας ενός κλάδου , μπορούσε εύκολα να μεταφερθεί σε εταιρείες διαφορετικών βιομηχανικών και εμπορικών κλάδων<sup>3</sup>. Ειδικές έρευνες έδειξαν ότι ο συγκεκριμένος τρόπος συγχωνεύσεων είχε καταστρεπτικά αποτελέσματα , με αποτέλεσμα την λήψη αντίστροφων αποφάσεων κατά το 1980. τα μέτρα αυτά περιλάμβαναν την πώληση ή το κλείσιμο εργοστασίων που είχαν αποδειχθεί πολυέξοδες επιχειρήσεις.

Προς το τέλος του 1990 υπήρξε και πάλι ένας άνεμος αισιοδοξίας που έφερε αύξηση του αριθμού των συγχωνεύσεων , ακολουθούμενος όμως από την διαφορετική στρατηγική αφού είχε σαν κύριο στόχο την απόκτηση επιχειρήσεων παρεμφερών προς την απορροφούσα εταιρεία. Στην περίοδο που διανύουμε , η συγκέντρωση των επιχειρήσεων οδηγείται στο κτίσιμο συνεργασιών ή συγχωνεύσεων εταιριών του ίδιου κλάδου επιχειρήσεων ή τεχνολογιών , όπου οι συνενώσεις παίρνουν την μορφή στρατηγικών συμμαχιών.

Το φαινόμενο των συγχωνεύσεων των επιχειρήσεων, που χρονολογείται περίπου εδώ και έναν αιώνα, γνώρισε τέσσερις περιόδους εξάρσεως. Το πρώτο κύμα των συγχωνεύσεων αφορούσε ομοειδείς επιχειρήσεις (οριζόντια συγκέντρωση) που στις περισσότερες περιπτώσεις αποσκοπούσαν σε μονοπώληση της αγοράς (1898-1902). Το δεύτερο κύμα αφορούσε και πάλι ομοειδείς επιχειρήσεις, οι οποίες όμως δεν οδήγησαν σε μονοπωλιακές συνθήκες ανταγωνισμού (1925-1930).

Το τρίτο ήταν αποτέλεσμα που οφείλονταν στη διαφοροποίηση και επέκταση των επιχειρήσεων σε νέα προϊόντα και καινούριες αγορές. Στο τελευταίο κύμα των συγχωνεύσεων, που έχει αρχίσει από το 1976 και έχει ενταθεί στην τελευταία δεκαετία, παρατηρείται το φαινόμενο των συγχωνεύσεων μεταξύ των μεγάλων εταιρειών στην προσπάθεια τους να διεθνοποιήσουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες. Οι επιχειρήσεις προσπαθούν να εδραιώσουν την παρουσία τους στις ανά τον κόσμο μεγάλες αγορές με σκοπό να εκμεταλλευτούν σε όσο το δυνατόν μεγαλύτερο βαθμό τις οικονομίες κλίμακας. Ιδιαίτερα την τελευταία δεκαετία, το κύμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών έχει λάβει τεράστιες διαστάσεις, ώστε το φαινόμενο αυτό να αποκαλείται «μανία συγχωνεύσεων» (“merger mania”).

### **1.1 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΔΙΕΘΝΗ ΧΩΡΟ**

Όπως προαναφέρθηκε, οι συγχωνεύσεις αποτελούν ένα τόσο παλαιό, όσο και παγκόσμιο φαινόμενο το οποίο γνωρίζει ιδιαίτερη έξαρση στην εποχή μας. Στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, οι συγχωνεύσεις φαίνεται να συνδέονται με τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, τις σημαντικές εξελίξεις στις αγορές, τις ευκαιρίες επενδύσεων μετά από λήξη πολέμων, τις διεθνείς ανακατατάξεις, τις σημαντικές τεχνολογικές ανακαλύψεις και τα κρατικά κίνητρα. Στην Ευρώπη, ιδιαίτερο ρόλο έπαιξε και παίζει η δημιουργία της «Ενιαίας αγοράς», η όξυνση του διεθνούς ανταγωνισμού, η απορρύθμιση (deregulation), οι ανάγκες εκσυγχρονισμού και ανασύνταξης του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, οι αποκρατικοποιήσεις και οι ευκαιρίες που αναδείχθηκαν με την προοπτική ενσωμάτωσης στην αγορά αυτή των χωρών της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Σύμφωνα με εκτιμήσεις αναλυτών των Financial times, το τελευταίο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων παγκοσμίως, και ιδιαίτερα στις Η.Π.Α, αγγίζει το απόγειο του. Οι προσφορές για συγχωνεύσεις που υποβλήθηκαν σε αμερικάνικες επιχειρήσεις το 1998 έφτασαν τα 1756 δις δολάρια, αυξημένες κατά 8% σε σχέση με το 1997, ενώ οι αντίστοιχες σε ευρωπαϊκές επιχειρήσεις αυξήθηκαν κατά 105%, φτάνοντας την αξία των 1222 δις δολαρίων<sup>4</sup>.

Εάν για τις ΗΠΑ μετά την έκρηξη συγχωνεύσεων της τελευταίας πενταετίας (1995-σήμερα) ίσως υποχωρήσει το φαινόμενο και περάσουμε στο αμέσως επόμενο βήμα, εκείνο της διάσπασης και της επιλεκτικής ανασύνταξης των επιχειρησιακών ομίλων, στην Ευρώπη εκτιμάται ότι υπάρχουν ακόμα πολλές δυνατότητες για περαιτέρω εξαγορές.

Διασυνοριακές εξαγορές & συγχωνεύσεις 1991 έως 1996, δις \$ :

<b>ΕΤΟΣ</b>	<b>ΑΞΙΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ &amp; ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ</b>
1991	86
1992	122
1993	163
1994	196
1995	229
1996	274
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>1070</b>

Σύνθεση παγκόσμιων ανακοινωθείσών συμφωνιών ανά κλάδο για το έτος 2006

## **1.2 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΕΛΛΑΔΙΚΟ ΧΩΡΟ**

Στον ευρωπαϊκό χώρο και ιδιαίτερα στην Ελλάδα , το φαινόμενο των συγχωνεύσεων εμφανίζεται προς το παρόν λιγότερο έντονο σε σχέση με το πώς εμφανίζεται στις Η.Π.Α. Ωστόσο είναι κοινός τόπος ότι ο ρυθμός αύξησης των συγχωνεύσεων θα αυξάνεται λόγω της διευρυνόμενης διεθνοποίησης της οικονομίας. Εξάλλου , η Οικονομική Νομισματική Ένωση (Ο.Ν.Ε.) αποτελεί πλέον θεσμό που αφενός μειώνει την αβεβαιότητα και αφετέρου καθιστά τον ευρωπαϊκό χώρο ενιαία αγορά στην οποία θα επιβιώνουν επιχειρήσεις ευέλικτες και σύγχρονες σε όλες τις δραστηριότητες της «αλυσίδας αξίας».

Στην Ελλάδα οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις συναντούσαν σημαντικά εμπόδια κατά το παρελθόν, τα οποία, επιγραμματικά ήταν τα εξής<sup>5</sup> :

- Ο μικρός αριθμός εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
- Η ισχυρή παρουσία κρατικής ιδιοκτησίας και οικογενειακής οργάνωσης των επιχειρήσεων
- Ο κατακερματισμός των επιχειρήσεων
- Τα περιορισμένα όρια και προοπτικές της εγχώριας αγοράς
- Η έλλειψη κατάλληλου θεσμικού πλαισίου

Με την δημιουργία της ενιαίας αγοράς το 1986, που οδήγησε σε ένα κύμα εξαγορών και στην Ευρώπη, η ελληνική οικονομία επηρεάστηκε σημαντικά. Έτσι, μεταξύ 1987 και 1994, τα 9% περίπου του ενεργητικού της ελληνικής βιομηχανίας έγινε αντικείμενο εξαγορών και συγχωνεύσεων, με το ποσοστό αυτό να κυμαίνεται στο 13-24% στους κλάδους των τροφίμων, των πλαστικών και των μεταλλικών ορυκτών. Ανάλογα, αλλά μη προσδιορίσιμα ποσοστά, εκτιμάται ότι σημειώθηκαν σε κλάδους των υπηρεσιών. Μάλιστα κατά την περίοδο 1985-1993, οι περισσότερες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα έγιναν μέσω συγχωνεύσεων. Στην αμέσως επόμενη περίοδο (1994-σήμερα), οι συγχωνεύσεις ελληνικών επιχειρήσεων με ξένες φαίνεται να συνυπάρχουν με σημαντικές ξένες επενδύσεις, λόγω χάριν στην κινητή τηλεφωνία, στα καζίνο, στα supermarkets, στα έργα του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης (π.χ. ελευθέριος Βενιζέλος).

Κατά τα τελευταία χρόνια παρατηρήθηκε ένα σημαντικό κύμα συγχωνεύσεων με επιπτώσεις σε όλους τους κλάδους, όπως στον τραπεζικό τομέα όπου εμφανίζονται αξιοσημείωτες αλλαγές στα μερίδια αγοράς των τραπεζών, με σημαντική άνοδο των μεριδίων των ιδιωτικών ομίλων. Οι οικονομικοί αναλυτές στην χώρα μας συμφωνούν ότι η τάση αυτή θα συνεχιστεί τόσο σε κλάδους αιχμής για τις εξαγορές και συγχωνεύσεις, όσο και στο σύνολο της οικονομίας.

Στην Ελλάδα το 2004 μία στις τρεις επιχειρήσεις είναι σε αδράνεια ενώ, ένα μεγάλο ποσοστό από τις υπόλοιπες αντιμετωπίζει σοβαρά οικονομικά προβλήματα. Η χρυσή τομή προκειμένου να μην κλείσουν οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις, βρίσκεται στο να τους δοθεί η δυνατότητα να προχωρήσουν σε συγχωνεύσεις με επιχειρήσεις που βρίσκονται σε αδράνεια για χρόνια, προκειμένου να δημιουργηθούν νέες υγιείς επιχειρήσεις.

Στη συνέχεια παρουσιάζεται ο αριθμός των συγχωνεύσεων στην Ελλάδα από το 1990 έως το 2004:

Έτος	Αριθμός Συγχωνεύσεων
1990	32
1991	77
1992	63
1993	54
1994	37
1995	15
1996	18
1997	20
1998	28
1999	44
2000	39
2001	32
2002	28
2003	19
2004	17

(Πηγή : [www.ine.otoe.gr](http://www.ine.otoe.gr) )

Στην Ελλάδα οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις συνάντησαν σημαντικά εμπόδια κατά το παρελθόν : μικρό αριθμό εταιρειών εισηγμένων στο ΧΑΑ, ισχυρή παρουσία κρατικής ιδιοκτησίας και οικογενειακής οργάνωσης των επιχειρήσεων, κατακερματισμός, περιορισμένα όρια και προοπτικές της εγχώριας αγοράς, έλλειψη κατάλληλου θεσμικού πλαισίου. Με την δημιουργία της ενιαίας αγοράς το 1986, που οδήγησε σε ένα κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων στην Ευρώπη, η ελληνική οικονομία επηρεάστηκε σημαντικά. Έτσι, μεταξύ 1987 και 1994, το 9% περίπου του ενεργητικού της ελληνικής βιομηχανίας έγινε αντικείμενο εξαγορών και συγχωνεύσεων, με το ποσοστό αυτό να φτάνει το 13-24% στους κλάδους τροφίμων, ποτών, και πλαστικών και μη μεταλλικών ορυκτών. Ανάλογα, αλλά μη προσδιορίσιμα ποσοστά εκτιμάται ότι σημειώθηκαν σε κλάδους υπηρεσιών. Μάλιστα κατά την περίοδο 1975-1983, οι περισσότερες ξένες επιχειρήσεις στην Ελλάδα έγιναν μέσω εξαγορών και επιχειρήσεων.

Στην αμέσως επόμενη περίοδο (1994-σήμερα) οι εξαγορές και επιχειρήσεις ελληνικών επιχειρήσεων από ξένες φαίνεται να συνυπάρχουν με σημαντικές άμεσες ξένες επενδύσεις, λ.χ. στην κινητή τηλεφωνία, στα καζίνο, στα υπερμάρκετ, στα έργα του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης. Με την ανάπτυξη του ΧΑΑ, την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, την ένταξη της Ελλάδας στην ΟΝΕ, τη γενική βελτίωση των οικονομικών επιδόσεων της οικονομίας, τις ευκαιρίες των μεγάλων έργων, τη διάνοιξη προοπτικών στα Βαλκάνια, καθώς και με την συνεχιζόμενη πολιτική των ιδιωτικοποιήσεων, πολλαπλασιάστηκαν οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στην χώρα μας, με αιχμή, τα τελευταία χρόνια, το ίδιο το τραπεζικό σύστημα. Το 1999 σημειώθηκε σημαντικό κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων, με επιπτώσεις σε όλους τους κλάδους. Ειδικά στον τραπεζικό τομέα, εμφανίζονται αλλαγές στα μερίδια αγοράς των τραπεζών με σημαντική άνοδο των μεριδίων των ιδιωτικών ομίλων.

Οι περισσότεροι αναλυτές στη χώρα μας συμφωνούν ότι η τάση αυτή θα συνεχιστεί τόσο σε κλάδους αιχμής για τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις, όσο και στο σύνολο της οικονομίας, σε συνδυασμό με

- τη συμμετοχή της χώρας στην Ο.Ν.Ε.
- τις ανάγκες εκσυγχρονισμού και ολοκλήρωσης του παραγωγικού ιστού,
- τις πιέσεις του διεθνούς ανταγωνισμού
- την επέκταση, όπως διαφαίνεται, της πολιτικής αποκρατικοποιήσεων στα επόμενα χρόνια.

Με βάση τα όσα επισημάναμε στα προηγούμενα για την σημασία και την έκταση των εξαγορών και των συγχωνεύσεων στην χώρα μας και διεθνώς είναι πλέον ανάγκη να εξετάσουμε ειδικότερα ορισμένα προβλήματα κοινωνικής αποτελεσματικότητας και αποδοχής των εξαγορών και των συγχωνεύσεων. Τα θέματα αυτά είναι άρρηκτα συνδεδεμένα με τις επιπτώσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην οργάνωση και στη διοίκηση του ανθρώπινου δυναμικού, στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις του προσωπικού στην εξαγοράζουσα και εξαγοραζόμενη επιχείρηση<sup>6</sup>.

<b>ΚΛΑΔΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ</b>	<b>ΑΓΟΡΑΖΟΥΣΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ</b>	<b>ΑΓΟΡΑΖΟΜΕΝΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>
Τράπεζες	4	2	6
Ασφάλειες	1	-	1
Συμμετοχών	2	-	2
Τηλεπικοινωνιών	1	-	1
Μεταλλουργικές	5	1	6
Τροφίμων & ποτών	7	3	10
Αλευροποιητικές	2	1	3
Κλωστοϋφαντουργικές	4	-	4
Χημικών	8	5	13
Οικοδομήσιμων Υλικών	1	2	3
Κατασκευαστικές	3	-	3
Διάφορες	6	-	6
Μεταλλεία	1	-	1
Πληροφορικής	1	-	1
Παράλληλη	10	2	12
Σύνολο	56	16	72



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΚΛΙΜΑ ΚΑΙ ΠΑΡΟΥΣΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ

Τα τελευταία δέκα χρόνια η παγκόσμια οικονομία γνώρισε ένα μεγάλο κύμα επιχειρηματικών αναδιοργανώσεων, κυρίως μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Αυτή η έντονη επιχειρηματική δραστηριότητα έχει εγείρει αρκετά ερωτήματα, όπως: ποιος είναι ο λόγος για τον οποίο πραγματοποιούνται συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων; Δημιουργείται πρόσθετη αξία από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων ή όχι; Τέλος, ποια η επίδραση μιας συγχώνευσης ή εξαγοράς στην τιμή της μετοχής της αγοράζουσας ή της αγοραζόμενης επιχείρησης.

Οι έρευνες έδειξαν ότι για τις αγοράζουσες επιχειρήσεις δεν θεωρείται πάντοτε «καλή είδηση» η ανακοίνωση συγχώνευσης ή και εξαγοράς επιχειρήσεων, ανεξάρτητα από τον τρόπο αναδιάρθρωσης που επέλεξαν οι επιχειρήσεις αυτές να χρησιμοποιούν. Πράγματι τα εμπειρικά αποτελέσματα ορισμένων ερευνών δείχνουν ότι οι αγοράζουσες επιχειρήσεις ωφελούνται. Άλλες έρευνες δείχνουν ότι οι αγοράζουσες επιχειρήσεις ζημιώνονται.

Στην Ελλάδα την τελευταία δεκαετία πραγματοποιήθηκε ένας σημαντικός αριθμός συγχωνεύσεων και εξαγορών. Όμως, ο μικρός αριθμός εισηγμένων στο ΧΑΑ σε συνάρτηση και με την μετοχική σύνθεση των επιχειρήσεων (οικογενειακές επιχειρήσεις και κρατικές επιχειρήσεις) δυσκόλεψαν την ανάπτυξη μιας ανταγωνιστικής αγοράς συγχωνεύσεων και εξαγορών. Τα αποτελέσματα από την διεθνή βιβλιογραφία παρουσιάζουν έντονο ενδιαφέρον και εγείρουν ερωτήματα σχετικά με το τι αναμένει κανείς να βρει σε αναπτυσσόμενες αγορές όπως η Ελληνική. Συγκεκριμένα, σε χώρες με ασθενή αγορά επιχειρηματικών μεταβολών ο ανταγωνισμός είναι λιγότερο έντονος και συνεπώς είναι πιθανόν να παρέχεται η δυνατότητα να αποκομίζουν κέρδη όχι μόνο οι αγοραζόμενες αλλά και οι αγοράζουσες επιχειρήσεις.

Η αρχή της νέας χιλιετίας βρίσκει την παγκόσμια οικονομία, καθώς και τον κόσμο των αγορών και των επιχειρήσεων σε μια κρίσιμη καμπή. Οι εξελίξεις που σημειώνονται είναι μεγάλης σημασίας και σπουδαιότητας. Ο παγκόσμιος καπιταλισμός έχει αρχίσει να αποκτά σιγά-σιγά ένα νέο πρόσωπο, το οποίο σαφώς διαφέρει από εκείνο που ήταν γνωστό μέχρι τώρα. Κυρίως, φαίνεται πως αλλάζει ο τρόπος συσσώρευσης του κεφαλαίου. Από επεκτατικός που ήταν την πρώιμη βιομηχανική περίοδο, μετατρέπεται σε εντατικό κατά την παρούσα περίοδο, η οποία κατά κάποιους μελετητές και ειδικούς ονομάζεται «δεύτερη νεωτερικότητα». Κυρίως μεταβάλλονται οι σημασίες και οι σπουδαιότητες στον χρόνο και στον χώρο. Έχουμε δηλαδή και χρονικές και χωρικές μεταβολές.

Οι χρόνοι που απαιτούνται για τις οικονομικές συναλλαγές σε παγκόσμιο επίπεδο είναι πολύ μικρότεροι από αυτούς που ίσχυαν άλλοτε, ενώ ο οικονομικός χώρος έχει πλέον ξεπεράσει τα όρια του εθνικού κράτους (κράτος του οποίου η συντριπτική πλειοψηφία του πληθυσμού ανήκει σε ένα έθνος – π.χ. η Ελλάδα, της οποίας το 97% του πληθυσμού είναι έλληνες, αποτελεί εθνικό κράτος). Είναι και τα 2 ποιοτικά στοιχεία, αυτού [που περιγράφεται ίσως απλοποιημένα με τον όρο παγκοσμιοποίηση, η οποία κυρίως μετά την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Ένωσης –τότε Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας- και την δημιουργία της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης (Ο.Ν.Ε.), έχει προωθηθεί όσο ποτέ άλλοτε. Στη βάση αυτών των εξελίξεων βρίσκεται, φυσικά, όπως πάντα στην ιστορία του καπιταλιστικού συστήματος, η τεχνολογία και η επιστημονική πρόοδος. Κάθε φορά που μεταβάλλονται οι τρόποι συσσώρευσης, οι δύο αυτές παράμετροι είναι οι κύριοι παράγοντες που τροφοδοτούν τις αλλαγές. Από την περίοδο ακόμα του Διαφωτισμού το σύστημα κινείται με κινητήρα την τεχνολογία και την θετική επιστήμη.

Το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης, είναι απολύτως συνυφασμένο με εκείνο της τοπικότητας (localization). Τα εθνικά κράτη προσπαθούν, ενώ χάνουν οικονομική εξουσία, να δημιουργήσουν τοπικές προϋποθέσεις, όπως τηλεπικοινωνίες, υποδομές, παροχές κλπ, προκειμένου να «μαγνητίσουν» τις παγκόσμιες χρηματοοικονομικές ροές. Ακόμη περισσότερο, μέσα στα ίδια τα εθνικά κράτη παρατηρείται μία τέτοια τάση, αφού σε συγκεκριμένες περιοχές γίνονται μεγαλύτερες δαπάνες για υποδομές από ότι σε άλλες. Η παγκοσμιότητα και η τοπικότητα δεν είναι μόνο οικονομικά φαινόμενα. Είναι γενικά πολιτισμικά και πολιτιστικά συστήματα, τα οποία τροποποιούν την καθημερινή ζωή των πολιτών.

Οι «παγκοσμιοποιητικές» και «τοπικιστικές» αυτές τάσεις έχουν σαν αποτέλεσμα να απαιτούνται, πλέον, πολύ ισχυρές οικονομίες, που θα έχουν την ικανότητα να ανταπεξέλθουν στις απαιτήσεις των καιρών και να αντιμετωπίσουν τις δυσκολίες, που αρχικά είναι πιθανόν να τις επιβραδύνουν και τελικά να τις ρίξουν σε ύφεση. Σημαντικό ρόλο σε αυτό παίζουν και οι οικονομικές μονάδες, οι οποίες κάθε άλλο παρά ασθενείς και μικρές πρέπει να είναι. Αντίθετα, επιβάλλεται να έχουν μεγάλο μέγεθος και πολλή οικονομική δυναμικότητα που θα τους επιτρέπει όχι απλά να επιβιώνουν αλλά και να επιβάλλονται μέσα σε μία υγιή οικονομία<sup>7</sup>. Πως όμως μπορούμε να φτάσουμε σε ένα τέτοιο σημείο την στιγμή που παγκοσμίως οι οικονομίες έχουν κατακλυστεί από πολλές μικρές και αδύναμες επιχειρήσεις; Σίγουρα κανείς δεν θα μπορούσε να τους επιβάλλει να διαλυθούν. Τότε ποια είναι η λύση; Σίγουρα αυτή που προτείνεται σε πολλές περιπτώσεις και που πολλές φορές μέχρι σήμερα έχει εφαρμοστεί : η συγχώνευση.

Η ελληνική οικονομία, από την στιγμή μάλιστα που είναι ενταγμένη στην Ευρωπαϊκή Ένωση και βρίσκεται στην ζώνη του Ευρώ, δε θα μπορούσε να αποτελεί εξαίρεση στις παραπάνω τάσεις. Είναι προφανής μέσα σε αυτή οι επιρροές της παγκοσμιοποίησης ( ένταξη σε Ε.Ε. και Ο.Ν.Ε) αλλά και τα προβλήματα της τοπικότητας, αφού σε πολλές περιπτώσεις γίνεται προσπάθεια για τοπικές αναβαθμίσεις ανεξάρτητα από το γενικό συμφέρον. πέρα λοιπόν από τα έργα σε εθνική κλίμακα, που στοχεύουν στην βελτίωση περισσότερο των συνθηκών στη συγκεκριμένη χώρα παρά στην γενικότερη Ευρωπαϊκή ανάπτυξη, το κλασικότερο παράδειγμα είναι αυτό της πόλης της Αθήνας, στην οποία έχουν γίνει και γίνονται πολλά έργα (Μητροπολιτικός Σιδηρόδρομος, αεροδρόμιο Σπάτων κ.ο.κ.) σε βάρος της περιφέρειας η οποία έχει να επιδείξει κατά της ίδιες περιόδους από λίγα έως ελάχιστα έργα.

Η ελληνική οικονομία έχει εμφανίσει αξιοθαύμαστο δυναμισμό τα τελευταία χρόνια. Αναμφισβήτητα έχει καταφέρει σημαντικά επιτεύγματα σε ορισμένους τομείς. Η βιομηχανία, για παράδειγμα, μπορεί να επιδείξει, σοβαρές αλλαγές, οι οποίες επηρεάστηκαν αποφασιστικά από το νέο πλαίσιο της εποχής μας. Αντιστράφηκε η φθίνουσα πορεία της θέσης της στην οικονομία της χώρας και η μεταποιητική παραγωγή απέκτησε θετικούς ρυθμούς μεγέθυνσης και μια αισιόδοξη προοπτική. Κατά τα τελευταία χρόνια στις περισσότερες επιχειρήσεις παρατηρείται αύξηση της παραγωγής και των πωλήσεων με ταυτόχρονη συμπίεση του κόστους παραγωγής και βελτίωση της κεφαλαιακής δομής των επιχειρήσεων. Οι παράγοντες αυτοί έχουν συμβάλει στη σημαντική βελτίωση των αποτελεσμάτων της μεγάλης πλειοψηφίας των επιχειρηματικών μονάδων.

Από την άλλη μεριά, λίγοι μεταποιητικοί κλάδοι εκσυγχρονίζονται βελτιώνοντας την ανταγωνιστικότητά τους, ενώ ο τομέας των δυναμικών υπηρεσιών είναι ακόμα στην αρχή της πορείας του. Βέβαια, η εθνική οικονομία έχει καταφέρει να επιτύχει ένα σταθερό και διαρκές οικονομικό περιβάλλον. Οι τομείς των εσωτερικών και εξωτερικών ελλειμμάτων, ο πληθωρισμός, το χρέος, το χρηματοοικονομικό κόστος και άλλα βασικά μεγέθη βρίσκονται σε ικανοποιητική τροχιά. Είναι σχεδόν βέβαιο πως η ένταξη στην Οικονομική Νομισματική Ένωση θα μεταβάλει ριζικά το πεδίο μέσα στο οποίο δρούσε μέχρι τώρα το ελληνικό παραγωγικό σύστημα. Η εθνικές οικονομικές πολιτικές όπως η νομισματική, η συναλλαγματική, η εισοδηματική και η δημοσιονομική, δε θα έχουν πια την παλιά ισχύ ελέγχου και παρεμβάσεων στις αγορές. Τώρα πια μεταφερόμαστε από το επίπεδο της συναλλαγματικής ρύθμισης για ένα ανταγωνιστικό κόστος εργασίας και προϊόντων, στο επίπεδο της συνολική και οριακής παραγωγικότητας. Δηλαδή από το επίπεδο της μακροοικονομίας στο επίπεδο της μικροοικονομίας. Η μεταβολή αυτή είναι τεράστιας σημασίας για την ελληνική οικονομική ιστορία. Η ελληνική οικονομία είναι ουσιαστικά μία οικονομία σε μετάβαση. Το αν θα πετύχει ή όχι θετικά αποτελέσματα είναι ένα ερώτημα που δεν έχει απαντηθεί.

Απαιτείται ένα μακροπρόθεσμο σχέδιο προγραμματισμού κυρίως από τις επιχειρήσεις, υπό την κρατική ενίσχυση, για σημαντικές και ποιοτικές αναδιαρθρώσεις σε τέσσερα βασικά πεδία: κατά πρώτον χρειάζεται ο ενεργός και ουσιαστικός ρόλος του κράτους, κατά δεύτερον εκπαίδευση του εργατικού δυναμικού, κατά τρίτον οργάνωση ισχυρών, μεγάλου μεγέθους οικονομικών μονάδων και κατά τέταρτον δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη νέων προϊόντων, μεθόδους παραγωγής και υπηρεσίες.

Τα οποία θετικά στοιχεία της οικονομίας μας, οφείλουν εν μέρει την ύπαρξή τους στις συγχωνεύσεις, ενώ οι αλλαγές που θα πρέπει να επέλθουν, ούτως ώστε να μπορέσει να αντιμετωπίσει τα πολλά. ομολογουμένως, αρνητικά της, μπορούν να έχουν ως βάση και πάλι τις συγχωνεύσεις. Βρισκόμαστε τα τελευταία χρόνια στις απαρχές μιας εθνικοποίησης αρκετών βιομηχανικών επιχειρήσεων, που ιδρύουν θυγατρικές ή μεικτές επιχειρήσεις κατά κύριο λόγο στις γειτονικές χώρες, αλλά ορισμένες φορές και σε ανεπτυγμένες βιομηχανικά χώρες. Σημειώνεται, επίσης, μία σημαντική κινητικότητα σε εξαγορές, συγχωνεύσεις, συμμαχίες, δικτυώσεις, που υποδηλώνει το ενδιαφέρον Ελλήνων και ξένων επενδυτών, την ανταγωνιστική προετοιμασία του κλάδου, και σοβαρές τάσεις αναδιάρθρωσης. Πρόκειται για ένα φαινόμενο που αντανακλά την ισχυροποίηση της ανταγωνιστικής θέσης της επιχείρησης στην ελληνική οικονομία, τις αυξημένες δυνάμεις που έχουν δημιουργηθεί στην οικονομία, καθώς και το γεγονός ότι όλες οι πλευρές, κράτος και επιχειρήσεις, έχουν αρχίσει να συνειδητοποιούν το γεγονός ότι μόνο με μεγάλες, σφριγηλές οικονομικές μονάδες μπορούν να ανταποκριθούν στα καλέσματα της εποχής και ότι οι συγχωνεύσεις ενδείκνυνται γι' αυτό<sup>8</sup>.

Ποιες είναι οι αλλαγές που πρέπει να υλοποιήσουν, ειδικότερα οι ελληνικές επιχειρήσεις στον τρόπο παραγωγής, διανομής και προβολής των προϊόντων τους καθώς και στην οργάνωσή τους; Η διεθνής εμπειρία έχει δείξει πως για να αναπτυχθούν οι επιχειρήσεις απαιτούνται τέσσερις όροι. Ο πρώτος έχει σχέση με την δημιουργία ενός σταθερού μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Ο δεύτερος με την συνεχή θεσμική – κοινωνική υποστήριξη για προσαρμογές στις συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες. Ο τρίτος έχει σχέση με την μακροπρόθεσμη επενδυτική προσπάθεια. Τέλος, ο τέταρτος με την κάλυψη συγκεκριμένων ανθρώπινων αναγκών. Ο πρώτος και δεύτερος όρος σχετίζονται με το κράτος ενώ οι δύο άλλοι με τις επιχειρήσεις.

Τα προβλήματα των ελληνικών επιχειρήσεων εντοπίζονται κατά κύριο λόγο στο μικρό τους μέγεθος, στην χρήση παλαιωμένης τεχνολογίας, στην προβληματική σχέση προϊόν ανά εργαζόμενο και φυσικά στις μεθόδους προώθησης και προβολής. Βρίσκονται στα πλαίσια δύο μεγάλων πιέσεων, οι οποίες προέρχονται από τις ξένες επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν υψηλή τεχνολογία και επομένως παράγουν καλύτερα και φθηνότερα από τις επιχειρήσεις των χωρών χαμηλού κόστους, κυρίως της Ασίας, που παράγουν με χαμηλότερες τιμές. Για να ανταπεξέλθουν οι ελληνικές επιχειρήσεις, χρειάζεται μία εξίσου διπλή επίθεση.

Αφ' ενός προγράμματα επενδυτικών δαπανών για εφαρμογή χρήσεως υψηλής τεχνολογίας κατόπιν έρευνας, και αφ' εταίρου εκμετάλλευση των πλεονεκτημάτων της παγκοσμιοποίησης κυρίως του χαμηλού εργατικού κόστους των χωρών της ανατολικής Ευρώπης και ειδικότερα των Βαλκανίων. Έτσι, ο τομέας προβολής και προώθησης απαιτεί συνεργασίες, κοινοπραξίες και συγχωνεύσεις προκειμένου να αξιοποιηθούν οι ευκαιρίες που παρουσιάζονται στις νέες αγορές. Για πρώτη φορά στην ιστορία της. Η Ελλάδα καλείται να καλύψει ανάγκες ζωτικής σημασίας άλλων κοινωνιών, αξιοποιώντας τα συγκριτικά της οικονομικά και κοινωνικά πλεονεκτήματα και η ευκαιρία αυτή δεν θα πρέπει να χαθεί.

Συνοψίζοντας λοιπόν, σε σχέση με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον οι συγχωνεύσεις φαίνεται να ανταποκρίνονται σε μια διαπιστωμένη τάση της αγοράς για δημιουργία ισχυρών επιχειρήσεων και ομίλων, ικανών να ανταπεξέλθουν στις σύγχρονες συνθήκες της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας, στο διεθνή ανταγωνισμό και στις διαρκώς εντεινόμενες διεθνής νομισματικές αναταράξεις και πιέσεις, μέσα και έξω από το χώρο της Οικονομικής Νομισματικής Ένωσης. Και 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.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΑΙΤΙΑ-ΚΙΝΗΤΡΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Οι διαμορφωθείσες συνθήκες στο χώρο της παγκόσμιας οικονομίας, όπως αυτές παρουσιάστηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο, κάνουν τις επιχειρήσεις και τις κυβερνήσεις να στρέφουν την προσοχή τους προς τις συγχωνεύσεις. Και οι δυο διαβλέπουν σημαντικότερα οφέλη από τυχόν συγχωνεύσεις οι οποίες τους παρέχουν πολλά εχέγγυα για το μέλλον, είτε πρόκειται για αυτό μιας επιχείρησης είτε για εκείνο μιας ολόκληρης οικονομίας.

Τα βασικότερα αίτια-κίνητρα που οδηγούν στις συγχωνεύσεις είναι τα εξής<sup>5</sup>:

**1. Η προσπάθεια για δημιουργία και αξιοποίηση λειτουργικών συνεργιών ανάμεσα στις επιχειρήσεις.** Με συνέπεια την εξοικονόμηση κόστους και την εκμετάλλευση οικονομιών φάσματος (διασφάλιση μικρότερου κόστους παραγωγής με προσθήκη συναφών-συμπληρωματικών παραγωγικών διαδικασιών ή δικτύων διανομής, αξιοποίηση δηλαδή της συμπληρωματικότητας των δραστηριοτήτων.) και οικονομιών κλίμακας ( με μειούμενο το μέσο κόστος παράγονται περισσότερες μονάδες προϊόντος και υπηρεσίας. Οι οικονομίες φάσματος επιτυγχάνονται συνήθως στις κάθετες συγχωνεύσεις, δηλαδή τυχόν συγχωνεύσεις δυο επιχειρήσεων που δεν εξειδικεύονται πάνω στο ίδιο ακριβώς αντικείμενο, ενώ οι οικονομίες κλίμακας τόσο στις οριζόντιες συγχωνεύσεις, δηλαδή, εταιρειών που παράγουν τα ίδια ή παρόμοια προϊόντα, όσο και στις κάθετες.

Ως προς τις οικονομίες φάσματος, έστω ότι συγχωνεύεται μια κατασκευαστική εταιρεία με μία άλλη που εξορύσσει μέταλλευμα. Το αποτέλεσμα θα είναι η μείωση του κόστους παραγωγής<sup>9</sup>, γιατί διευκολύνεται ο συντονισμός και η διαχείριση, μειώνεται το κόστος επικοινωνίας, καταργούνται αρκετές διαπραγματεύσεις και διευκολύνεται η εφαρμογή σε έναν τομέα παραγωγής της τεχνολογίας και επιδεξιότητας που αναπτύχθηκε σε κάποιον άλλον παραγωγικό τομέα. Έτσι, παρέχεται η δυνατότητα μιας τέτοιας μείωσης της τιμής που δεν θα καταστήσει απλά τους καταναλωτές πιο ευνοϊκά διακείμενους απέναντι στο προϊόν -αφού οι τελευταίοι θα εξυπηρετούνται καλύτερα- αλλά και θα αυξήσει σημαντικά τα κέρδη της εταιρείας.

Αντίθετα ως προς τις οικονομίες κλίμακας, μπορούμε να πάρουμε ως παράδειγμα την συγχώνευση δυο εταιρειών που συσκευάζουν γάλα. Με την δημιουργία μίας ενιαίας εταιρείας το σταθερό κόστος μερικών συντελεστών παραγωγής, όπως τα γενικά έξοδα, κατανέμονται σε μεγαλύτερο όγκο παραγωγής. Έτσι το μέσο κόστος παραγωγής ανά μονάδα προϊόντος μειώνεται ενώ αυξάνεται η παραγωγή.

Εάν από την άλλη, είχαμε μία κάθετη συγχώνευση σαν αυτή που παρουσιάστηκε στην προηγούμενη παράγραφο, η λειτουργική συνέργια και επομένως οι οικονομίες κλίμακας προκύπτουν από την από κοινού χρήση των υπηρεσιών της κεντρικής διοίκησης, όπως του λογιστηρίου, του marketing, του οικονομικού ελέγχου και του προγραμματισμού ανάπτυξης στελεχών.

Η δημιουργία και αξιοποίηση λειτουργικών συνεργιών, λοιπόν, λόγω του μεγαλύτερου μεγέθους, θα έχει ως αποτέλεσμα την μείωση του κόστους παραγωγής, τη βελτίωση της αξιοπιστίας του συνόλου των επιχειρήσεων και την καλύτερη πρόσβαση σε κεφάλαια, εκμηδενίζοντας τα μειονεκτήματα και τα γραφειοκρατικά προβλήματα των επιχειρησιακών σχημάτων μεγάλου μεγέθους.

**2. Η ενίσχυση της δύναμης των συγχωνεύσεων επιχειρήσεων στην εθνική και στην διεθνή αγορά με στόχο την προσαρμογή στον ανταγωνισμό, τον περιορισμό του και πρόσθετα ολιγοπωλιακά κέρδη,** πράγμα που εξασφαλίζεται με την συγχώνευση εταιρειών ανεξαρτήτου χώρου δραστηριότητας.

Στόχος της κάθε επιχείρησης είναι η επίτευξη του μεγαλύτερου δυνατού κέρδους, εφόσον, φυσικά, έχει καταφέρει να ανταπεξέλθει των αρχικών δυσκολιών και να εδραιώσει την θέση της μέσα στην αγορά. Το μεγαλύτερο αυτό κέρδος μπορεί να επιτευχθεί μόνο με την κατά το δυνατό μεγαλύτερη αύξηση του μεριδίου αγοράς της. Βέβαια, μια αγορά έχει στενά όρια, πράγμα που σημαίνει ότι οι δυνατότητες για επιβολή της είναι ούτως ή άλλως περιορισμένες.

Η συγχώνευση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων έχει ως αποτέλεσμα συνήθως τη δημιουργία μιας νέας, ισχυρότερης, που, εκτός του ότι έχει το μερίδιο αγοράς των δύο προηγούμενων επιχειρήσεων, καταφέρνει λόγω του μεγέθους της και του συνεπακόλουθου κύρους της να διευρύνει την κυριαρχία της αποκτώντας ακόμα μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς. Εξάλλου, η απορρόφηση ανταγωνιστών με τη μέθοδο της εξαγοράς – εξασφαλίζει από μόνη της ένα τέτοιο αποτέλεσμα, μιας και πλέον οι ανταγωνιστές αυτοί δεν υφίστανται αλλά πρόκειται για συνεργάτες. Επιτυγχάνεται, λοιπόν, η διατήρηση – επέκταση των μεριδίων αγοράς, πράγμα που μπορεί να καταστήσει τη συγκεκριμένη αιτία φυσικό επακόλουθο της προηγούμενης.

Αν προεκτείνουμε λίγο τον συγκεκριμένο συλλογισμό, σε περίπτωση που οι δυο επιχειρήσεις δεν έχουν τον ίδιο χώρο δραστηριότητας αλλά διαφορετικό. Δίνεται η ευκαιρία για δημιουργία μιας νέας που θα έχει διευρυμένη ζώνη επιρροής σε σχέση με την καθεμία προϋπάρχουσα ξεχωριστά. Αυτό θα της δώσει πολύ μεγαλύτερη δυνατότητα απόκτησης μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς από ότι θα είχαν οι μικρότερες – μητρικές της.

Καταλαβαίνουμε επομένως πως το συγκεκριμένο κίνητρο είναι πάρα πολύ ισχυρό και θέτει ως αρχικό στόχο την ψυχολογική επιρροή πάνω στον καταναλωτή, ο οποίος, περιμένοντας πολύ περισσότερα από μια μεγαλύτερης κλίμακας εταιρεία, θα προτιμήσει τελικά τον ισχυρότερο.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι οι δυο επιχειρήσεις οι οποίες θα συγχωνευτούν θα ισχυροποιήσουν την θέση τους στην αγορά κατά τρόπο ώστε να αποθαρρύνουν μια πιθανή εξαγορά τους από κάποιον άλλον ισχυρό ανταγωνιστή τους (αμυντικό κίνητρο), αφού αναρροφούμενες θα ισχυροποιηθούν τόσο ώστε όχι απλά να πάψουν πια να απειλούνται αλλά να αρχίσουν πλέον και να απειλούν. Έτσι, λόγω της ισχύος αυτής της νέας επιχείρησης θα καθίστανται δυνατή η εξαγορά άλλων μικρότερων ανταγωνιστών οι οποίοι θα της δώσουν επιπρόσθετη δυναμική (επιθετικό κίνητρο).

**3. Η αύξηση μεγέθους για πιο αποδοτική λειτουργία.** Καθώς μεγαλώνει η κλίμακα παραγωγής μιας επιχείρησης αυξάνονται οι δυνατότητες για εξειδικευμένη χρησιμοποίηση εργατικού δυναμικού, με αποτέλεσμα να αποδίδουν οι απασχολούμενοι καλύτερα στη δουλειά τους. Αξιοποιείται αποτελεσματικότερα, επομένως, το συνολικό επιχειρησιακό και ανθρώπινο δυναμικό καθώς και η βελτίωση των επιτελικών και των λοιπών λειτουργιών αφού επιτυγχάνεται η αναδιοργάνωση των συγχωνευομένων επιχειρήσεων.

Αυτή η αποδοτικότερη λειτουργία μπορεί να επιτευχθεί και με την συμπληρωματικότητα των παραγωγικών συντελεστών, που είναι συνήθως στις εξαγορές μικρών επιχειρήσεων από μεγάλες. Η μικρή επιχείρηση έχει συνήθως ένα προϊόν ή πατέντα αλλά στερείται οικονομικών πόρων και υποδομής στο marketing που απαιτούνται για την εισαγωγή του προϊόντος στην αγορά και την εκμετάλλευση της πατέντας σε μεγάλη κλίμακα, ενώ συνήθως ξεκινά μια Προσωπική Εταιρεία που ιδρύεται από λίγους εφευρέτες. Μια τέτοια επιχείρηση έχει συγκριτικά πλεονεκτήματα στην τεχνολογία και μειονεκτήματα στην διοίκηση. Η συγχώνευση (εξαγορά) μιας τέτοιας επιχείρησης με (από) μια μεγαλύτερη, ωριμότερη, με πλήρη διοικητική οργάνωση μπορεί να ανοίξει νέους ορίζοντες δίνοντας ευκαιρίες που καμία από τις δύο δεν θα μπορούσε από μόνη της να επιδιώξει και ακόμα περισσότερο να επιτύχει, αφού κάθε επιχείρηση – εκμετάλλευση θα αποκτήσει πόρους που δεν θα είχε πριν και θα τους αποκτήσει με μικρότερο κόστος από όσο θα της κόστιζε αν τους ανέπτυξε μόνη της.

Εξάλλου, όταν η κλίμακα παραγωγής είναι μικρή, κάποια μηχανήματα θα υπολειτουργούν γιατί έχουν μεγαλύτερη δυναμικότητα από εκείνη που χρειάζεται. Η συγχώνευση θα οδηγήσει σε αυξημένη οικονομική δυνατότητα της νέας επιχείρησης, η οποία θα της επιτρέπει την βελτίωση και την αύξηση των υποδομών για ακόμα μεγαλύτερη και αποδοτικότερη παραγωγή.

**4. Η διαφοροποίηση προϊόντων – υπηρεσιών και η αποτελεσματική προώθησή τους.** Η επιχείρηση που δημιουργείται μετά τη συγχώνευση έχει ως βασικό χαρακτηριστικό τη μεγάλη οικονομική επιφάνεια. Το πλεονέκτημα αυτό της δίνει την δυνατότητα, περισσότερης ευελιξίας και μεγαλύτερης προβολής της στην αγορά.



Ο βασικότερος, ίσως, παράγων από τον οποίο εξαρτάται η επιτυχία μιας επιχείρησης ή η αποτυχία της είναι το αν έχει διαθέσιμα κεφάλαια, χρηματικά και μη. Ασφαλώς, τα χρηματικά κεφάλαια αποτελούν το προαπαιτούμενο των υπολοίπων. Με την ύπαρξη των πρώτων γίνεται σαφώς ευκολότερη η απόκτηση των δευτέρων. Η συγχώνευση δυο μικρομεσαίων επιχειρήσεων μπορεί να οδηγήσει στον σχηματισμό μιας ισχυρής, με αυξημένο μετοχικό κεφάλαιο, πράγμα που μπορεί να οδηγήσει, όπως αναλύθηκε και παραπάνω, σε βελτίωση των υποδομών και άρα σε αυξημένη αποδοτικότητα. Η βελτίωση των υποδομών συνεπάγεται δυνατότητα διαφοροποίησης των παραγόμενων προϊόντων καθώς και παραγωγής καινούριων, συμπληρωματικών, υποκατάστατων ή και άσχετων με το αρχικά παραγόμενο προϊόν. Συνήθως, οι επιχειρήσεις αρέσκονται στην παραγωγή οικονομικών αγαθών που έχουν σα βάση την ίδια πρώτη ύλη. Μια τέτοια ενέργεια θα προσελκύσει πολύ περισσότερο αγοραστικό κοινό, αφού θα του παρέχει τη δυνατότητα αγοράς κάποιου άλλου αγαθού, διαφορετικού, σε περίπτωση που το ήδη υπάρχον δεν ικανοποιεί. Για παράδειγμα, έστω μια γαλακτοβιομηχανία που παύει να παράγει μόνο γάλα και ξεκινά την παραγωγή και άλλων αγαθών, όπως γιαούρτι ή τυρί. Έτσι, ακόμα και αν κάποιου δεν του αρέσει το γάλα μπορεί, κάλλιστα να γίνει πελάτης της επιχείρησης αγοράζοντας ένα από τα άλλα δυο προϊόντα που έχουν σα βάση πάλι το γάλα. Βέβαια, για να έχει επιτυχία ένα τέτοιο εγχείρημα χρειάζεται και η κατάλληλη προβολή μέσω διαφήμισης. Η μεγαλύτερη οικονομική επιφάνεια της νέας επιχείρησης εξασφαλίζει την ύπαρξη κονδυλίων τα οποία μπορούν να δαπανηθούν για τις όποιες καμπάνιες.

Καταλαβαίνουμε λοιπόν πως η δημιουργία μιας ισχυρότερης επιχείρησης που κατέχει το σύνολο των μικρότερων, και μάλιστα με πολλές προοπτικές αύξησής τους, προσδίδει πολύ μεγαλύτερη οικονομική ευχέρεια που παρέχει την δυνατότητα περισσότερων ελιγμών μέσα στην αγορά, γεγονός που αποτελεί σημαντικότατο κίνητρο.

**5. Η αντικατάσταση μια μη αποτελεσματικής διοίκησης με στόχο την εξυγίανση και ανάπτυξη της μιας εκ των συγχωνευόμενων εταιρειών.** Μια συγχώνευση θα δώσει την δυνατότητα πρόσληψης ανώτερου επιπέδου διευθυντικών στελεχών και ειδικών συνεργατών καθώς και απόκτησης μεγαλύτερης εξειδίκευσης στην διεύθυνση των επιμέρους διευθύνσεων και τμημάτων της επιχείρησης. Το κίνητρο αυτό είναι συνηθισμένο σε ένα μόνο είδος συγχωνεύσεων, τις εξαγορές.

Αν μια επιχείρηση έχει αναποτελεσματική διοίκηση, ο μόνος ίσως τρόπος με τον οποίο θα μπορούσε να δοθεί ριζική λύση είναι με την συγχώνευσή της με μια άλλη, πιο ισχυρή επιχείρηση, η οποία θα της προσφέρει την δυνατότητα κάθαρσης. Η κάθαρση θα επέλθει εφόσον η τελευταία αποφασίσει να διορθώσει τα κακώς κείμενα, αφού αν δεν το κάνει θα δημιουργήσει κίνδυνο πρόκλησης ανεπανόρθωτων ζημιών. Ασφαλώς, η διοίκηση της μικρότερης επιχείρησης δεν μπορεί να πάρει μια τέτοια απόφαση. Η οποία κατ' ουσία θα ήταν καταδικαστική για την ίδια. Γι' αυτό και το συγκεκριμένο κίνητρο λαμβάνει χώρα στις λεγόμενες «εχθρικές» (hostile) εξαγορές, δηλαδή σε αυτές που γίνονται χωρίς την συναίνεση της εξαγοραζόμενης εταιρείας.

Εξάλλου, στις υπόλοιπες περιπτώσεις εξαγορών, και όταν συγκεκριμένα η διοίκηση μιας επιχείρησης είναι πιο αποδοτική από την διοίκηση μιας άλλης, δημιουργούνται οικονομικά οφέλη γιατί η αποδοτικότητα της διοίκησης της αγοραζόμενης επιχείρησης φτάνει στο επίπεδο αποδοτικότητας της αγοράζουσας επιχείρησης. Η αγοράζουσα επιχείρηση συνήθως έχει μία αποδοτική ομάδα διοικητικών στελεχών των οποίων η παραγωγική δυναμικότητα ξεπερνά τις τρέχουσες διοικητικές ανάγκες λόγω των συνθηκών ζήτησης που επικρατούν στον κλάδο. Η διοίκηση της αγοραζόμενης επιχείρησης, από την άλλη πλευρά, μπορεί να είναι πολύ αποδοτική αλλά σίγουρα όχι τόσο όσο η αντίστοιχα της αγοράζουσας επιχείρησης. Με τον τρόπο αυτό και η διοίκηση της αγοράζουσας θα μπορέσει να εκμεταλλευτεί στο έπακρο τις δυνατότητες της ενώ η διοίκηση της αγοραζόμενης θα αποκομίσει γνώσεις και δυνατότητες που θα τη βοηθήσουν να προαχθεί.

Θα πρέπει πάντως να πούμε ότι, συνήθως, κατά τις εξαγορές, η εξαγοράζουσα επιχείρηση παύει τη διοίκηση της εξαγοραζόμενης, αφού δεν υπάρχει χρησιμότητα ύπαρξής της, μιας και η διοίκηση πλέον θα ασκείται από ένα κεντρικό φορέα που θα είναι η διοίκηση της εξαγοράζουσας.

**6. Οι προσωπικές επιδιώξεις των διοικητικών στελεχών των συγχωνευομένων επιχειρήσεων,** που στοχεύουν στο να αυξήσουν το κύρος και τις αμοιβές τους ή να διατηρήσουν τα προνόμιά τους. Όπως φάνηκε και παραπάνω, μια συγχώνευση οδηγεί, κατά βάση, στο σχηματισμό μιας επιχείρησης με πολύ μεγαλύτερο μέγεθος και δυνατότητες. Φυσικά, η θέση ενός διευθυντικού στελέχους σε μία τέτοια επιχείρηση είναι πολύ καλύτερη από ότι είναι σε μια μικρότερη.

Κατ' αρχάς, υπάρχει μεγάλη διαφορά στον μισθό τους. Όπως προαναφέρθηκε, η νέα, μετά την συγχώνευση επιχείρηση έχει σαφώς μεγαλύτερη οικονομική επιφάνεια, πράγμα που εξασφαλίζει σαφώς και μεγαλύτερους μισθούς για τα διοικητικά στελέχη. Κάτι τέτοιο, βέβαια, θεωρείται δικαιολογημένο εφόσον οι ενέργειές τους έχουν πλέον πολύ μεγαλύτερο βάρος και, από τη στιγμή που είναι επιτυχημένες, δικαιούνται και καλύτερης αμοιβής. Κατά δεύτερον, υπάρχει ουσιαστική διαφορά στο κύρος που αποπνέει η θέση τους ως διευθυντικά στελέχη μιας ισχυρής, μεγάλης κλίμακας επιχείρησης παρά ως μιας άλλης μικρότερης. Επιπλέον, αυτή η αύξηση του κύρους συνεπάγεται και μεγαλύτερες ευκαιρίες διάκρισης μέσα στον επιχειρηματικό χώρο, καθώς και ίσως μια καλύτερη μελλοντική προσφορά από μία εταιρεία – κολοσσό της παγκόσμιας οικονομίας.

Συμπεραίνουμε, λοιπόν, πως σε αντίθεση με όλες τις προηγούμενες περιπτώσεις, που κεντρικό κριτήριο είναι η αύξηση των περιουσιακών στοιχείων και της συνολικής χρηματοοικονομικής αξίας των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, το κίνητρο αυτό δεν εξυπηρετεί απαραίτητα τα συμφέροντα των μετόχων, μιας και μπορεί μακροπρόθεσμα να έχει αρνητικό αποτέλεσμα που θα πλήξει τα συμφέροντα των τελευταίων. Αντίθετα εξυπηρετεί αποκλειστικά και μόνο τα προσωπικά συμφέροντα των στελεχών, τα οποία διαβλέπουν μέσα από μία συγχώνευση την ατομική τους «εκτόξευση» στον επιχειρηματικό χώρο. Μεγαλύτερη ανάλυση πάνω στο συγκεκριμένο ζήτημα θα ακολουθήσει σε επόμενο κεφάλαιο.

**7. Η εκμετάλλευση των φορολογικών κινήτρων**, κίνητρα που αποτελούν τις χρηματοοικονομικές συνεργίες. Τα οφέλη που μπορεί να αποκομίσει μια οικονομία στο σύνολό της στρέφουν τις κυβερνήσεις προς αυτήν την κατεύθυνση που καθιστά τη συγχώνευση μια συμφέρουσα ιδέα – πρόταση. Οι συγχωνεύσεις των επιχειρήσεων έχουν ως αποτέλεσμα τη μεταβίβαση της περιουσίας, κινητής και ακίνητης, και προκύπτουν θέματα φορολογίας μεταβίβασης ακινήτων, Φόρου Προστιθέμενης Αξίας κ.ο.κ των συγχωνευομένων επιχειρήσεων.

Για την αποφυγή αυτών των φορολογικών προβλημάτων έχουν θεσπιστεί δυο ειδικές νομοθετικές ρυθμίσεις με τις οποίες και υπό όρους επιτυγχάνεται η συγχώνευση χωρίς την καταβολή φόρων και τελών. Πρόκειται :

- a) Για τον νόμο 1297/72, όπως ισχύει μέχρι τις 31/12/2000, έπειτα από συνεχείς παρατάσεις της αρχικής διάρκειας της ισχύος του και σχετικές τροποποιήσεις του από τους νόμους 231/75, 849/78, 1591/86, 1731/87, 1828/89, 1882/90, 2166/93, 2386/96 και 2579/98 καθώς και
- b) Για το νόμο 2166/93 όπως ισχύει σήμερα μετά τις τροποποιήσεις του από τους νόμους 2339/95, 2386/96, 2390/96 και 2579/98<sup>11</sup>.

Πάντως θα πρέπει να τονιστεί ότι οι ελληνικές κυβερνήσεις δε μένουν μόνο σε αυτούς τους νόμους, οι οποίοι είναι αρκετά έως πολύ παλιοί για τα μέτρα της οικονομίας που εξελίσσεται με ραγδαίους ρυθμούς, αλλά προχωρούν και φροντίζουν για όλο και περισσότερα κίνητρα. Το τελευταίο φαίνεται και από κάποια απτά παραδείγματα που θα παρουσιαστούν παρακάτω.

Ένα φορολογικό όφελος που μπορούν να αποκομίσουν οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις είναι ότι η υπεραξία που προκύπτει κατά την συγχώνευση δεν υπόκειται σε φόρο εισοδήματος. Η υπεραξία υπολογίζεται κατά την απογραφή των στοιχείων του ενεργητικού των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων (είτε προέρχεται από εισφορά παγίων στοιχείων είτε από εμπορεύσιμα αγαθά) και εμφανίζεται υποχρεωτικά σε λογαριασμούς της νέας εταιρείας μέχρι και τον χρόνο διάλυσής της. Όταν τυχόν διαλυθεί, τότε φορολογείται η υπεραξία, ακριβώς σα να επρόκειτο για κέρδη.

Σε περίπτωση δε συγχώνευσης αμιγών βιοτεχνικών, βιομηχανικών, μεταλλευτικών ή λατομικών επιχειρήσεων οποιασδήποτε μορφής, πλην ανώνυμης εταιρείας, με σκοπό τη δημιουργία βιοτεχνικής, βιομηχανικής, μεταλλευτικής ή λατομικής ανώνυμης εταιρείας υπάρχει απαλλαγή από την φορολογία εισοδήματος σε ποσοστό μέχρι 10% των συνολικών καθαρών κερδών κατά τις πέντε πρώτες χρήσεις με τις προϋποθέσεις βέβαια του Ν. 1882/90 (ολοσχερώς καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 100 εκατομμύρια δραχμές και μετοχές ονομαστικές και μη μεταβιβάσιμες κατά 75% για πέντε έτη).

Η ίδια απαλλαγή παρέχεται και σε περίπτωση συγχώνευσης βιοτεχνικών, βιομηχανικών, μεταλλευτικών ή λατομικών ανώνυμων εταιρειών ή μια από αυτές με μια η περισσότερες βιοτεχνικές, βιομηχανικές, μεταλλευτικές ή λατομικές οποιασδήποτε μορφής, με σκοπό τη δημιουργία νέας βιοτεχνικής, βιομηχανικής, μεταλλευτικής ή λατομικής ανώνυμης εταιρείας με την προϋπόθεση ότι τον χρόνο της συγχώνευσης η τελευταία θα έχει ολοσχερώς καταβεβλημένο επιπλέον μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 100 εκατομμυρίων δραχμών, δηλαδή συνολικά 200 εκατομμύρια δραχμές<sup>11</sup>.

Μια δεύτερη διευκόλυνση – κίνητρο είναι το γεγονός ότι κατά την συγχώνευση, από τα πάγια περιουσιακά στοιχεία που προσφέρουν οι επιχειρήσεις αναγνωρίζεται μόνο ένα μέρος από τις ετήσιες αποσβέσεις τους, με αποτέλεσμα να έχουν μειωμένη φορολογία.

Μία τρίτη ελάφρυνση είναι ότι η εισφορά και η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων καθώς και άλλων δικαιωμάτων και υποχρεώσεων απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος χαρτοσήμου και δικαιώματος υπέρ οποιουδήποτε τρίτου. Η απαλλαγή αυτή ισχύει ανεξάρτητα από το αν χρησιμοποιούνταν τα ακίνητα από την ίδια την επιχείρηση ή ήταν εταιρεία θα χρησιμοποιήσει για τις ανάγκες της τουλάχιστον για πέντε χρόνια τα εισφερόμενα ακίνητα. Ωστόσο, ένα αρνητικό είναι ότι επιβάλλεται φόρος συγκεντρώσεως κεφαλαίων 1% πάνω στην προκύπτουσα υπεραξία κατά την συγχώνευση. Κατά την διάρκεια της πενταετίας η εταιρεία έχει το δικαίωμα είτε να νοικιάζει τα ακίνητα, αρκεί να χρησιμοποιούνται για τους ίδιους σκοπούς, είτε να τα πουλάει, με την προϋπόθεση ότι μέσα σε δύο έτη θα αγοράσει καινούρια ή ότι, τουλάχιστον, θα χρησιμοποιήσει τα χρήματα για αποπληρωμή χρεών σε τράπεζες, στο δημόσιο ή στο Ι.Κ.Α.

Τέταρτη φορολογική ελάφρυνση αποτελεί η απαλλαγή από τον φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίων για το εισφερόμενο κεφάλαιο από τις μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις σε περίπτωση συγχώνευσης Ομόρρυθμου ή Ετερόρρυθμου Εταιρείας σε Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης ή Ανώνυμη Εταιρεία εφόσον δεν προκύπτει διαφορά κεφαλαίου. Αντίθετα, σε περίπτωση συγχώνευσης ατομικών επιχειρήσεων σε Ε.Π.Ε. ή Α.Ε. επιβάλλεται φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίων στην διαφορά του κεφαλαίου της Ε.Π.Ε. ή Α.Ε. που προκύπτει από τη συγχώνευση.

Επιπρόσθετα φορολογικά οφέλη μπορούν να δημιουργηθούν από υψηλότερους τόκους λόγω της αύξησης της δανειοληπτικής ικανότητας που προκαλείται από τη συγχώνευση, από την εκμετάλλευση των αχρησιμοποίητων φορολογικών απαλλαγών, από την αναπροσαρμογή των αποσβέσεων και από την μείωση των φορολογικών υποχρεώσεων της συγχωνευμένης επιχείρησης που είναι το αποτέλεσμα της διασποράς του κινδύνου.

Η συγχώνευση δυο επιχειρήσεων, των οποίων οι ταμειακές ροές δεν συσχετίζονται απολύτως, έχει ως αποτέλεσμα την διασπορά (μείωση) του κινδύνου της επιχείρησης, πράγμα που σημαίνει ότι η νέα επιχείρηση δεν έχει κίνδυνο όσο και οι δύο επιχειρήσεις από τις οποίες προήλθε μαζί, αλλά, αντίθετα, λιγότερο από το άθροισμα αυτό.

Αυτή ήταν η μείωση του κινδύνου που δημιουργεί το φαινόμενο της συνασφάλισης το οποίο μειώνει την πιθανότητα της χρεοκοπίας και επομένως αυξάνει την δανειοληπτική ικανότητα της νέας επιχειρηματικής οντότητας, μιας και υπάρχει μεγαλύτερη εμπιστοσύνη απέναντί της και δημιουργεί περισσότερους τόκους και μεγαλύτερες φορολογικές απαλλαγές. Από εκεί και πέρα φυσικά είναι θέμα της επιχείρησης το αν θα προχωρήσει σε περισσότερους δανεισμούς.

Μια επιχείρηση μπορεί να έχει επιπλέον φορολογικές απαλλαγές λόγω συσσωρευμένων ζημιών. Μία τέτοια επιχείρηση θα μπορούσε να μεταβιβάσει αυτές τις φορολογικές απαλλαγές σε μία επικερδή επιχείρηση μέσω της εξαγοράς της από την τελευταία. Με τον τρόπο αυτό η επικερδής επιχείρηση θα αποκτήσει φορολογικές ελαφρύνσεις μέσω της, πλέον, θυγατρικής της η οποία θα είναι ζημιογόνος.

Η δυνατότητα αυτή παρέχεται βασικά σε εταιρείες που εδρεύουν σε κράτη όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες, όπου υπάρχει η ανάλογη νομοθετική ρύθμιση, η οποία και επιτρέπει στην επιχείρηση τη χρησιμοποίηση των τρεχουσών ζημιών για την αντιστάθμιση φορολογητέου εισοδήματος και εξαλείφει φόρους που πληρώθηκαν στα τρία προηγούμενα χρόνια. Αν η επιχείρηση αδυνατεί να το εκμεταλλευτεί αυτό στο προσεχές μέλλον τότε η αξία της θα είναι μικρή. Αν όμως μια τέτοια επιχείρηση συγχωνευτεί με μια άλλη, επικερδή, οι ζημιές έχουν αξία γιατί μπορούν να μεταβιβαστούν στην εξαγοράζουσα επιχείρηση. Βέβαια, η συγχώνευση μιας κερδοφόρου με μια ζημιογόνο επιχείρηση αποτελεί πάντα μια παρακινδυνευμένη κίνηση αφού μπορεί η πρώτη να αποκτήσει σημαντικά οικονομικά προβλήματα παρά τα όποια φορολογικά πλεονεκτήματα.

Όσον αφορά την αναπροσαρμογή των αποσβέσεων<sup>12</sup>, έχουμε να κάνουμε με την αύξηση της βάσης στην οποία υπολογίζεται η απόσβεση των παγίων της επιχείρησης, πράγμα που, επίσης, λαμβάνει χώρα στην περίπτωση των εξαγορών. Η συγκεκριμένη αύξηση επιτυγχάνεται όταν η εξαγοράζουσα επιχείρηση, κατά την αγορά μιας άλλης, πληρώνει μεγαλύτερη τιμή για τα πάγια που υπόκεινται σε απόσβεση συγκριτικά με την λογιστική τους αξία. Η αγοράζουσα αναπροσαρμόζει την βάση αποσβέσεων των αγοραζόμενων ενεργητικών στοιχείων στην αγοραία του αξία και υπολογίζει την απόσβεση σε αυτήν την υψηλότερη αξία. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα να φορολογείται λιγότερο από όσο θα φορολογούνταν οι ξεχωριστές επιχειρήσεις. Η συγκεκριμένη βέβαια αποτελεί πραγματική απαλλαγή μόνο στην περίπτωση που ο νόμος δεν προβλέπει φόρο υπεραξίας επί του ποσού της αναπροσαρμογής της αξίας των παγίων. Έτσι, στην περίπτωση αυτή, η εταιρεία θα μπορέσει είτε να αναπροσαρμόσει την αξία των παγίων στην αντικειμενική τους αξία, όπως αυτή καθορίζεται από την μεταβολή του πληθωρισμού, είτε να αποσβέσει και την διαφορά μεταξύ της αγοραίας αξίας και την αντικειμενικής αξίας.

Υπάρχει, βέβαια η πιθανότητα το παραπάνω μέτρο να μην αποφέρει ουσιαστικά κέρδη στην επιχείρηση, αν πραγματοποιηθεί ο φόρος λόγω επαναπροσδιορισμού των αποσβέσεων. Ο συγκεκριμένος φόρος επιβάλλεται στην διαφορά ανάμεσα στο αποσβεσθέν ποσό με βάση οποιαδήποτε μέθοδο επιταχυνόμενης απόσβεσης και στο αποσβεσθέν ποσό με βάση την μέθοδο της σταθερής απόσβεσης.

Η μέθοδος αυτή ισχύει σε χώρες όπως οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, όπου οι επιχειρήσεις έχουν το δικαίωμα να χρησιμοποιούν διαφορετική μέθοδο απόσβεσης για φορολογικούς σκοπούς και διαφορετική για τις λογιστικές τους καταστάσεις. Ωστόσο. Αν και οι εταιρείες αποκομίζουν κέρδη από την αναπροσαρμογή αυτή των αποσβέσεων των παγίων, επιβαρύνονται με τον φόρο αναπροσαρμογής, πράγμα που σημαίνει ότι ίσως και η συγκεκριμένη ενέργεια να μην επιφέρει τα απολύτων αναμενόμενα αποτελέσματα.

Ως προς την μείωση των φορολογικών υποχρεώσεων λόγω της διασποράς του κινδύνου σε σχέση με το άθροισμα των φορολογικών υποχρεώσεων των ξεχωριστών επιχειρήσεων, τέλος, θα πρέπει να ειπωθεί ότι ισχύει κυρίως στις περιπτώσεις συγχωνεύσεων επιχειρήσεων των οποίων οι ταμιακές ροές δεν συσχετίζονται πλήρως, πράγμα που σημαίνει ότι δεν εξειδικεύονται πάνω στον ίδιο ακριβώς τομέα αλλά διαφέρουν και έτσι οι ταμιακές τους ροές έχουν να κάνουν με διαφορετικές πρώτες ύλες και διαφορετικά προϊόντα. Μια τέτοια μείωση είναι δυνατή γιατί σε μελλοντικές περιόδους τα κέρδη της μιας επιχείρησης – εκμετάλλευσης μπορούν να αντισταθμιστούν ή τουλάχιστον, σε κάθε περίπτωση, να μειωθούν από τις ζημιές μιας άλλης. τα φορολογικά κέρδη από αυτή τη πηγή θα είναι μεγαλύτερα όσο μικρότερος είναι ο συντελεστής συσχέτισης των ταμιακών ροών των δυο επιχειρήσεων. Επομένως, η διαφοροποίηση (διασπορά) των δραστηριοτήτων της επιχείρησης μπορεί να έχει θετικά αποτελέσματα στην αξία της μέσω αυτού του φορολογικού αποτελέσματος.

Οι κυβερνήσεις πάντως, και στην προκειμένη περίπτωση οι ελληνικές, δεν παραμένουν στάσιμες όπως προαναφέρθηκε. Παρά το γεγονός ότι υπάρχει η συγκεκριμένη νομοθεσία που ευνοεί τις συγχωνεύσεις, προχωρούν ακόμα περισσότερο δίνοντας επιπλέον κίνητρα σε επιμέρους προβληματικούς, όπως θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν, κλάδους. Ένα τέτοιο παράδειγμα είναι αυτό του κατασκευαστικού τομέα, παρά την συνεισφορά του οποίου στην ανάπτυξη και οικονομία της χώρας, σύμφωνα με διαπιστώσεις, παρουσιάζει σοβαρά προβλήματα, τα οποία αν δεν αντιμετωπιστούν έγκαιρα, είναι βέβαιο ότι θα προκαλέσουν σοβαρές επιπτώσεις τόσο στην ανάπτυξη της χώρας όσο και στην απασχόληση του δυναμικού της. Γι' αυτό και μέσω του αρμοδίου υπουργείου συστάθηκε προσφάτως επιτροπή με θέμα : «Δυνατότητα Συγχώνευσης Εργοληπτικών Επιχειρήσεων και προτάσεις για κίνητρα προς το σκοπό αυτό» η οποία μέσω πορίσματος κατέληξε σε τελικές προτάσεις<sup>13</sup>.

Σύμφωνα με τις προτάσεις αυτές, λοιπόν, είναι επιβεβλημένο να ληφθούν μία σειρά από μέτρα για τις κατασκευαστικές επιχειρήσεις, τα οποία συμβάλλουν στην αναστροφή της καταστροφικής, όπως χαρακτηρίζεται από το πόρισμα, πορείας που ακολουθεί σήμερα ο κατασκευαστικός τομέας.

Για να ανακοπεί η φθίνουσα πορεία του κλάδου έχουν τεθεί στόχοι που αφορούν : 1) την βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων γενικά, 2) τη μείωση του αριθμού των κατασκευαστικών επιχειρήσεων, 3) την αύξηση του μέσου μεγέθους των επιχειρήσεων μέσω συγχωνεύσεων, 4) την διάσωση, απορρόφηση και αξιοποίηση της τεχνικής εμπειρίας και τεχνογνωσίας των υγιών επιχειρήσεων (κάτι που μπορεί να γίνει, όπως είδαμε παραπάνω, με εξαγορές, 5) την αποφυγή να καταστεί η συγχώνευση αυτοσκοπός για άνομα οφέλη, 6) τον περιορισμό της δυνατότητας εκμετάλλευσης των κινήτρων από μη δραστηριοποιημένες του κλάδου επιχειρήσεις και, 7) την οικειοθελή και όχι καταναγκαστική επιδίωξη συγχωνεύσεως, όσο το δυνατόν μεγαλύτερου αριθμού κατασκευαστικών επιχειρήσεων.

Τα κίνητρα που θα δοθούν θα είναι κατ' αρχήν φορολογικά. Προβλέπεται η φοροαπαλλαγή από όλους τους φόρους του άρθρου 13 του Ν 2338/94 που αναφέρεται στην μεταβίβαση μεριδίου μετοχών, ενώ το ίδιο θα ισχύει και για την μεταβίβαση των ακίνητων των εταιρειών.

Η φορολόγηση θα γίνεται με μειωμένο φορολογικό συντελεστή κατά 45% περίπου, ενώ προβλέπεται και μείωση της φορολογίας των κερδών κατά 30% για χρονικό διάστημα 6 ετών από την περίοδο της συγχώνευσης. Το ποσό της φορολόγησης των ετήσιων κερδών θα εμφανίζεται και σε ειδικό λογαριασμό για να χρησιμοποιείται από παραγωγικές επενδύσεις. Ακόμα προβλέπεται η μείωση των ακαθάριστων εισόδων κατά 5% για τις χώρες του ΟΟΣΑ. Τέλος θεσπίζονται αναπτυξιακά κίνητρα όπως, ενισχυμένες δαπάνες για την συμμετοχή συγχωνευμένων επιχειρήσεων σε κέντρα κοινής επιχειρήσεων δράσης του 2106/98, καθώς και η συμμετοχή σε δράσεις δημιουργίας δικτύων συνεργαζόμενων εταιρειών και επιχειρήσεων, βιομηχανικών δομικών υλικών και λοιπών υπηρεσιών. Τα κίνητρα αυτά προσδοκάται ότι θα δώσουν νέα δυναμική στον κλάδο, ώστε να μπορέσει αφενός να ανταποκριθεί με επιτυχία στην υλοποίηση σοβαρών προγραμμάτων – έργων του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης και των Ολυμπιακών Αγώνων και αφετέρου να κινηθεί ανταγωνιστικά με επιτυχία στο διεθνές περιβάλλον.

Τα παραπάνω μέτρα που πάρθηκαν για τον κατασκευαστικό κλάδο δείχνουν το πόσο είναι ευαισθητοποιημένες οι κυβερνήσεις, ανεξαρτήτως πολιτικών πεποιθήσεων και αντιλήψεων, πάνω στα οφέλη που μπορεί να αποκομίσει η εθνική οικονομία από τυχόν συγχωνεύσεις. Γι' αυτό το λόγο και κάνουν προσπάθειες για παροχή όσο το δυνατόν περισσότερων διευκολύνσεων – κινήτρων τα οποία στοχεύουν σε αυτά καθ' αυτά τα θετικά των συγχωνεύσεων. Επιπλέον, δεν μένουν μόνο εκεί αλλά και προστατεύουν τις επιχειρήσεις που πραγματικά έχουν ανάγκη των συγχωνεύσεων από άλλες που θα δοκιμάσουν να αδράξουν την ευκαιρία για κερδοσκοπία.

Το γεγονός ότι οι κυβερνήσεις έχουν ευαισθητοποιηθεί πάνω στις συγχωνεύσεις φαίνεται και από ένα άλλο παράδειγμα: κατά την παρούσα περίοδο το υπουργείο Εθνικής Οικονομίας εξετάζει, έπειτα και από εισήγηση της διοίκησης του χρηματιστηρίου, τη λύση της παροχής κινήτρων για την συγχώνευση των εισηγμένων εταιρειών με στόχο την μετατροπή τους σε μεγάλες εταιρείες που θα μπορούν να προσελκύουν το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών καθώς και την συγκρότηση ισχυρών επιχειρηματικών μονάδων οι οποίες θα μπορούν να αντιμετωπίσουν καλύτερα τις συνθήκες ανταγωνισμού του ενιαίου ευρωπαϊκού οικονομικού χώρου. Συγκεκριμένα, εξετάζεται το ενδεχόμενο πρότασης πακέτου μέτρων που θα ενισχύσουν τις συγχωνεύσεις των εταιρειών και θα τις κάνουν πιο δυνατές στο έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον, κάτι που αναμένεται να λειτουργήσει θετικά και στην ενίσχυση του ρόλου του χρηματιστηρίου.

Όπως προκύπτει και από τη σύγκριση του ελληνικού χρηματιστηρίου με τα αντίστοιχα ευρωπαϊκά, ο αριθμός των εισηγμένων εταιρειών είναι αυξημένος αν ληφθεί υπ' όψιν και η συναλλακτική δραστηριότητα του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ.) σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία της ένωσης ευρωπαϊκών χρηματιστηρίων (FESE) ο αριθμός των εισηγμένων στην ελληνική αγορά εταιρειών αντιστοιχούσε τον Ιανουάριο του 2001 στο 2,29% του συνόλου.

Έτσι, το ελληνικό χρηματιστήριο κατατάσσεται στην Πέμπτη θέση της ευρωπαϊκής κατάταξης των κεφαλαιαγορών αν υπολογιστεί ο αριθμός των εισηγμένων εταιρειών, ενώ καταλαμβάνει, μόλις την δωδέκατη θέση αν υπολογιστεί η κλίμακα με βάση την μέση κεφαλαιοποίηση (αποτελούσε το 1,12% της ευρωπαϊκής αγοράς). Σε άσχημη θέση επίσης βρίσκεται η χώρα μας όσον αφορά και το μέγεθος των συναλλαγών, καθώς μόνο ο Ιανουάριος του 2001, μπορεί να χαρακτηριστεί από τους χειρότερους μήνες σε όγκο συναλλαγών (η αξία των συναλλαγών που πραγματοποιήθηκαν ήταν μόλις το 0,76% του συνόλου). Σε όλα αυτά τα στοιχεία θα πρέπει να λάβει κάποιος υπόψη του και το γεγονός ότι στις 320 εισηγμένες εταιρείες που βρίσκονται αυτή τη στιγμή στο χρηματιστήριο, περιμένουν αρκετές ακόμη να εγκριθούν τα ενημερωτικά τους δελτία για να εισαχθούν με τη σειρά τους στο ελληνικό χρηματιστήριο.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι οι συγχωνεύσεις μεταξύ εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο θα δώσουν την δυνατότητα στο τελευταίο να ανασάνει, αφού όχι μόνο θα μειωθεί ο υπερβολικός – για τα ελληνικά μεγέθη – αριθμός εισηγμένων εταιρειών, αλλά και αυτές που θα δημιουργηθούν θα έχουν ένα τέτοιο μέγεθος το οποίο θα τους προσδώσει επιπλέον δυναμική. Η ελληνική οικονομία, υπό τις παρούσες συνθήκες, χρειάζεται πραγματικά την ανάκαμψη του χρηματιστηρίου, γι' αυτό και η αντικατάσταση των μικρών επιχειρήσεων από μεγαλύτερες και ισχυρότερες, κρίνεται απολύτως απαραίτητος. Ο τρόπος με τον οποίο μπορεί να επιτευχθεί κάτι τέτοιο είναι οι συγχωνεύσεις των εισηγμένων επιχειρήσεων σε αυτό. Έτσι παρέχονται ακόμα περισσότερα κίνητρα για την επίτευξη του συγκεκριμένου στόχου.



Είδαμε λοιπόν πως τα κίνητρα για την πραγματοποίηση των συγχωνεύσεων είναι πολλά και καθόλου ευκαταφρόνητα. Οι επιχειρήσεις μπορούν να κερδίσουν πολλά και, αποσκοπώντας σε αυτό ακριβώς, προχωρούν σε μία τέτοια, ριψοκίνδυνη ομολογουμένως, κίνηση. Βέβαια, μπορεί τα κίνητρα αυτά να δείχνουν την κατάσταση ρόδινη αλλά δεν είναι έτσι, αφού, πέραν των θετικών που μπορούν να αποκομίσουν οι επιχειρήσεις, υπάρχουν και πολλά αρνητικά τα οποία θα παρουσιαστούν σε επόμενη ενότητα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### Η ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΜΕΣΑ ΑΠΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ

Σήμερα, οι συγχωνεύσεις αποτελούν ένα σύννηθες και απόλυτα φυσιολογικό φαινόμενο το οποίο συναντάται στους πλέον ανταγωνιστικούς κλάδους την οικονομίας. Στον κλάδο των αυτοκινήτων, για παράδειγμα, οι Daimler Benz και η Chrysler έχουν ενώσει τις δυνάμεις τους. Η Ford έχει εξαγοράσει τον τομέα επιβατικών οχημάτων της Volvo και η Renault έχει αποκτήσει σημαντικό μερίδιο (36,8%) της Ιαπωνικής Nissan. Ανάλογα παραδείγματα υπάρχουν σε βιομηχανίες με μεγάλες διαφορές μεταξύ τους, από τις τηλεπικοινωνίες και τον κλάδο ψυχαγωγίας και ΜΜΕ έως τον χρηματοοικονομικό τομέα, τα αναψυκτικά, το τσιμέντο και το αλουμίνιο.

Πίσω από όλες τις τεράστιες δαπανηρές διασυνοριακές συμφωνίες κρύβεται η σχεδόν παγκόσμια βεβαιότητα ότι οι διάφοροι μηχανικοί κλάδοι αναπόφευκτα θα προχωρήσουν σε ακόμα μεγαλύτερη συσπείρωση, καθώς οι διεθνείς αγορές τα κέρδη της αγοράς υποτίθεται ότι θα περιέλθουν σε λίγους και εκλεκτούς κάθε κλάδου<sup>14</sup>.

Παρόλα αυτά όμως, από έρευνα που έγινε από την εφημερίδα «Το Βήμα», εξετάζοντας τα μερίδια αγοράς επιχειρήσεων που ανήκουν σε περισσότερους από 20 επιχειρηματικούς κλάδους μέσα σε μία περίοδο 40 χρόνων, τα αποτελέσματα έδειξαν πως η μανία συγχωνεύσεων (“merger mania”) δεν αποτελεί γεγονός, δηλαδή στην πραγματικότητα, σύμφωνα πάντα με την έρευνα αυτή, οι συγχωνεύσεις δεν βρίσκονται στο απόγειό τους. Με τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν καταρτίστηκε ένας πίνακας herfindahl για κάθε κλάδο. Ο δείκτης herfindahl μετρά τον συγκριτικό βαθμό επιχειρηματικής συγκέντρωσης. Για παράδειγμα, αν σε μία αγορά λίγοι μεγάλοι παίκτες έχουν υψηλά μερίδια αγοράς, τότε ο δείκτης herfindahl είναι μεγαλύτερος από ότι αν η αγορά αυτή μοιράζεται μεταξύ τριών επιχειρήσεων αυτό μεταφράζεται σε 0,33 στον δείκτη herfindahl. Συγκεκριμένα, τα αποτελέσματα μεταφράζονται ως εξής :

Καταρχήν στον ενεργειακό κλάδο, που οι περισσότεροι επιχειρηματίες θεωρούν «παγκοσμιοποιημένο» σε όλο το μεταπολεμικό διάστημα, λόγω της εκτεταμένης πρόσβασης των μεγάλων πετρελαϊκών majors σε όλο τον κόσμο, τα αποτελέσματα είναι χαρακτηριστικά. Παρακολουθώντας την κίνηση του δείκτη herfindahl για τον ενεργειακό κλάδο, το δεύτερο μισό του αιώνα (με εξαίρεση τα τέλη της δεκαετίας του 70 και όλη την δεκαετία του 80, λόγω της αναξιοπιστίας των στοιχείων, εξαιτίας των αλληπάλληλων πετρελαϊκών κρίσεων της εποχής εκείνης) διαπιστώνεται ότι η σταθερά καθοδικές γραμμές από το 1950 ως το 1970 δεν αντανakλούν στην μείωση του αριθμού των παικτών.

Αντίθετα, δείχνουν σταθερή αύξηση του αριθμού των εταιρειών, τα πρώτα είκοσι χρόνια. Μια μικρή «ανηφόρα» του δείκτη προκαλεί ελαφρά αύξηση της συγκέντρωσης, στις αρχές τις δεκαετίας του 90, ενώ στη συνέχεια η καθοδική τάση δείχνει να επιστρέφει. Ακόμα, δε και αν υποθεθεί ότι οι μεγάλες συγχωνεύσεις που ανακοινώθηκαν, τα τελευταία χρόνια, υλοποιηθούν και πάλι δεν θα επηρεάσουν ιδιαίτερα τον δείκτη. Συνεπώς, η πετρελαϊκή βιομηχανία είναι σαφώς λιγότερο συγκεντρωμένη από ότι ήταν πριν από 50 χρόνια. Ο σημερινός δείκτης με τιμή μόλις 0,05, ανταποκρίνεται σε περισσότερους από 20 εξισορροπημένους ανταγωνιστές στο συγκεκριμένο εν λόγω κλάδο, ένας αριθμός σαφώς μεγαλύτερος από αυτόν που προβλέπεται από τον νόμο των τριών, των δυο ή του ενός.

Φυσικά, μπορεί κανείς να πει πως η πετρελαϊκή βιομηχανία αποτελεί ειδική περίπτωση, λόγω της πολιτικής της σημασίας. Οι κυβερνήσεις των πετρελαιοπαραγωγών χωρών, και ιδιαίτερα του ΟΠΕΚ, έχουν στην πράξη εθνικοποιήσει μεγάλα τμήματα της παραγωγικής και διυλιστικής διαδικασίας. Αυτό όμως δεν αρκεί για να πιστέψουμε ότι η «αποκέντρωση» του ενεργειακού κλάδου είναι μία στατιστική ανωμαλία. Θεωρώντας για παράδειγμα άλλες βιομηχανίες που στηρίζονται εξίσου στην εκμετάλλευση φυσικών πόρων όπως οι βιομηχανίες ψευδαργύρου, βωξίτη και χαλκού, αποκαλύπτεται, αναλύοντας τους δείκτες helfindahl, επίσης, μείωση της παγκόσμιας συγκέντρωσης, μετά το Β' παγκόσμιο πόλεμο.

Μελετώντας τον κλάδο αυτοκινήτου κρίνοντας από το διασυνοριακό εμπόριο ότι ο συγκεκριμένος κλάδος έχει μεταπολεμικά «παγκοσμιοποιηθεί». Για την αυτοκινητοβιομηχανία, η μακροπρόθεσμη τάση είναι υπέρ της διασποράς των μεριδίων αγοράς, μεταξύ όλο και περισσότερων παικτών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα η General Motors που το παγκόσμιο μερίδιό της έχει πέσει σήμερα στο χαμηλότερο επίπεδο της πενηκονταετίας. Και το μερίδιο που έχασε έχει μοιραστεί μεταξύ πολυάριθμων μικρών εταιρειών. Είναι αλήθεια ότι οι πρόσφατες διεθνείς συγχωνεύσεις έχουν συμβάλει στην ενίσχυση της συγκεντρωτικής τάσης, τη δεκαετία του '90. αυτή η αύξηση όμως παραμένει συγκριτικά μετριοπαθής.

Στους κλάδους υψηλής τεχνολογίας, η συγκεντρωτική τάση είναι μεν ισχυρότερη, αλλά σε καμία περίπτωση καθολική. Σύμφωνα με τα στοιχεία της υπηρεσίας Compustat της Standart and Poor's, από το 1988 έως το 1998, τα μερίδια πωλήσεων των πέντε ισχυρότερων εταιρειών – παικτών σε τρεις βασικές high technology βιομηχανίες : υπολογιστές, λογισμικό και τηλεφωνία μεγάλων αποστάσεων, μειώθηκαν στην πράξη κατά 25 – 30 ποσοστιαίες μονάδες. Γεγονός που δείχνει τελικά ότι σήμερα υπάρχει μικρότερη συγκέντρωση στις βασικές βιομηχανίες υψηλής τεχνολογίας. Βέβαια, όσοι πιστεύουν στην παγκόσμια συγκέντρωση θα διαμαρτυρηθούν λέγοντας ότι οι υπολογισμοί της compustat αγνοούν τις παγκόσμιες συμμαχίες εταιρειών, οι οποίες κυριαρχούν στην υπεραστική τηλεφωνία και σε άλλους κλάδους και οπωσδήποτε αποτελούν μια μορφή συγκέντρωσης.

Μεγάλες τηλεπικοινωνιακές συμμαχίες<sup>15</sup> διαμορφώθηκαν μεταξύ ετών 1992 – 1996 για να ανταγωνιστούν προσφέροντας υπηρεσίες στους μεγάλους πολυεθνικούς επιχειρηματικούς ομίλους. Αρχικά δημιουργήθηκε η Unisource από μεγάλες τηλεπικοινωνιακές εταιρείες στην Ολλανδία, στη Σουηδία και στην Ελβετία, συμμαχία που στη συνέχεια επεκτάθηκε με την επωνυμία Worldpartners, περιλαμβάνοντας 25 telecoms. Κατόπιν εμφανίστηκε η συμμαχία concert που άρχισε από μία συνεργασία της British Telecom με την MCI και έφτασε να συμπεριλάβει σχεδόν 50 τηλεπικοινωνιακές εταιρείες, το 1998. τέλος, το 1996 σχηματίστηκε η global one, που απαρτίζεται από την αμερικάνικη sprint την Deutsche telecom και την France telecom. Μετά το 1996 ανακατατάξει συνέβησαν και άλλαξαν το σκηνικό στο χώρο των τηλεπικοινωνιών κυρίως όμως αυτού των ρόλων των παικτών.

Η British Telecom με τη συμμαχία της με τη γαλλική Generale des eaux «απειλεί» την France Telecom, ενώ η ιταλική Societa finanziaria telefonica (του ομίλου της stet) ακολουθεί την ίδια μέθοδο συμπράττοντας με τον όμιλο Bouygues. Ακόμα η British Telecom συνεργάζεται με την Viag (έναν από τους γίγαντες στον χώρο της ηλεκτρικής εργασίας) προκειμένου να αποσπάσουν μερίδια από την Deutsche Telecom, και με την ιταλική mediaset να ανταγωνιστούν υπό ευνοϊκότερους όρους την Stet, η οποίας αγόρασε το 25% της αυστριακής εταιρείας κινητής τηλεφωνίας Mobilcom. Η ευρωπαϊκή κοινοπραξία Unisource συνεργάζεται στενά πια με τον κολοσσό AT&T.

Η Unisource, όπου συμμετείχαν με το ίδιο ποσοστό η ισπανική telefonica, η Ολλανδική PTT Telecom, η σουηδική Telia και η ελβετική swiss PTT, είναι το όχημα της αμερικάνικης AT&T τόσο στην Uniworld (60% των μετοχών κατέχει η uniworld και 40% η AT&T) όσο και στην world partners ( 20% η unisource, 40% η AT&T 24% η ιαπωνική KDD και 16% η εταιρεία Singapore telecom της Σιγκαπούρης). Η world partners εξάλλου κατέχει αξιόλογα ποσοστά εταιρειών όπως η αυστραλιανή Telstra και ο κορεάτικος οργανισμός Korea Telecom.

Το οικοδόμημα λοιπόν αυτό, της πελώριας αυτής παγκόσμιας συμμαχίας, άρχισε κυριολεκτικά να τρίζει το 1998 καθώς η telefonica αποφάσισε να ανταλλάξει μετοχικά πακέτα με την British telecom, η οποία συγκροτεί με την MCI την ανταγωνιστική της συμμαχία. Συγκεκριμένα το 2% των μετοχών της ισπανικής εταιρείας πέρασε στα χέρια των Βρετανών και το 1% της βρετανικής κατέληξε στα χαρτοφυλάκια των Ισπανών. Τι ρήγμα επήλθε και έτσι οι νέοι συνέταιροι ξεκίνησαν τις κοινές επενδυτικές πρωτοβουλίες τους. Συγκεκριμένα, **οι Ισπανοί μέσω της telefonica international συμμετέχουν από κοινού με την** αμερικάνικη MCI σε μια κοινοπραξία που φιλοδοξεί να κατασκευάσει ένα παν-αμερικάνικο δίκτυο οπτικών ινών μέσω του οποίου θα μπορούν να προσφερθούν υπηρεσίες φωνητικής τηλεφωνίας. Δεδομένων κλπ. σε εκατοντάδες εκατομμύρια συνδρομητών.

Τα περισσότερα ανώτερα στελέχη επιχειρήσεων πιστεύουν ότι είναι καλό να είσαι μεγάλος σε μια παγκοσμιοποιημένη οικονομία. Είναι αδύνατο να διατρέξεις στις πρώτες σελίδες της “Wall street Journal” ή της “Financial Times” και να μην δεις μια ακόμα μεγάλη συμφωνία. Οι επιχειρήσεις επιτυγχάνουν πλέον συνδυασμούς με ρυθμό χωρίς προηγούμενο και σε παγκόσμια κλίμακα. Διάφορα χαρακτηριστικά παραδείγματα συγχωνεύσεων είναι: στον ενεργειακό τομέα, των Exxon και Mobil, καθώς και των BP, Amoco και Atlantic Richfield.

## ΕΝΟΤΗΤΑ II

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η Ενότητα II επικεντρώνεται στην διαδικασία των συγχωνεύσεων. Για την συγχώνευση δυο επιχειρήσεων, εξετάζονται οι συνθήκες που υπάρχουν καθώς και οι προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται. Οι προϋποθέσεις αναφέρονται τόσο στα χαρακτηριστικά των ιδίων των επιχειρήσεων, όσο και σε αυτά του περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται. Εφόσον οι απαραίτητες προϋποθέσεις πληρούνται, ακολουθείται η διαδικασία που ο νόμος ορίζει, ανάλογα με την μορφή που έχουν οι επιχειρήσεις που πρόκειται να συγχωνευτούν, καθώς και ανάλογα με την μορφή που θέλουμε να έχει η εταιρεία που θα προκύψει από την συγχώνευση. Επίσης εξετάζονται ειδικά και ανά κλάδο οι συγχωνεύσεις σε τομείς επιχειρηματικής δραστηριότητας που βρίσκονται σε έντονη αναπτυξιακή δραστηριότητα όπως ασφαλιστικές εταιρείες, οι τηλεπικοινωνίες και εταιρείες με αντικείμενο το Internet.

Βέβαια το κατά πόσο θα υπάρξουν οι κατάλληλες προϋποθέσεις και συνθήκες για να πραγματοποιηθεί μία συγχώνευση, εξαρτάται πάνω απ' όλα η βιωσιμότητα της, καθώς και η απόδοση της σε απόλυτα οικονομικά μεγέθη και σε επίπεδο επίτευξης γενικότερων στόχων (κοινωνικοί, οικολογική κλπ.). Για τον λόγο αυτό, εξετάζονται τα παραδείγματα μερικών επιχειρήσεων που είτε πέτυχαν τους προσδοκώμενους στόχους, είτε για συγκεκριμένους λόγους που αναφέρονται συναντούν δυσκολίες.

Τα συμπεράσματα, αν και χρήσιμα σε κάθε περίπτωση, διατηρούν τη σχετικότητα τους ως προς το αν μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως οδηγός, αφού ο χώρος των επιχειρήσεων είναι δυναμικός και μη προβλέψιμος.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΓΕΝΙΚΑ

Με τη συγχώνευση δύο ή περισσότερων εταιρειών δημιουργείται νέο νομικό πρόσωπο. Αυτό μπορεί να γίνει, κατόπιν λύσεως και εκκαθάρισεως των συγχωνευομένων εταιρειών και εισφοράς τους στην νέα εταιρεία που προκύπτει από τη συγχώνευση το καθαρό προϊόν τους. Αλλά μπορεί να γίνει και με εισφορά κάθε συγχωνευόμενης στη νέα εταιρεία το σύνολο του ενεργητικού και του παθητικού αυτής, και έτσι αποφεύγεται η εκκαθάριση.

### 1.1 ΤΡΟΠΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Συγχώνευση είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων εταιρειών σε μία.

Η συγχώνευση μπορεί να γίνει με δυο τρόπους<sup>1</sup> :

a) Με την δημιουργία νέας εταιρείας, της οποίας το κεφάλαιο θα αποτελείται από το άθροισμα των καθαρών θέσεων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων και ενδεχομένως και συμπληρωματικών εισφορών. Στην περίπτωση της συγχώνευσης με σύσταση νέας εταιρείας η συγκέντρωση των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων επέρχεται με λύση και εκκαθάριση των συγχωνευόμενων εταιρειών και εισφορά των περιουσιακών τους στοιχείων σε νέα εταιρεία.

b) Με απορρόφηση (της περιουσίας ) μιας ή περισσότερων επιχειρήσεων (οι οποίες και λύνονται) από άλλη εταιρεία που συνεχίζει την λειτουργία της. Στην περίπτωση της συγχώνευσης με απορρόφηση, η συγκέντρωση των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων εταιρειών με λύση και εκκαθάρισης της απορροφώμενης εταιρείας και εισφοράς σε είδος των περιουσιακών της στοιχείων με αύξηση κεφαλαίου της απορρόφησης.

Και στις δύο ως άνω περιπτώσεις η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων συντελείται με τη μορφή ειδικής διαδοχής<sup>2</sup>.

c) Με εξαγορά. Ο νόμος εξομοιώνει την εξαγορά επιχειρήσεως με τη συγχώνευση με απορρόφηση, δηλαδή μία ή περισσότερες Α.Ε. (εξαγοραζόμενες) μεταβιβάζουν, μετά από τη λύση τους, χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, σε άλλη Α.Ε. (εξαγοράζουσα) το σύνολο της περιουσίας τους. Η περίπτωση αυτή διαφέρει από τις άλλες δύο, διότι δεν χορηγούνται στους μετόχους των εξαγοραζόμενων εταιρειών, ως αντάλλαγμα για τη συμμετοχή που έχασαν, μετοχές της εξαγοράζουσας αλλά χρήματα.

Με τη συγχώνευση επέρχεται συγκέντρωση που αποβλέπει σε διάφορους σκοπούς, όπως:

- α) Επίτευξη ανώτατου δυνατού βαθμού οικονομικότητας
- β) Εφαρμογή ανώτατου δυνατού βαθμού ορθολογικής οργάνωσης
- γ) Συγκέντρωση μεγαλύτερου κεφαλαίου
- δ) Εξυγίανση των επιχειρήσεων
- ε) Κατάπαυση υφιστάμενου ανταγωνισμού μεταξύ ομοειδών επιχειρήσεων
- στ) Εξάλειψη της παραγωγικής αναρχίας και την επιβολή ομοιόμορφης πολιτικής τιμών.

#### ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΠΡΟΣΩΠΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ.

Οι περιπτώσεις συγχωνεύσεων προς δημιουργία προσωπικής εταιρείας που παρουσιάζονται στη πράξη είναι οι εξής :

- α) Δύο ή περισσότερες προσωπικές εταιρείες σε προσωπική εταιρεία.
- β) Μια ή περισσότερες ατομικές επιχειρήσεις με μια ή περισσότερες προσωπικές εταιρείες για τη δημιουργία προσωπικής εταιρείας.
- γ) Δύο ή περισσότερες ατομικές επιχειρήσεις σε προσωπική εταιρεία.

#### ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ Ε.Π.Ε.

Οι περιπτώσεις συγχωνεύσεων προς δημιουργία Ε.Π.Ε. που παρουσιάζονται στη πράξη είναι οι εξής :

- α) Συγχώνευση δύο ή περισσοτέρων ατομικών επιχειρήσεων σε Ε.Π.Ε.
- β) Συγχώνευση δύο ή περισσοτέρων προσωπικών εταιρειών σε Ε.Π.Ε.
- γ) Συγχώνευση μιας ή περισσοτέρων ατομικών επιχειρήσεων και μιας ή περισσοτέρων προσωπικών εταιρειών σε Ε.Π.Ε.
- δ) Συγχώνευση μιας ή περισσοτέρων εταιρειών περιορισμένης ευθύνης και ατομικής επιχειρήσεως ή προσωπικής εταιρείας σε Ε.Π.Ε.
- ε) Συγχώνευση δύο ή περισσοτέρων εταιρειών περιορισμένης ευθύνης είτε με σύσταση νέας Ε.Π.Ε. είτε με απορρόφηση από μια εταιρεία περιορισμένης ευθύνης άλλης ή άλλων εταιρειών περιορισμένης ευθύνης.



## ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΕ Α.Ε.

Οι περιπτώσεις συγχωνεύσεως επιχειρήσεων σε Α.Ε. που παρουσιάζονται στη πράξη είναι οι εξής :

α) Συγχώνευση δύο ή περισσότερων ανώνυμων εταιρειών είτε με σύσταση νέας Α.Ε. είτε με απορρόφηση από λειτουργούσα Α.Ε. άλλης ή άλλων ανώνυμων εταιρειών.

β) Συγχώνευση μιας ή περισσότερων ανωνύμων εταιρειών με μια ή περισσότερες επιχειρήσεις άλλου νομικού τύπου (ατομικές, προσωπικές εταιρείες, Ε.Π.Ε. κλπ).

γ) Συγχώνευση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων (ατομικών, προσωπικών εταιριών, Ε.Π.Ε. κλπ) ανάμεσα στις οποίες δεν περιλαμβάνεται ανώνυμη εταιρεία, με σκοπό τη δημιουργία νέας ανώνυμης εταιρείας.

Σε περίπτωση που συγχωνεύονται δύο ή περισσότερες Α.Ε. σε Α.Ε. εφαρμόζονται οι διατάξεις των άρθρων 68-80 του Κ.Ν. 2190/1920, ενώ όταν συγχωνεύονται επιχειρήσεις διάφορων νομικών τύπων σε Α.Ε. εφαρμόζονται οι διατάξεις του άρθρου 4 του Κ.Ν.2190/1920 και μπορεί επιπλέον οι διατάξεις των Ν.Δ. 1297/1972 και Ν. 2166/1993.

### **1.2 ΜΕΘΟΔΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ<sup>3</sup>**

Μετά τον πρώτο παγκόσμιο πόλεμο παρατηρείται σε διεθνές επίπεδο έντονη τάση συγκεντρώσεως των επιχειρήσεων. Η τάση αυτή προσλαμβάνει τις ακόλουθες μορφές :

1) **Την οριζόντια συγκέντρωση**, κατά την οποία ομοειδής επιχειρήσεις (ή απασχολήσεις συγγενούς αντικείμενου) συνασπίζονται κατά διάφορους τρόπους για να εξουδετερώσουν το μεταξύ τους ανταγωνισμό και να επιβληθούν, αν είναι δυνατό, μονοπωλιακώς την αγορά.

2) **Την κάθετη ολοκλήρωση (ή καθετοποίηση)**, κατά την οποία επιχειρήσεις που ανήκουν σε διαδοχικά στάδια ολόκληρου του κυκλώματος παραγωγή-κυκλοφορία αγαθών ή υπηρεσιών συγχωνεύονται κατά ποικίλους τρόπους, προκειμένου να εξουδετερώσουν σοβαρά μειονεκτήματα που απορρέουν από τον καταμερισμό των έργων, πχ. συγκέντρωση νηματουργίας – υφαντουργίας κλπ.

3) **Τη συμπληρωματική συγκέντρωση**, κατά την οποία συγκεντρώνονται επιχειρήσεις που δεν παρουσιάζουν καμία ομοιότητα ή παραγωγική εξάρτηση, των οποίων όμως η δραστηριότητα αλληλοσυμπληρώνεται, όπως πχ. όταν συνασπίζονται μια ξενοδοχειακή με μια συγκοινωνιακή επιχείρηση για την μεταφορά των τουριστών ή με μια επιχείρηση ψυχαγωγίας για την ψυχαγωγία αυτών.

4) **Τη διαγώνια συγκέντρωση**, κατά την οποία συνασπίζονται επιχειρήσεις των οποίων τα προϊόντα, η τεχνολογία και οι πελάτες διαφέρουν τελείως. Οι διαγώνιες συγκεντρώσεις, ανάλογα με τον σκοπό για τον οποίο γίνονται, διακρίνονται στις εξής 2 κατηγορίες :

**Ø Στις επεκτατικές διαγώνιες της αγοράς (Conglomerale Market Extension), όταν οι συνασπιζόμενες επιχειρήσεις επιδιώκουν να επεκτείνουν τον χώρο δράσεώς τους στην αγορά και**

**Ø Στις επεκτατικές διαγώνιες του προϊόντος (Conglomerale Product Extension), όταν οι συνασπιζόμενες επιχειρήσεις προσπαθούν να επεκτείνουν το προϊόν που παράγουν ή να διαφοροποιήσουν τελείως την παραγωγή τους, προκειμένου να μην χάσουν την επιρροή τους στην αγορά.**

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2**

### **ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΑΝΑ ΝΟΜΙΚΗ ΜΟΡΦΗ<sup>4</sup>**

Στο επικείμενο κεφάλαιο αναπτύσσονται όλες οι περιπτώσεις συγχωνεύσεως επιχειρήσεων ανάλογα με τη νομική μορφή των συγχωνευομένων εταιρειών (αναλυτικά οι σπουδαιότερες απ' αυτές – συνοπτικά οι υπόλοιπες). Επιπλέον, σημειώνονται τα κύρια στοιχεία της διαδικασίας που ισχύει σε κάθε περίπτωση, καθώς επίσης αναφέρονται και οι σχετικές διατάξεις και νόμοι στους οποίους η εκάστοτε περίπτωση υπόκειται και μέσα απ' αυτά παρατηρούνται ομοιότητες και διαφορές μεταξύ των διαφόρων περιπτώσεων συγχωνεύσεων. Τέλος, αναφέρονται τα βασικά χαρακτηριστικά των συγχωνεύσεων.

#### **2.1 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΑΤΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΣΩΠΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΠΡΟΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ Ο.Ε. Η Ε.Ε.**

Η μετατροπή μιας ατομικής επιχείρησης σε προσωπική εταιρεία γίνεται με τη σύσταση ομόρρυθμης ή ετερόρρυθμης εταιρείας από την αρχή. Δηλαδή, ο ιδιοκτήτης της ατομικής επιχείρησης συνεταιρίζεται με άλλον ή άλλους, που διαθέτουν μετρητά ή κατάλληλα για τον επιδιωκόμενο σκοπό είδη. Ο πρώτος θα εισφέρει στη προκύπτουσα εταιρεία τα μηχανήματα και όλη την οργάνωση της λειτουργούσας ατομικής του επιχείρησης και πιθανόν μετρητά ή και τη προσωπική του εργασία. Ο άλλος ή οι άλλοι εταίροι μπορούν να εισφέρουν μετρητά, την προσωπική τους εργασία και διάφορα χρήσιμα είδη στην επιχείρηση

Δύο ή περισσότερες ατομικές επιχειρήσεις, καθώς και δύο ή περισσότερες προσωπικές επιχειρήσεις μπορούν να συγχωνευθούν σε μία προσωπική (ΟΕ ή ΕΕ). Στην περίπτωση της συγχώνευσης δημιουργείται νέο νομικό πρόσωπο, ενώ στην περίπτωση της εξαγοράς, η απορροφούσα εταιρεία συνεχίζει τη λειτουργία της. Το χαρακτηριστικό των συγχωνεύσεων ατομικών επιχειρήσεων και προσωπικών εταιριών, προς δημιουργία ΟΕ και ΕΕ, είναι ότι η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού πραγματοποιείται από τους ίδιους τους επιχειρηματικούς φορείς, και όχι από κάποια αρχή.

Η διαδικασία περιλαμβάνει:

1. τη σύνταξη του καταστατικού δηλαδή σύνταξη ιδιωτικού συμφωνητικού μεταξύ των ιδρυτών της Ο.Ε. ή Ε.Ε. που έχει τη μορφή καταστατικού (δεν απαιτείται συμβολαιογραφικό έγγραφο όπως στην Α.Ε. και στην Ε.Π.Ε.).
2. Θεώρηση του ιδιωτικού συμφωνητικού στη Δ.Ο.Υ., της έδρας της εταιρείας, και η καταβολή Φ.Σ.Κ.

1%

3. Προσκόμιση του θεωρημένου, από τη Δ.Ο.Υ., αντιγράφου καταστατικού στο Ταμείο Συντάξεως Νομικών για τη θεώρηση του επίσης και καταβολή εισφοράς 0,50% επί του ποσού του κεφαλαίου της εταιρείας.
4. Προσκόμιση του ίδιου θεωρημένου αντιγράφου καταστατικού στο Ταμείο Πρόνοιας Δικηγόρων για θεώρηση και καταβολή της σχετικής εισφοράς που ανέρχεται σε 1% επί του κεφαλαίου.
5. Προσκόμιση δύο αντιγράφων καταστατικού (το θεωρημένο και άλλο ένα) στο οικείο Επιμελητήριο, το οποίο θα προβεί στον έλεγχο της επωνυμίας και του διακριτικού τίτλου της εταιρείας και θα χορηγήσει σχετική βεβαίωση. Η εγγραφή της εταιρείας στο Επιμελητήριο θα πραγματοποιηθεί εντός δίμηνου από τη νόμιμη σύσταση της.
6. Καταχώριση στο βιβλίο εταιρειών του αρμόδιου Επιμελητηρίου με τη προσκόμιση του αντιγράφου καταστατικού που φέρει όλες τις παραπάνω θεωρήσεις και στο οποίο έχει επισυναφθεί και η βεβαίωση του Επιμελητηρίου. Η πράξη αυτή αποτελεί τη δημοσίευση του καταστατικού και επέρχεται η νόμιμη σύσταση της εταιρείας.
7. Υποβολή ενός επικυρωμένου αντιγράφου καταστατικού από το Πρωτοδικείο και διάφορα άλλα δικαιολογητικά στην αρμόδια Δ.Ο.Υ. για τη λήψη Α.Φ.Μ. και θεώρηση βιβλίων και στοιχείων.

## **2.2 ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΕ Ε.Π.Ε.**

Στην πράξη συναντούνται οι περιπτώσεις συγχωνεύσεων δύο ή περισσότερων ατομικών ή προσωπικών επιχειρήσεων ή ΕΠΕ ή συνδυασμού τους σε ΕΠΕ. Η περίπτωση της συγχώνευσης των ΕΠΕ σε ΕΠΕ γίνεται είτε με σύσταση νέας ΕΠΕ, είτε με απορρόφηση.

Η απόφαση για τη μετατροπή της ατομικής επιχειρήσεως θα ληφθεί αποκλειστικά από τον κύριο αυτής. Αλλά η συντασσόμενη Ε.Π.Ε. θα προέλθει από συμφωνία μεταξύ του κυρίου της ατομικής επιχειρήσεως και τουλάχιστον ενός ακόμα προσώπου. Ο κύριος της ατομικής επιχειρήσεως εισφέρει τη καθαρή θέση αυτής και πιθανότατα μετρητά, ενώ ο άλλος ή οι άλλοι συμβαλλόμενοι εισφέρουν μετρητά και πιθανότατα είδος. Η προσωπική εργασία των φυσικών προσώπων της Ε.Π.Ε. δεν αποτελεί αντικείμενο εισφοράς. Η μετατροπή γίνεται με συμβολαιογραφικό έγγραφο, που περιλαμβάνει τη σύμβαση που συνάπτει ο κύριος της ατομικής επιχειρήσεως με κάποιο ή κάποια άλλα πρόσωπα για να συσταθεί η Ε.Π.Ε.

Η διαδικασία περιλαμβάνει:

1. Λήψη ομόφωνης απόφασης όλων των εταίρων της προσωπικής εταιρείας (εκτός αν στο καταστατικό της προβλέπεται διαφορετική πλειοψηφία) για μετατροπή της σε Ε.Π.Ε. Σε περίπτωση που έχει συμφωνηθεί ότι κάποιος ή κάποιοι από τους εταίρους της μετατρεπόμενης εταιρείας δεν θα μετάσχουν στην Ε.Π.Ε., θα πρέπει να αποχωρήσουν από αυτή με τροποποίηση του καταστατικού της πριν προηγηθεί η διαδικασία μετατροπής.

**2.** Υποβολή αιτήσεως για σύσταση Επιτροπής του άρθρου 9 Κ.Ν.2190/1920.

Οι διαχειριστές της προσωπικής εταιρείας πρέπει να υποβάλλουν σχετική αίτηση στην Υπηρεσία Εμπορίου της οικείας Νομαρχίας για τη σύσταση Επιτροπής του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920. Η αίτηση πρέπει να συνοδεύεται από πρόσφατο ισολογισμό της μετατρεπόμενης εταιρείας, ο οποίος θα είναι εσω-λογιστικός αν τηρεί βιβλία Γ' κατηγορίας, αλλιώς θα είναι εξω-λογιστικός.

**3.** Η Επιτροπή του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920, μόλις συσταθεί, επισκέπτεται τα γραφεία και τις εγκαταστάσεις της μετατρεπόμενης εταιρείας για να προβεί σε αυτοψία των βιβλίων και των περιουσιακών στοιχείων αυτής. Στη συνέχεια εκτιμά την αξία όλων των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού της εταιρείας κατά την ημερομηνία ισολογισμού και προσδιορίζει τη θετική Καθαρή θέση αυτής που θα αποτελέσει το εταιρικό κεφάλαιο της Ε.Π.Ε.

**4.** Δημοσίευση στο Φ.Ε.Κ. εκθέσεως εκτιμήσεως. Η επιτροπή του άρθρου 9 αφού συντάξει την έκθεση της θα την υποβάλλει στη Νομαρχία και θα την κοινοποιήσει στην ενδιαφέρουσα εταιρεία. Η μετατρεπόμενη εταιρεία θα τη δημοσιεύσει στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

**5.** Σύνταξη καταστατικού Ε.Π.Ε. Συντάσσεται το καταστατικό της Ε.Π.Ε., στο οποίο επίσης περιλαμβάνεται ολόκληρη η έκθεση της επιτροπής. Το κεφάλαιο της Ε.Π.Ε. πρέπει να είναι τουλάχιστον 18.000 ευρώ και το μισό του ποσού αυτού πρέπει να εισφερθεί σε μετρητά. Η επωνυμία της προσωπικής εταιρείας μπορεί να διατηρηθεί και ως επωνυμία της Ε.Π.Ε. με τη προσθήκη των λέξεων «Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης». Σε περίπτωση αλλαγής της επωνυμίας της εταιρείας, χρειάζεται να γίνει προέλεγχος αυτής στο αρμόδιο Επιμελητήριο πριν τη σύνταξη του συστατικού συμβολαίου.

**6.** Συμβολαιογραφική πράξη συστάσεως Ε.Π.Ε. Το καταστατικό της Ε.Π.Ε., μαζί με την έκθεση εκτίμησης της επιτροπής του άρθρου 9 και τη σχετική απόφαση μετατροπής των εταίρων αποτελούν τη συμβολαιογραφική πράξη μετατροπής-σύστασης της Ε.Π.Ε. Τη πράξη αυτή θα την υπογράψουν όλοι οι εταίροι της μετατρεπόμενης εταιρείας ενώπιον συμβολαιογράφου. Εάν το κεφάλαιο της Ε.Π.Ε. είναι ίσο με τη Καθαρή Θέση της προσωπικής εταιρείας, τότε οι εταίροι αυτής μετέχουν στο κεφάλαιο της Ε.Π.Ε. κατά την ίδια αναλογία. Σε περίπτωση που κάποιος από τους εταίρους καταβάλει συμπληρωματικές εισφορές σε είδος ή σε μετρητά στο μετασχηματισμό του αρχικού κεφαλαίου της Ε.Π.Ε. θα πρέπει να εκτιμηθούν από την επιτροπή το άρθρου 9 και θα μεταβληθεί η αναλογία συμμετοχής τους στην Ε.Π.Ε.

**7.** Σύσταση της Ε.Π.Ε. Εντός 15 ημερών από τη κύρωση του συστατικού εγγράφου υποβάλλεται αντίγραφο αυτού στην αρμόδια Δ.Ο.Υ. για θεώρηση του και πληρωμή του Φ.Σ.Κ. 1%. Το ίδιο αντίγραφο θεωρείται από το Ταμείο Νομικών και το Ταμείο Πρόνοιας Δικηγόρων. Τέλος, απαιτείται και θεώρηση από το οικείο Επιμελητήριο για τον έλεγχο και το δικαίωμα χρήσεως της επωνυμίας και του διακριτικού τίτλου της Ε.Π.Ε.

**8.** Δημοσιότητα συσταθείσας Ε.Π.Ε. Το αντίγραφο με τις παραπάνω θεωρήσεις υποβάλλεται στη Γραμματεία του Πρωτοδικείου της έδρας της εταιρείας και καταχωρείται στα βιβλία εταιρειών αυτού. Το Πρωτοδικείο κρατά το πρώτο αντίγραφο στο αρχείο του και σφραγίζει τα άλλα με τους αριθμούς καταχώρησης στα βιβλία εταιρειών, τα οποία και επιστρέφει στην Ε.Π.Ε. Με αυτά τα αντίγραφα η εταιρεία θα κάνει τις εγγραφές ενάρξεως στα λογιστικά της βιβλία. Συγχρόνως, θα συνταχθεί η ανακοίνωση συστάσεως της Ε.Π.Ε., η οποία θα σταλεί προς δημοσίευση στο Φ.Ε.Κ. Η Ε.Π.Ε. αποκτά νομική προσωπικότητα μόνο μετά τις άνω δημοσιεύσεις στο Πρωτοδικείο και το Φ.Ε.Κ.

**9.** Διαγραφή Προσωπικής Εταιρείας. Η διαγραφή της προσωπικής εταιρείας από τα βιβλία εταιρειών του Πρωτοδικείου γίνεται με την υποβολή ενός Φ.Ε.Κ., με την παραπάνω ανακοίνωση, στη Γραμματεία του οικείου Πρωτοδικείου.

**10.** Παύση εργασιών της Προσωπικής Εταιρείας. Η προσωπική εταιρεία πρέπει να υποβάλλει δήλωση οριστικής παύσεως των εργασιών της στην αρμόδια Δ.Ο.Υ. εντός 30 ημερών. Επιπλέον, πρέπει να προσκομίσει τα βιβλία και τα στοιχεία της για ακύρωση και διαγραφή από το φορολογικό μητρώο.

**11.** Εναρξη εργασιών της Ε.Π.Ε. Η Ε.Π.Ε. πρέπει να υποβάλλει δήλωση ενάρξεως των εργασιών της στην αρμόδια Δ.Ο.Υ. εντός 30 ημερών

### **2.3 ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΣΕ Α.Ε.**

Επιχειρήσεις παντός νομικού τύπου – μεταξύ των οποίων και ανώνυμες εταιρείες – μπορούν να συγχωνευθούν σε ανώνυμη εταιρεία. Στις καθημερινές συναλλαγές οι περιπτώσεις συγχωνεύσεων επιχειρήσεων σε Α.Ε. είναι πολύ συχνότερες από εκείνες της συγχωνεύσεως σε Ε.Π.Ε. ή προσωπικές εταιρείες (Ο.Ε. και Ε.Ε.). Ενδεικτικά αναφέρεται ότι οι συγχωνεύσεις επιχειρήσεων σε Α.Ε. διακρίνονται σε εκείνες που προβλέπονται και ρυθμίζονται από διατάξεις του εμπορικού δικαίου και σε εκείνες που δεν προβλέπονται από το νόμο αυτό. Οι πρώτες καλούνται γνήσιες συγχωνεύσεις, οι δεύτερες μη γνήσιες ή καταχρηστικές.

Η συγχώνευση προς δημιουργία ανώνυμης εταιρείας συντελείται είτε με τη δημιουργία νέας εταιρείας που περιβάλλεται το νομικό τύπο της Α.Ε., είτε με απορρόφηση από λειτουργούσα ανώνυμη εταιρεία (απορροφούσα) άλλης ή άλλων επιχειρήσεων (αναρροφούμενες).

Όταν συγχωνεύονται δύο ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες σε Α.Ε. είτε με σύσταση νέας Α.Ε., είτε με απορρόφηση εφαρμόζονται διατάξεις που προβλέπουν μια αρκετά γραφειοκρατική και αυστηρή διαδικασία. ). Όταν μεταξύ των συγχωνευομένων επιχειρήσεων σε Α.Ε. υπάρχουν και άλλου νομικού τύπου επιχειρήσεις (ατομικές, προσωπικές εταιρείες, Ε.Π.Ε. κ.λπ.) δεν απαιτείται αυστηρή και γραφειοκρατική διαδικασία.

### Μετατροπή Προσωπικών Εταιρειών Σε Α.Ε.

Η μετατροπή προσωπικής εταιρείας σε Α.Ε. προβλέπεται και ρυθμίζεται από τη παράγραφο 2 του άρθρου 67 του Κ.Ν. 2190/1920, όπως έχει αντικατασταθεί με το άρθρο 17 του Ν. 2339/1995.

Η διαδικασία μετατροπής προσωπικής εταιρείας σε Α.Ε. είναι η ακόλουθη:

1. Λήψη απόφασεως για τη μετατροπή από τους εταίρους της Προσωπικής
2. Συγκρότηση Επιτροπής του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920, κατόπιν υποβολής αιτήσεως της προσωπικής εταιρείας προς την οικεία Νομαρχία.
3. Η Επιτροπή εκτιμάει τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού της προσωπικής εταιρείας και συντάσσει σχετική αίτηση.
4. Με βάση την έκθεση αυτή καταρτίζεται το καταστατικό της ανώνυμης εταιρείας που προκύπτει από τη μετατροπή και υπογράφεται ενώπιον συμβολαιογράφου
5. Αντίγραφο του συμβολαίου μετατροπής υποβάλλεται στην οικεία Νομαρχία, η οποία εκδίδει τη σχετική απόφαση εγκρίσεως της μετατροπής της προσωπικής εταιρείας σε Α.Ε. και του καταστατικού της.
6. Η απόφαση εγκρίσεως της Νομαρχίας καταχωρείται στο Μητρώο Α.Ε. της Νομαρχίας και δημοσιεύεται σχετική ανακοίνωση στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Με τις παραπάνω ενέργειες τελειώνει η διαδικασία της μετατροπής και αποκτά νομική προσωπικότητα η Α.Ε.
7. Υποβολή δηλώσεως στην αρμόδια Δ.Ο.Υ. για την εγγραφή της Α.Ε. στο Μητρώο της Δ.Ο.Υ. και λήψη του Α.Φ.Μ.

### Μετατροπή Ε.Π.Ε. Σε Α.Ε.

Το άρθρο 67 του Κ.Ν. 2190/1920 ρυθμίζει ευθέως τη μετατροπή της Ε.Π.Ε. σε Α.Ε. και συνεπώς πρόκειται για περίπτωση γνήσιας μετατροπής αφού διέπεται από ειδική νομοθετική ρύθμιση. Επιπλέον, η μετατροπή μπορεί να γίνει και με βάση τις διατάξεις του Ν.Δ. 1297/1972 ή των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/1920

Η διαδικασία για τη μετατροπή μιας Ε.Π.Ε. σε Α.Ε. είναι η ακόλουθη :

**1.** Εκτίμηση περιουσιακών στοιχείων της μετατρεπόμενης Ε.Π.Ε. από την επιτροπή του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920. Η αίτηση της Ε.Π.Ε. προς την αρμόδια Νομαρχία για τη σύσταση Επιτροπής του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920 προηγείται από κάθε άλλη ενέργεια. Η αίτηση θα συνοδεύεται από πρόσφατο ισολογισμό της εταιρείας. Η επιτροπή θα πρέπει να εκτιμήσει το ενεργητικό και το παθητικό της εταιρείας και να προσδιορίσει τη καθαρή θέση αυτής. Το κατώτερο όριο του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε., που θα προκύψει από τη μετατροπή της Ε.Π.Ε., δεν μπορεί να είναι λιγότερο από 60.000 ευρώ, αν η μετατροπή γίνει μόνο με τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920 και των 300.000 ευρώ, αν η μετατροπή γίνει και με τις διατάξεις του Ν.Δ. 1297/1972 ή του Ν. 2166/1993. Σε περίπτωση που το ποσό της ενεργητικής καθαρής θέσεως είναι μικρότερο από τα παραπάνω ελάχιστα όρια τότε η διαφορά καλύπτεται με νέες εισφορές των εταίρων η και τρίτων. Η ονομαστική αξία της μετοχής της Α.Ε. πρέπει να είναι ίση με το εταιρικό μερίδιο ή με ακριβές πολλαπλάσιο του.

**2.** Λήψη αποφάσεως σε συνέλευση των εταίρων για τη μετατροπή της Ε.Π.Ε. σε Α.Ε. Η μετατροπή Ε.Π.Ε. σε Α.Ε. γίνεται με απόφαση της συνελεύσεως των εταίρων της Ε.Π.Ε., η οποία λαμβάνεται με πλειοψηφία τουλάχιστον 3/4 του όλου αριθμού των εταίρων, που εκπροσωπούν τα 3/4 του όλου εταιρικού κεφαλαίου. Οι εταίροι της Ε.Π.Ε., που διαφωνούν, μπορούν, έστω και αν το καταστατικό περιέχει αντίθετη διάταξη, να μεταβιβάσουν τα μερίδια τους σε τρίτους.

**3.** Σύνταξη του καταστατικού της Α.Ε. Η απόφαση περί μετατροπής της Ε.Π.Ε. σε Α.Ε. διατυπώνεται με τη μορφή καταστατικού και συντάσσεται με βάση τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920. Περιλαμβάνει το ύψος του κεφαλαίου, το πρώτο Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας και τους Ελεγκτές της πρώτης εταιρικής χρήσεως.



**4. Συμβολαιογραφική Πράξη Μετατροπής.** Το συμβολαιογραφικό έγγραφο πρέπει να περιλαμβάνει ολόκληρο το καταστατικό της Α.Ε. μαζί με την έκθεση της Επιτροπής του άρθρου 9 και να υπογραφεί από όλους τους εταίρους, που πήραν την απόφαση μετατροπής. Εάν κάποιος από τους εταίρους που υπέγραψε για τη λήψη της απόφασης περί μετατροπής, δεν εμφανισθεί στον συμβολαιογράφο ή αρνείται να υπογράψει τη συμβολαιογραφική πράξη και χωρίς τη ψήφο του δεν συμπληρώνεται η απαιτούμενη διπλή πλειοψηφία των 3/4, τότε δημιουργείται πρόβλημα ακυρότητας της μετατροπής.

**5. Διοικητική Έγκριση της πράξεως μετατροπής και του καταστατικού της Α.Ε.** Η έγκριση της Διοικητικής Αρχής για τη σύσταση της νέας Α.Ε. και του καταστατικού της παρέχεται από την αρμόδια Νομαρχία ή από το Υπουργείο Εμπορίου. Στην αρμόδια Νομαρχία υποβάλλονται δύο αντίγραφα της συμβολαιογραφικής πράξης μετατροπής της Ε.Π.Ε. σε Α.Ε. και μετά από έλεγχο εκδίδεται η εγκριτική απόφαση. Η αρμόδια Υπηρεσία Εμπορίου της Νομαρχίας ελέγχει τη νομιμότητα της μετατροπής και του καταστατικού, τη καταβολή φόρου συγκεντρώσεως κεφαλαίου 1% και την επωνυμία της Α.Ε. Σε περίπτωση που η Α.Ε. δεν έχει θεωρηθεί για τον έλεγχο της επωνυμίας της από το οικείο Επιμελητήριο η Νομαρχία δε μπορεί να εγκρίνει το καταστατικό της.

**6. Δημοσιότητα της μετατροπής.** Δημοσιότητα της μετατροπής, που για την Α.Ε. που θα συσταθεί, περιλαμβάνει καταχώρηση της εγκριτικής αποφάσεως στο Μητρώο Α.Ε. της οικείας Νομαρχίας και δημοσίευση σχετικής ανακοινώσεως στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Πριν από την ολοκλήρωση των πιο πάνω διατυπώσεων δημοσιότητας, η μετατροπή δεν παράγει κανένα αποτέλεσμα. Μετά τη τήρηση των διατυπώσεων αυτών η εταιρεία που έχει προέρθει από τη μετατροπή συνεχίζεται ως ανώνυμη εταιρεία.

Οι εκκρεμείς δίκες συνεχίζονται χωρίς να επέρχεται βίαιη διακοπή τους και χωρίς να απαιτείται οποιαδήποτε ειδικότερη διατύπωση για τη συνέχιση τους.

#### Συγχώνευση Με Σύσταση Νέας Α.Ε.

Κατά τη ρητή διάταξη της § 1 του άρθρου 80 του Κ.Ν. 2190/1920, η διαδικασία, που προβλέπεται από τα άρθρα 69-77 του Κ.Ν. 2190/1920 για τη συγχώνευση Α.Ε. με απορρόφηση, εφαρμόζεται και στη συγχώνευση Α.Ε. με σύσταση νέας Α.Ε.

Όταν μεταξύ των συγχωνευόμενων εταιρειών υπάρχει Α.Ε. αλλά και επιχειρήσεις οποιασδήποτε άλλης νομικής μορφής εφαρμόζεται η διαδικασία που στηρίζεται στις διατάξεις των § 1 και 2 του άρθρου 4 του Κ.Ν. 2190/1920 σε συνδυασμό με τις διατάξεις του Ν.Δ. 1297/1972 ή των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/1993.

Η διαδικασία συγχωνεύσεως δύο Α.Ε. με σύσταση νέας Α.Ε. είναι η εξής:

**1. Σχέδιο Συμβάσεως Συγχωνεύσεως.** Τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευόμενων εταιρειών εγκρίνουν την έναρξη των επίσημων διαπραγματεύσεων, εξουσιοδοτώντας τα πρόσωπα που θα κάνουν τις διαπραγματεύσεις και θα συντάξουν το Σχέδιο Συμβάσεως Συγχωνεύσεως. Εφόσον συνταχθεί το Σχέδιο Συμβάσεως Συγχωνεύσεως, υπογράφεται από τα εξουσιοδοτημένα μέλη ή από όλα τα μέλη του κάθε Διοικητικού Συμβουλίου.

**2. Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου επί της Συγχωνεύσεως.**

Παράλληλα με τη σύνταξη του Σ.Σ.Σ., το Διοικητικό Συμβούλιο κάθε μιας από τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις οφείλει να καταρτίσει λεπτομερή έκθεση, στη οποία θα επεξηγεί και θα δικαιολογεί από νομική και οικονομική άποψη το Σ.Σ.Σ. και τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευόμενων εταιρειών.

**3. Έγκριση Σχεδίου Συμβάσεως Συγχωνεύσεως και Εκθέσεως από το Διοικητικό Συμβούλιο.** Το Σ.Σ.Σ. και η Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου, όταν είναι έτοιμα, θα υποβληθούν στα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών που συγχωνεύονται για να εγκριθούν σε ειδικές συνεδριάσεις τους.

**4. Μητρώο Α.Ε. και Δημοσίευση.** Το Σχέδιο Συμβάσεως Συγχωνεύσεως και η Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου καταχωρείται στο Μητρώο Α.Ε. Επιπλέον, το Σ.Σ.Σ. δημοσιεύεται με μορφή περίληψης στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

**5. Υποβολή δικαιολογητικών συγχωνεύσεως στην Εποπτεύουσα Αρχή. Συγκρότηση Επιτροπής Εμπειρογνομόνων. Δημοσιότητα συγχωνεύσεως.** Οι συγχωνευόμενες εταιρείες υποβάλλουν κοινή αίτηση στην αρμόδια Νομαρχία (ή στο Υπουργείο Εμπορίου) για τη σύσταση Επιτροπής Εμπειρογνομόνων που θα εκτιμήσουν τα περιουσιακά στοιχεία των συγχωνευόμενων εταιρειών. Επιπλέον, υποβάλλονται στο Μητρώο Α.Ε. το Σχέδιο Συμβάσεως Συγχωνεύσεως, αντίγραφα Εκθέσεων των Δ.Σ. των συγχωνευόμενων εταιρειών στις οποίες αιτιολογείται από νομική και οικονομική άποψη τα Σ.Σ.Σ. και Πρακτικά συνεδριάσεων των Δ.Σ. των συγχωνευόμενων εταιρειών στις οποίες εγκρίθηκαν το Σ.Σ.Σ. και οι άνω εκθέσεις. Ο νόμος επιβάλλει τη δημοσιότητα της έναρξης της διαδικασίας συγχωνεύσεως για ενημέρωση και περιφρούρηση των συμφερόντων των μετόχων, των πιστωτών και του ευρύτερου κοινού στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως και σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα.

**6. Εξασφάλιση Πιστωτών.** Οι πιστωτές των συγχωνευόμενων εταιρειών, μέσα σε ένα μήνα από τη δημοσίευση του σχεδίου συμβάσεως συγχωνεύσεως, έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν να λάβουν επαρκείς εγγυήσεις αν η οικονομική κατάσταση των συγχωνευόμενων εταιρειών καθιστά απαραίτητη τη προστασία αυτή. Έπειτα από αίτηση των συγχωνευόμενων εταιρειών στο αρμόδιο δικαστήριο, μπορεί να επιτρέψει τη συγχώνευση παρά τις αντιρρήσεις των πιστωτών.

**7. Διοικητική Έγκριση και Αποτελέσματα Συγχωνεύσεως.** Μετά τη καταχώρηση του Σ.Σ.Σ. και των άλλων δικαιολογητικών στο Μητρώο Α.Ε. καθώς και τη συγκρότηση της Επιτροπής Εμπειρογνομόνων ακολουθούν οι παρακάτω ενέργειες :

Ø Εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων εταιρειών από την Επιτροπή Εμπειρογνομόνων και σύνταξη σχετικής εκθέσεως από αυτήν, η οποία κοινοποιείται και στις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις.

Ø Παράλληλα τρέχουν οι προθεσμίες για τη παροχή εγγυήσεων στους πιστωτές των συγχωνευόμενων εταιρειών (ένας μήνας από τη δημοσίευση σε μια οικονομική εφημερίδα περιλήψεως του Σ.Σ.Σ.) και για την ενημέρωση των μετόχων (ένας μήνας πριν από τη γενική συνέλευση που θα εγκρίνει τη σύμβαση συγχωνεύσεως).

Ø Έγκριση συμβάσεως συγχωνεύσεως από τη γενική συνέλευση των μετόχων κάθε μιας από τις συγχωνευόμενες εταιρείες.

Ø Υπογραφή συμβολαιογραφικής πράξεως.

Ø Έγκριση της συγχωνεύσεως, η οποία γίνεται με έκδοση διοικητικής απόφασης από την Εποπτεύουσα Αρχή (αρμόδια Νομαρχία ή Διεύθυνση Α.Ε. του Υπουργείου Εμπορίου ή της οικείας Περιφέρειας). Η απόφαση εγκρίσεως της συμβάσεως συγχωνεύσεως και του καταστατικού της νέας Α.Ε. καταχωρείται στο Μητρώο Α.Ε., ενώ σχετική ανακοίνωση δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

**Αποτελέσματα Συγχωνεύσεως :**

Τα αποτελέσματα της συγχωνεύσεως επέρχονται από την ημερομηνία που θα καταχωρηθούν τα άνω στο Μητρώο Α.Ε. και είναι τα εξής :

- Η νέα Α.Ε. υποκαθίσταται σε όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών
- Οι μέτοχοι των συγχωνευόμενων εταιρειών γίνονται μέτοχοι της νέας Α.Ε.
- Οι συγχωνευόμενες εταιρείες παύουν να υπάρχουν.
- Οι εκκρεμείς δίκες, που είχαν οι συγχωνευθείσες εταιρείες συνεχίζονται αυτοδικαίως από τη νέα Α.Ε

## Περιπτώσεις Μετατροπών Α.Ε. Σε Άλλες Εταιρείες<sup>4</sup>

### Μετατροπή Α.Ε. Σε Προσωπική Εταιρεία

Η μετατροπή Α.Ε. σε προσωπική εταιρεία γίνεται με ομόφωνη απόφαση όλων των μετόχων, στην οποία θα πρέπει να περιλαμβάνονται οι όροι του καταστατικού της προσωπικής εταιρείας. Πριν από την ολοκλήρωση των διατυπώσεων δημοσιότητας, η μετατροπή δεν παράγει κανένα αποτέλεσμα. Η μετατρεπόμενη Α.Ε. συνεχίζεται με τη μορφή προσωπικής εταιρείας. Μετά την ολοκλήρωση της μετατροπής, οι εκκρεμείς δίκες συνεχίζονται στο όνομα της νέας εταιρείας, χωρίς να επέρχεται διακοπή τους.

### Μετατροπή Α.Ε. Σε Ε.Π.Ε.

Η διαδικασία μετατροπής Α.Ε. σε Ε.Π.Ε. είναι η ακόλουθη:

- 1.** Λήψη αποφάσεως των μετόχων της Α.Ε. Η μετατροπή Α.Ε. σε Ε.Π.Ε. γίνεται με απόφαση των μετόχων, οι οποίοι καλούνται σε τακτική ή έκτακτη γενική συνέλευση. Η απόφαση θα ληφθεί στη γενική συνέλευση εφόσον παρίστανται ή αντιπροσωπεύονται μέτοχοι οι οποίοι πρέπει να εκπροσωπούν τα 2/3 του καταβεβλημένου εταιρικού κεφαλαίου ή ότι προβλέπει το καταστατικό.
- 2.** Συγκρότηση Επιτροπής άρθρου 9 Κ.Ν. 2190/1920 Εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων της μετατρεπόμενης Α.Ε. κατά τη σύσταση της Ε.Π.Ε. από την Επιτροπή του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920.
- 3.** Σύνταξη καταστατικού της Ε.Π.Ε. Το καταστατικό της Ε.Π.Ε. που έχει προέλθει από τη μετατροπή πρέπει υποχρεωτικά να περιλαμβάνει την έκθεση της Επιτροπής του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/1920 και να αναγράφει το ύψος και τη κάλυψη του εταιρικού κεφαλαίου. Το κεφάλαιο της Ε.Π.Ε. θα είναι ίσο προς τη καθαρή θέση, που αναφέρεται στην έκθεση εκτίμησης των περιουσιακών στοιχείων της Α.Ε. Επιπλέον δεν μπορεί να είναι κατώτερο των 18.000 ευρώ και θα πρέπει να διαιρείται σε ίσα μερίδια, καθένα από τα οποία να είναι ίσο με 30 ευρώ ή πολλαπλάσιο του ποσού αυτού.
- 4.** Υπογραφή συμβάσεως μετατροπής. Η πράξη μετατροπής της Α.Ε. σε Ε.Π.Ε. πρέπει να περιβληθεί το τύπο συμβολαιογραφικού εγγράφου, το οποίο όλοι οι μέτοχοι της μετατρεπόμενης Α.Ε. πρέπει να το υπογράψουν ενώπιον του συμβολαιογράφου. Σε περίπτωση που υπάρξουν μέτοχοι της Α.Ε. που διαφωνούν για τη μετατροπή, οι μετοχές αυτών δεν υπολογίζονται για το σχηματισμό του απαιτούμενου ποσοστού απαρτίας και πλειοψηφίας.

5. Έγκριση Υπουργού Εμπορίου ή Νομάρχη. Αρχικά, η μετατροπή Α.Ε. σε Ε.Π.Ε. πρέπει να εγκριθεί από την οικεία Νομαρχία ή τον Υπουργό Εμπορίου και στη συνέχεια η σχετική εγκριτική απόφαση να καταχωρηθεί στο Μητρώο Α.Ε. Σχετική ανακοίνωση πρέπει να δημοσιευθεί και στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

6. Θεώρηση του καταστατικού της Ε.Π.Ε. από τη Δ.Ο.Υ., Ταμεία Νομικών και Πρόνοιας και Επιμελητήριο. Δύο κυρωμένα αντίγραφα του συμβολαίου μετατροπής Α.Ε. σε Ε.Π.Ε.

υποβάλλονται στην αρμόδια Δ.Ο.Υ. εντός προθεσμίας 15 ημερών από της υπογραφής της συμβολαιογραφικής πράξεως. Ταυτόχρονα, θα πληρωθεί ο Φ.Σ.Κ. 1%, εφόσον το κεφάλαιο της Ε.Π.Ε. είναι μεγαλύτερο από της Α.Ε. και οφείλεται σε τυχόν νέες εισφορές. Η Δ.Ο.Υ. θεωρεί το ένα από τα δύο αντίγραφα συμβολαίου και το επιστρέφει στην εταιρεία. Το θεωρημένο από τη Δ.Ο.Υ. αντίγραφο προσκομίζεται στη συνέχεια στο Ταμείο Νομικών και στο Ταμείο Πρόνοιας Δικηγόρων για να θεωρηθεί και από αυτά. Στη συνέχεια, προσκομίζεται και στο οικείο Επιμελητήριο για να χορηγηθεί η βεβαίωση χρήσεως της επωνυμίας και του διακριτικού τίτλου της Ε.Π.Ε.

7. Δημοσιότητα της Ε.Π.Ε. Δημοσίευση σχετικής ανακοίνωσης με τα στοιχεία της Ε.Π.Ε. που έχει προέλθει από τη μετατροπή στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Η ανακοίνωση περί ιδρύσεως της Ε.Π.Ε. γίνεται με επιμέλεια κάθε εταίρου ή διαχειριστή και με δαπάνες της εταιρείας.

### **Εξαγορά ανώνυμης εταιρείας από άλλη ανώνυμη εταιρεία<sup>5</sup>**

Κατά το νόμο, η εξαγορά μιας ή περισσότερων ανώνυμων εταιρειών από μια άλλη ανώνυμη εταιρεία εξομοιώνεται με απορρόφηση των εξαγοραζόμενων εταιρειών από την εξαγοράζουσα.

Η εξαγορά μοιάζει με τους άλλους δύο τρόπους συγχωνεύσεως κατά το ότι και η εξαγοραζόμενη εταιρεία εξαφανίζεται και παύει να υπάρχει ως νομικό πρόσωπο, όπως εξαφανίζονται και οι απορροφούμενες και οι συγχωνευόμενες εταιρείες με σύσταση νέας εταιρείας. Διαφέρει όμως από τους δύο άλλους τρόπους συγχωνεύσεως στο ότι με την εξαγορά δεν επαυξάνεται το ενεργητικό της εξαγοράζουσας εταιρείας, αφού αυτή καταβάλλει την αξία της καθαρής περιουσίας της εξαγοράζουσας εταιρείας, πράγμα που συμβαίνει με τους δύο άλλους τρόπους. Δηλαδή, μόνο ως προς τις συνέπειες εξομοιώνεται με αυτούς, προκειμένου να μεταβιβαστεί η εξαγοραζόμενη εταιρεία σαν σύνολο στην εξαγοράζουσα, χωρίς να διέλθει από το στάδιο της εκκαθαρίσεως.

Παρατηρούμε, λοιπόν, ότι υπάρχει ένα πλήθος δυνατών περιπτώσεων συγχωνεύσεως επιχειρήσεων που είναι δυνατόν να πραγματοποιηθούν στην πράξη, καθώς και ένα σύνολο νόμων και διατάξεων που η κάθε περίπτωση συγχωνεύσεως υπόκειται. Σχετίζονται άμεσα τόσο με τη διαδικασία που ακολουθείται στην κάθε περίπτωση όσο και με τις φορολογικές απαλλαγές και διευκολύνσεις που καθορίζονται από το κράτος.

Επομένως η νομική μορφή των επιχειρήσεων παίζει τον πιο σπουδαίο ρόλο στις συγχωνεύσεις, αφού ανάλογα με αυτή οι διάφορες επιχειρήσεις οδηγούνται και στις αντίστοιχες συγχωνεύσεις σε Ο.Ε., Ε.Ε., Ε.Π.Ε., Α.Ε. και κατά συνέπεια στην ανάλογη αντιμετώπιση από το κράτος (όσον αφορά τους νόμους με τους οποίους θα πρέπει να εναρμονίζονται). Άρα, θα ήταν σωστό να τονίσουμε ότι κάθε περίπτωση συγχωνεύσεως επιχειρήσεων σχετίζεται άμεσα με τις επιδιώξεις που έχουν οι εταιρείες για τα αποτελέσματα της συγχώνευσης, γιατί κάθε περίπτωση συγχώνευσης επιφέρει και διαφορετικά αποτελέσματα και καλύπτει διαφορετικές επιδιώξεις.

Συνήθως παρατηρείται το φαινόμενο να συγχωνεύονται δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις σε μία ανωτέρου βαθμού (π.χ. δύο προσωπικές εταιρείες σε ανώνυμη εταιρεία), με σκοπό τη συγκέντρωση οικονομικών και άλλων μέσων για τη δημιουργία ισχυρότερων μονάδων.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

### **ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ**

Σ' αυτό το κεφάλαιο, αναλύονται διάφοροι κλάδοι συγχωνεύσεων. Όσο απλή και ξεκάθαρη μπορεί να φαίνεται η ανάλυση των κλάδων των συγχωνεύσεων, παρ' όλα αυτά είναι πολύ σημαντική και επιτακτική η ανάγκη να εξεταστούν, έτσι ώστε να αποσαφηνιστεί η ιδιαιτερότητα καθενός από αυτούς.

Παρακάτω αναφέρονται οι εξής κλάδοι: συγχωνεύσεις ασφαλιστικών εταιρειών, συγχωνεύσεις τηλεπικοινωνιών και συγχωνεύσεις στον κατασκευαστικό τομέα. Επιλέχθηκαν, γενικότερα, κλάδοι που χαρακτηρίζονται από μια ιδιαίτερη δυναμική.

#### **3.1 ΟΙ ΕΥΝΟΙΚΕΣ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΓΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ**

Η έρευνα καταδεικνύει ότι ιστορικά οι συγχωνεύσεις αυξάνονται σε περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων και υψηλών τιμών στο χρηματιστήριο, τα οποία συνοδεύονται με ταυτόχρονη υψηλή κερδοφορία των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (ΧΙ). Τέτοιο περιβάλλον ήταν αυτό της δεκαετίας του 1990 στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη.

Η διεθνοποίηση των χρηματοοικονομικών αγορών, η αύξηση της διασυνοριακής κίνησης κεφαλαίων και αγαθών και η ΟΝΕ έχουν συμβάλει στην αύξηση της ζήτησης χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών σε διασυνοριακό επίπεδο, γεγονός που επιτείνει τη δημιουργία ΧΙ μεγάλου μεγέθους μέσω συγχωνεύσεων, που ανταποκρίνονται στις διεθνείς πλέον ανάγκες των πελατών.

#### **3.2 Συγχωνεύσεις Των Ασφαλιστικών Εταιρειών**

Οι εγχώριες ασφαλιστικές εταιρείες διαβαίνουν το «κατώφλι» της νέας χιλιετίας, γνωρίζοντας ότι βρίσκονται στο μεταίχμιο μιας δύσκολης περιόδου. Με δεδομένη, αν δεν ληφθούν δραστικά μέτρα, τη χρεοκοπία του Επικουρικού Κεφαλαίου τους με φανερά τα οικονομικά προβλήματα των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο του αυτοκινήτου, όλα πλέον προδιαγράφονται ρευστά αναφορικά με το μέλλον του ασφαλιστικού χώρου<sup>6</sup>.

Οι συγχωνεύσεις έχουν ήδη ξεκινήσει εν όψει της απελευθερωμένης ευρωπαϊκής ασφαλιστικής αγοράς, αλλά η ύφεση της ελληνικής οικονομίας έχει συμπαρασύρει και τη γενικότερη παραγωγή ασφαλιστρών των εταιρειών. Σημειώνεται ότι το ενιαίο, ευρωπαϊκό νομοθετικό πλαίσιο ακολουθεί «κατά πόδας» τις παγκόσμιες τάσεις «σύζευξης» των ασφαλιστικών και τραπεζικών προϊόντων, γεγονός που επηρεάζει άμεσα την ελληνική αγορά που οφείλει να ακολουθήσει<sup>7</sup>.

Οι ασφαλιστικές εταιρείες αποτελούν ίσως τον πιο προσοδοφόρο κλάδο της ελληνικής οικονομίας. Οι προβλέψεις για την Ασφάλεια στην Ελλάδα είναι ευνοϊκές, γεγονός που έχει πλήρως επιβεβαιωθεί, καθώς οι εταιρείες συμπορεύονται με τη νέα αγορά. Είναι κοινός τόπος πλέον ότι τόσο οι μικρές όσο και οι μεγάλες ασφαλιστικές εταιρείες δεν μπορούν να ελπίζουν σε ένα καλύτερο μέλλον αν δεν προχωρήσουν σε συγχωνεύσεις ή σε συμμαχίες με εταιρείες του κλάδου τους είτε στην Ελλάδα είτε στο Εξωτερικό. Οι εξελίξεις αναμένονται ιδιαίτερα ενδιαφέρουσες για τον ασφαλιστικό χώρο, ο οποίος περνάει – όπως επισημάνθηκε – μια κρίσιμη καμπή.

Η μείωση του αριθμού των ασφαλιστικών εταιρειών, η αναμόρφωση του χάρτου του κλάδου ζωής, καθώς και η συγκέντρωση του μεγαλύτερου όγκου παραγωγής σε 5-10 ομίλους αναμένεται να χαρακτηρίσουν τη νέα χρονιά. Με την εναρμόνιση της εγχώριας νομοθεσίας με την κοινοτική αναμένεται νέο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων. Οι δυναμικές ελληνικές εταιρείες πλεονεκτούν έναντι των ξένων, γιατί γνωρίζουν τις ιδιαιτερότητες της ελληνικής αγοράς και διαθέτουν ευελιξία. Από την άλλη πλευρά, οι αλλοδαπές ασφαλιστικές εταιρείες, που ήδη λειτουργούν στην Ελλάδα περιμένουν τον σωστό χρόνο για να εξαγοράσουν.[Michel Tilmont, ομιλία , πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της Τράπεζας Brussels] Η χώρα μας θα είναι μια καλή αγορά για το μέλλον, όπως επισημαίνουν κύκλοι της Ένωσης Ασφαλιστικών Εταιρειών Ελλάδος, με θετική πρόβλεψη για τους κλάδους ζωής και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

Ο εντεινόμενος ανταγωνισμός προβλέπεται να λειτουργήσει θετικά, τόσο για τις ελληνικές εταιρείες αφού θα τις αναγκάσει να οργανωθούν καλύτερα, όσο και για τον καταναλωτή που θα έχει μεγαλύτερες δυνατότητες επιλογών. Κορυφαίοι ασφαλιστικοί επιχειρηματίες εικάζουν ότι η καλύτερη επιλογή αυτής της προοπτικής είναι η συνεργασία με εταιρείες από χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης οι οποίες επιθυμούν να έλθουν στην Ελλάδα. Και αυτό γιατί οι ευρωπαϊκές εταιρείες προτιμούν να βρουν έτοιμο ένα σχετικά οργανωμένο δίκτυο πρακτόρων, καθώς και πελατεία, ενώ υπάρχει και το πλεονέκτημα της κοινής νομοθεσίας. Επισημαίνεται ότι στον πίνακα που θα ακολουθήσει διαφαίνονται οι κυριότερες συγχωνεύσεις και εξαγορές της τελευταίας 15ετίας.



## **ΟΙ ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΤΕΡΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

1981 Η αγγλική ασφαλιστική εταιρεία Eagle Star εξαγοράζει το 70% της εταιρείας Ελληνοβρετανική Γενικά Ασφάλεια.

1986 Συγχώνευση ασφαλιστικών εταιρειών AGF και Cosmos.

1992 Εξαγορά του ποσοστού της Eagle Star (70%) στην Ελληνοβρετανική από τον κ. Δούκα Παλαιολόγο

1993 Εξαγορά της ΕΥΡΩΠΗ ΑΕΓΑ από το Ασφαλιστικό Συγκρότημα Νίκου Α. Μακρόπουλου

1995 Εξαγορά της ασφαλιστικής εταιρείας ΠΟΣΕΙΔΩΝ από την AGF – COSMOS

1995 Εξαγορά της ασφαλιστικής εταιρείας ΗΛΙΟΣ από την ΑΣΠΙΣ

1995 Εξαγορά από τον κ. Δημήτρη Κοντομηνά του ποσοστού της UAP (40%) στην Interamerican

1996 Συγχώνευση των ασφαλιστικών εταιρειών ΕΜΠΟΡΙΚΗ – METROLIFE

1996 Η Universal Life εξαγόρασε την Cigna Hellas

1996 Απορρόφηση των ασφαλιστικών εταιρειών ΠΑΝΕΛΛΗΝΙΟΣ – ΕΤΕΒΑ από την ΕΘΝΙΚΗ

1997 Συγχώνευση των ασφαλιστικών εταιρειών ΕΘΝΙΚΗΣ – ΑΣΤΕΡΑ

1997 Απορρόφηση της Μαγδεμβούργερ από την Allianz.

## **ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΗ ΧΩΡΟ<sup>8</sup>**

Στην ευρωπαϊκή ασφαλιστική αγορά παρατηρείται ένα κλίμα συνεχών συγχωνεύσεων στον ασφαλιστικό τομέα που αλλάζει το «χάρτη» της. Έχουμε, για παράδειγμα, την αγγλική αγορά, η οποία αιφνιδιάστηκε με την εξαγορά της Bain Hogg από τον αμερικανικό οίκο Brokers AON. Και αυτό γιατί την ίδια χρονική περίοδο η Bain Hogg είχε αποφασίσει την απόσχιση της από τον μητρικό οργανισμό Inchape.

Οπωσδήποτε η συγκεκριμένη αγορά έχει αναστατώσει όχι μόνο την πόλη του Λονδίνου αλλά και τους πελάτες της εταιρείας δεδομένου ότι δεν γνωρίζουν ακόμα τις επιλογές του νέου αγοραστή. Σύμφωνα με την αγγλική εφημερίδα “Lloyd's List”, το κόστος της εξαγοράς ανήλθε σε 160 εκ. λίρες Αγγλίας. Ενδιαφέρον προκαλεί επίσης το ότι η AON είχε αρχικά προσφέρει 190 εκατ. λίρες, γεγονός που αποδεικνύει ότι, τόσο οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις όσο και οι μεσίτες ασφαλειών, περνάνε μια δύσκολη περίοδο. Με τη συγκεκριμένη εξαγορά η AON ενισχύει την θέση της στην αγορά της Μεγάλης Βρετανίας. Παράλληλα η Ασία και η Ευρώπη είναι ιδιαίτερα σημαντικές για την ανάπτυξη της AON, ενώ η Bain Hogg έχει ήδη εισέλθει δυναμικά και στις δυο ηπείρους.

Μια άλλη πανίσχυρη συγχώνευση που άλλαξε τον χάρτη της ευρωπαϊκής ασφαλιστικής αγοράς είναι και αυτή των γαλλικών ασφαλιστικών εταιρειών AXA και KAP. Έτσι ενώ μέχρι πρότινος η AXA βρισκόταν στην 9η θέση της ευρωπαϊκής αγοράς, με βάση το ενεργητικό της κεφάλαιο, και η KAP στην 10η μετά την συγχώνευση, η ενιαία πλέον εταιρεία AXA / KAP βρέθηκε στην τέταρτη.

Τα δυο παραπάνω παραδείγματα αποδεικνύουν αυτό ακριβώς που προαναφέρθηκε, ότι δηλαδή έχει αναπτυχθεί μια ιδιαίτερη δυναμική στις συγχωνεύσεις των ασφαλιστικών εταιρειών, πράγμα που όχι μόνο βοηθά τις προϋπάρχουσες εταιρείες να βγουν από το τέλμα, αλλά και δίνει τη δυνατότητα στους πελάτες τους να «απολαύσουν» μια καλύτερη ποιότητα υπηρεσιών.

### **3.3 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ**

Όλες οι εταιρείες μπορούν να μπουν σε όλες τις αγορές, όλοι μπορούν να ανταγωνιστούν για ένα κομμάτι της συνεχώς διευρυνόμενης πίτας. Τα τοπικά μονοπώλια μπορούν (αφού ανοίξουν το δίκτυό τους στον ανταγωνισμό) να μπουν στην αγορά των υπεραστικών τηλεφωνημάτων και μεταφοράς βίντεο, οι εταιρείες καλωδιακής τηλεόρασης στην τηλεφωνία κ.λπ. Τα παραπάνω αποτελούν μια πραγματικότητα όχι μόνο στην Ελλάδα, όπου αναμένεται η απελευθέρωση της αγοράς των τηλεπικοινωνιών, αλλά και στον υπόλοιπο κόσμο.

Ολόκληρο το νομοσχέδιο για την απελευθέρωση της αγοράς των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα έχει ένα και μοναδικό στόχο: ανταγωνισμό σε όλα τα επίπεδα. Ένα παράδειγμα είναι η συγχώνευση των εταιρειών LAN-NET Α.Ε και TELEPASSPORT (HELLAS) Α.Ε.

Τα διοικητικά συμβούλια των δυο εταιρειών κατά την συνεδρίαση τους στις 23 Αυγούστου του 2006 αποφάσισαν την των διαδικασιών για την συγχώνευση με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη. Οι εταιρείες (απορροφούσα και απορροφούμενη) δραστηριοποιούνται επιχειρηματικά στον ίδιο κλάδο (αφού όλες είναι εταιρείες παροχής υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας). Από οικονομικής άποψης, η συγχώνευση ανεξάρτητων και αυτοτελών νομικών προσώπων, των οποίων η επιχειρηματική δραστηριότητα είναι ταυτόσημη:

α) θα συντελέσει στην αποτελεσματικότερη λειτουργία των επιχειρήσεων

β) θα επιφέρει περιορισμό διοικητικού κόστους και θα καταστήσει ευχερέστερες τις οικονομίες κλίμακας

γ) θα συμβάλει αποφασιστικά στην καλύτερη εκμετάλλευση του υφιστάμενου εμπορικού δικτύου λόγω της κοινής εκμετάλλευσης των ιδιαίτερων γνώσεων της αγοράς που η κάθε εταιρεία έχει αναπτύξει Μέσω της συνένωσης των δυνάμεων των συγχωνευόμενων εταιρειών θα επιτευχθεί βελτιστοποίηση της αποδοτικότητας και των οικονομικών αποτελεσμάτων με την εκμετάλλευση των ευκαιριών ανάπτυξης αλλά και των συνεργιών.

Από νομικής άποψης, τόσο η εθνική όσο και η κοινοτική νομοθεσία προωθούν τις συγχωνεύσεις για το σκοπό δημιουργίας μεγάλων ανταγωνιστικών σχημάτων παρέχοντας κίνητρα και διευκολύνσεις. Ειδικότερα για την χώρα μας, οι ακολουθούμενες διατάξεις παρέχουν την ευχέρεια όχι μόνο την χωρίς υπερβολικές διατυπώσεις πραγματοποίησης της συγχωνεύσεως, την χωρίς φόρους μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων της απορροφούμενης εταιρείας στην απορροφούσα αλλά και την παροχή φορολογικών κινήτρων.

Παγκοσμίως, δύο ανακοινώσεις συγχωνεύσεων εταιρειών θορύβησαν τους πάντες. Οι κολοσσοί NYNEX και Bell Atlantic αποτελούν μια εταιρεία. Συνορεύουν αλλά μαζί καλύπτουν σχεδόν όλη τη συνοριακή γραμμή με το Μεξικό. Η Southern Bell Company ελέγχει την Telefonos de Mexico, την τηλεπικοινωνιακή εταιρεία του Μεξικού.

### **3.4 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ ΤΗΣ ΨΥΧΓΩΓΙΑΣ ΜΕ ΤΟ INTERNET<sup>9</sup>**

Η έγκριση από την Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών των Ηνωμένων Πολιτειών της εξαγοράς της Time Warner, της μεγαλύτερης ιδιοκτήτριας μέσω μαζικής ενημέρωσης και ψυχαγωγίας στον κόσμο – μεταξύ των οποίων το κανάλι ειδήσεων CNN, το περιοδικό Fortune, το παιδικό κανάλι Cartoon Network, το Time and Looney κ.λπ. – από την America On Line (AOL), την επίσης μεγαλύτερη εταιρεία παροχής υπηρεσιών στο Internet, δημιουργεί μια εταιρεία κολοσσό στο χώρο των ΜΜΕ και επικοινωνίας, και του Διαδικτύου με 41 εκατ. πελάτες. Καμία άλλη εταιρεία στο κόσμο δεν προσφέρει σήμερα μια τόσο μεγάλη γκάμα υπηρεσιών όπως καλωδιακή τηλεόραση, στούντιο για τηλεοπτικές και κινηματογραφικές μεταδόσεις, περιοδικό τύπο, βίντεο και μουσική και αμφίδρομη επικοινωνία μέσα από τη στιγμιαία αποστολή και λήψη μηνυμάτων.

Παράλληλα σηματοδότησε την απαρχή μεγάλων ανακατατάξεων στην αγορά της ενημέρωσης και ψυχαγωγίας καθώς και άλλες εταιρείες προχωρούν σε παρόμοιες συγχωνεύσεις. Η Vivendi η γαλλική Plus μια εταιρεία συνδρομητικής TV, καθώς και την καναδική Seagram την ιδιοκτήτρια των στούντιο της Universals film και της Universal Music. Ομοίως, το Ολλανδικό κανάλι Endemol περιήλθε στην ιδιοκτησία της Telefonica της Ισπανίας

Το σκεπτικό πάνω στο οποίο στηρίζεται η συνένωση δύο εταιρειών με διαφορετική εμπορική λογική και κουλτούρα έχει διττή βάση: το επιστημονικά δυνατό και το εμπορικά βιώσιμο του εγχειρήματος. Και στα δύο όμως θέματα υπάρχει διάσταση απόψεων σε τέτοιο βαθμό που αποτελεί αίνιγμα η κερδοφορία ή όχι της νέας επιχείρησης. Το σίγουρο είναι πάντως πως τα παραπάνω παραδείγματα αποδεικνύουν ότι οι συγχωνεύσεις δεν περιορίζονται μεταξύ εταιρειών που ανήκουν στον ίδιο, αποκλειστικά, κλάδο, αλλά γίνονται και σε ευρύτερη κλίμακα. Μάλιστα, δε διστάζουν να προχωρήσουν σε κάτι τέτοιο υπερδυνάμεις της παγκόσμιας οικονομίας, όπως η Time Warner και η AOL.

### **3.5 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΟ ΚΛΑΔΟ**

Τα τελευταία χρόνια έχουν γίνει πολύ συχνές οι συγχωνεύσεις των τεχνικών εταιρειών. Η φιλολογία που αναπτύχθηκε γύρω από το θέμα ήταν εξαντλητική και αξιολογη. Το ίδιο και η πράξη. Ήδη στην ελληνική αγορά έχουν διαμορφωθεί τέσσερα ισχυρά και φιλόδοξα σχήματα. Οι τράπεζες ενδιαφέρονται και συμμετέχουν. Φαίνεται να ανοίγει η αναμενόμενη εποχή του κατασκευαστικού κλάδου. Ο Έλληνας κατασκευαστής από παραδοσιακός εργολάβος γίνεται σύγχρονος επιχειρηματίας. Σχεδιάζει όχι μόνο να μείνει βασικός πρωταγωνιστής στην ελληνική αγορά, αλλά και να υπερβεί τα σύνορα της χώρας. Σχεδιάζει για το αύριο, καθώς η Ολυμπιάδα έχει τελειώσει και τα έργα υποδομής στη χώρα μας έχουν ολοκληρωθεί.

Το Υ.ΠΕ.ΧΩ.ΔΕ. από τη μεριά του, με μια μικρή καθυστέρηση προσεγγίζει το θέμα και προγραμματίζει νομοθετικές ρυθμίσεις τους επόμενους μήνες. Τα κίνητρα των συγχωνεύσεων που προτείνονται κινούνται σε σωστή κατεύθυνση και αποβλέπουν στη δημιουργία ισχυρών σχημάτων σε όλα τα μεγέθη και τις τάξεις του ΜΕΕΠ. Είναι βέβαιο ότι δεν αρκούν οι συμφωνίες μετόχων, ούτε οι τυχόν προβλέψεις ποινικών ρητρών για να επιτευχθεί η αρμονική συνεργασία, η συν-αντίληψη και η συν-διοίκηση.

Η συνταγή της επιτυχίας έχει να κάνει με μεταβατικές και κλιμακούμενες φάσεις συνεργασίας μέσω των οποίων θα αποβληθεί σταδιακά η αναμενόμενη καχυποψία και θα ενδυναμωθεί η διάθεση για κοινή επιχειρηματική δράση έως την πλήρη ταύτιση, υπό την οπτική γωνία του κοινού και αδιαίρετου συμφέροντος όλων μέσα από το νέο μεγάλο σχήμα. Πρόκειται για θέματα που συναρτώνται άμεσα προς νομοθετικές ρυθμίσεις. Η ενιαία ή μη εταιρική μορφή, η χαλαρή ή στενή σχέση των μελών μεταξύ τους, θα εξαρτηθούν κατά μεγάλο μέρος αφενός από τα κίνητρα που θα οριστικοποιηθούν για τις συγχωνεύσεις και αφετέρου από τις τυπικές δυνατότητες – προσόντα που θα προβλεφθούν για την κάθε μορφή των νέων σχημάτων.

Η επιλογή της συγχώνευσης εξαρτάται από το βαθμό διευκόλυνσης και προοπτικής του νέου φορέα. Πέρα απ' αυτό, θέματα εμπειρίας, χρηματοοικονομικής ικανότητας και λοιπών προσόντων, ικανών και αναγκαίων για τη συμμετοχή σε έργα αυξημένου ενδιαφέροντος θα πρέπει να διευκρινιστούν έγκαιρα, διότι η αθροιστική προσμέτρηση τους στο πρόσωπο του νέου σχήματος δεν είναι προφανής σε όλες τις περιπτώσεις.

Σε πλήρη σχέση με τα προηγούμενα βρίσκονται τα προβλήματα του υγιούς ή μη ανταγωνισμού, τα οποία με βεβαιότητα θα ανακύπτουν όσο διαρκεί η μεταβατική φάση αναμονής με τις τυπικά αυτόνομες επιχειρήσεις που ουσιαστικά έχουν κοινή διοίκηση και μετόχους. Το συμπέρασμα είναι ότι όσο ταχύτερα παρέμβει νομοθετικά το Υ.ΠΕ.ΧΩ.ΔΕ. με έξυπνες λύσεις, τόσο θα ενδυναμωθεί η όλη προσπάθεια που βρίσκεται σε εξέλιξη.

Βέβαια, θα πρέπει να τονίσουμε ότι αυτό που συμβαίνει στον κατασκευαστικό κλάδο δεν είναι καθαρά συγχωνεύσεις. Στην ουσία έχουμε συμφωνίες δημιουργίας ομίλων και πρόθεση συγχωνεύσεων ή απορροφήσεων εν αναμονή νομοθετικών ρυθμίσεων. Η ευκαιρία για τον κατασκευαστικό κλάδο είναι τόσο μοναδική, ώστε να μην επιτρέπεται να αφεθεί τίποτε στην τύχη του.

## **ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ**

Παρά τη συνεισφορά του κατασκευαστικού τομέα στην ανάπτυξη και οικονομία της χώρας, σύμφωνα με διαπιστώσεις, ο τομέας αυτός παρουσιάζει σοβαρά προβλήματα, τα οποία – αν δεν αντιμετωπιστούν έγκαιρα – είναι βέβαιο ότι θα προκαλέσουν σοβαρές επιπτώσεις, τόσο στην ανάπτυξη της χώρας, όσο και στην απασχόληση του δυναμικού της.

Στο πλαίσιο του έτους ποιότητας του Υ.ΠΕ.ΧΩ.ΔΕ. με απόφαση της Γενικής Διεύθυνσης Ποιότητας Δημοσίων Έργων συστάθηκε επιτροπή με θέμα: «Δυνατότητα Συγχώνευσης Εργοληπτικών Επιχειρήσεων και προτάσεις για κίνητρα προς το σκοπό αυτό».

Συμπερασματικά, από το θέμα που αναλύσαμε παραπάνω για τις συγχωνεύσεις ανά κλάδο, παρατηρούμε ότι σε κάθε κλάδο συγχωνεύσεων το φαινόμενο δεν είναι σε όλες τις περιπτώσεις έντονο. Επίσης το φαινόμενο των συγχωνεύσεων είναι σημαντικό για την οικονομία και αυξάνεται με ρυθμό λόγω του ανταγωνισμού.

### **3.6. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΤΟΜΕΑ<sup>10</sup>**

Η σύγκλιση της Ελληνικής οικονομίας και η διαγραφόμενη ένταξη της χώρας στο Τρίτο Στάδιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) ουσιαστικά σηματοδότησαν τις κυριότερες εξελίξεις στον εγχώριο τραπεζικό χώρο. Οι συγχωνεύσεις, η βελτίωση των μεγεθών και αποτελεσμάτων και οι συνεχιζόμενες προσπάθειες εκσυγχρονισμού των υποδομών και της διάρθρωσης πολλών τραπεζών, αποτελούν τις απαραίτητες προϋποθέσεις για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας του ελληνικού τραπεζικού τομέα πριν από την οριστική του είσοδο στην πανευρωπαϊκή πλέον αγορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

Το κύμα συγχωνεύσεων, σε συνδυασμό με την υλοποίηση του προγράμματος ιδιωτικοποίησης ορισμένων τραπεζών υπό κρατικό έλεγχο, διαμόρφωσε νέες συνθήκες διάρθρωσης στην εγχώρια τραπεζική αγορά. Η σταδιακή αύξηση του μεγέθους της μέσης ελληνικής τράπεζας, παρά τις όποιες ανησυχίες για δημιουργία ολιγοπωλιακών καταστάσεων, αναμένεται να έχει σημαντικά οφέλη για τη λειτουργία τις αγοράς και την πελατεία των τραπεζών. Η εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας, η ανάπτυξη νέων εργασιών, η εφαρμογή σύγχρονων υποδομών και νέων τεχνολογιών και η ορθολογική αξιοποίηση των τραπεζικών δικτύων αποτελούν πλεονεκτήματα τα οποία μπορούν να αποβούν προς όφελος επιχειρήσεων και καταναλωτών λόγω της ανάπτυξης νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων, της διαμόρφωσης περισσότερο ανταγωνιστικών τιμών και σε τελική ανάλυση, χαμηλότερου κόστους χρήματος.

Η βελτίωση των αποτελεσμάτων των περισσότερων ελληνικών τραπεζών διατηρήθηκε σε συνέχεια της θετικής τάσης που διαμορφώθηκε από τα μέσα της δεκαετίας που διανύουμε. Οι θετικές αυτές εξελίξεις δεν ήταν τυχαίες. Αντίθετα αποτέλεσαν το προϊόν μιας σειράς μεταβολών.

Κατά τα τελευταία χρόνια, όπως του μακροοικονομικού κλίματος σταθερότητας, που έχει προκύψει από την πτώση του πληθωρισμού και των επιτοκίων, καθώς και από τη συγκράτηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και της συνεπακόλουθης αύξησης της ζήτησης για δάνεια και άλλα τραπεζικά προϊόντα. Επιπρόσθετα η σύγκλιση της ελληνικής οικονομίας, προς αυτές των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης έχει δημιουργήσει σημαντικές υπεραξίες στα χαρτοφυλάκια ομόλογων και συμμετοχών πολλών τραπεζών, γεγονός που ήταν απόρροια της σημαντικής βελτίωσης του κλίματος στις αγορές κεφαλαίου και χρήματος. Αξίζει να σημειωθεί ότι η βελτίωση της τραπεζικής κερδοφορίας συνοδεύτηκε από αξιόλογες προσπάθειες εκσυγχρονισμού πολλών ελληνικών τραπεζών, γεγονός που αντανακλάται από την ενίσχυση της κεφαλαιακής τους θέσης, της εξυγίανσης των χαρτοφυλακίων τους και της σταδιακής βελτίωσης του μίγματος των τοκοφόρων στοιχείων του ενεργητικού πολλών ελληνικών τραπεζών. Παράλληλα, το σύνολο του ελληνικού τραπεζικού τομέα κατέβαλε αξιόλογες προσπάθειες για τις απαραίτητες τεχνικές προσαρμογές λόγω της έλευσης και της καθιέρωσης του ενιαίου νομίσματος.

Εκτός από τον εκσυγχρονισμό και την αναδιάρθρωση της λειτουργίας των τραπεζών, οι συγχωνεύσεις, οι συνεργασίες και η ιδιωτικοποίηση μικρών κρατικών τραπεζών ήταν αναγκαίες ώστε να δημιουργηθούν ισχυρές μονάδες που θα αντιμετωπίσουν επιτυχώς τον επερχόμενο ανταγωνισμό ενόψει και της ONE, που θα αφαιρέσει παραδοσιακές και επικερδείς εργασίες από το ενεργητικό τους, αλλά θα δημιουργήσει ευκαιρίες εξειδίκευσης και προσφοράς καινοτόμων προϊόντων. Εξάλλου, οι διεργασίες γύρω από το τραπεζικό σύστημα της χώρας, διαμόρφωσαν ένα νέο τοπίο του τραπεζικού χώρου, με ουσιαστικά χαρακτηριστικά την εξάλειψη των μικρών τραπεζών και μετά τις συγχωνεύσεις – συμπράξεις μεταξύ των μεγαλύτερων τραπεζικών μονάδων. Στόχο αποτελεί η δημιουργία ισχυρότερων τραπεζικών ιδρυμάτων στη χώρα για την αντιμετώπιση του κοινοτικού ανταγωνισμού με μοχλό κυρίως τη μείωση του λειτουργικού κόστους και είναι χαρακτηριστικό ότι στις διεργασίες αυτές και στους στόχους ομοφωνούν τόσο ο κρατικός τομέας όσο και ο ιδιωτικός. Ομοφωνία που έδωσε ταχύτερο ρυθμό στις εξελίξεις.

Ωστόσο αν και η φρενίτιδα των εξαγορών και των συγχωνεύσεων που παρατηρήθηκε την δεκαετία του 1990 έχει ανακοπεί, η τάση για συγκέντρωση και επέκταση εξακολουθεί να υπάρχει με διαφοροποιημένα όμως χαρακτηριστικά. Περιορίζονται οι κινήσεις στην εγχώρια αγορά και αυξάνονται ιδιαίτερα στον ευρωπαϊκό χώρο οι διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις.

### **3.6.α ΚΙΝΗΣΕΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΑΠΟ ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ<sup>10</sup>**

Αν οι κινήσεις του ΥΠΕΘΟ προδιαγράφουν τις εξελίξεις στο τραπεζικό σύστημα υπό δημόσιο έλεγχο, οι ιδιωτικές τράπεζες κάνουν και αυτές τις κινήσεις τους, προσπαθώντας να αποκτήσουν καλύτερες θέσεις στο νέο σκηνικό που προδιαγράφεται για τα επόμενα χρόνια. Αυτό μπορεί να φανεί και μέσα από το παράδειγμα της Alpha Τράπεζας Πίστεως, ο πρόεδρος της οποίας δεν έκρυψε ποτέ την πρόθεσή του να προχωρήσει στην αγορά της Ιονικής Τράπεζας, εφόσον φυσικά το Δημόσιο θα αποφάσιζε τελικά την πώλησή της. Εξάλλου, έχουν ακουσθεί πολλά στο πρόσφατο παρελθόν και για το ενδεχόμενο εξαγοράς της δεύτερης μεγαλύτερης ιδιωτικής τράπεζας, της Τράπεζας Εργασίας, υπόθεση που τελικά δεν προχώρησε. Άλλωστε, δεν είναι τυχαίο το γεγονός ότι η Alpha Τράπεζα Πίστεως είχε προχωρήσει ήδη σε μεγάλη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της κατά 72,6 δισ. δρχ. προκειμένου να προχωρήσει, μεταξύ άλλων, σε αγορές τραπεζών, εφόσον παρουσιασθούν οι κατάλληλες ευκαιρίες.

Η Eurobank (Ευρωεπενδυτική) έχει ήδη εξαγοράσει την Interbank, ενώ αύξησε το δίκτυό της και με την εξαγορά καταστημάτων άλλων τραπεζών, όπως έκανε πρόσφατα με την αγορά καταστημάτων της Natwest. Εκτός αυτού, η τράπεζα προχώρησε και στην εξαγορά των καταστημάτων της Credit Lyonnais Greece S.A., κατόπιν συμφωνίας. Η Credit Lyonnais Greece S.A. η οποία ελέγχεται κατά 96,4% από τον όμιλο Credit, θα συνεχίσει και μετά την μεταβίβαση των καταστημάτων της στην Eurobank, την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της στην Ελλάδα στους τομείς της κεφαλαιαγοράς, των επιχειρηματικών και ναυτιλιακών χορηγήσεων, του treasury και του private banking.

Οι διαδικασίες συγχώνευσης των δύο τραπεζών έχουν ήδη δρομολογηθεί και η τράπεζα που θα προκύψει θα είναι σε μέγεθος η τρίτη ιδιωτική τράπεζα στην Ελλάδα. Είναι φανερό ότι η Eurobank, λόγω της μεγάλης κεφαλαιακής δύναμης που διαθέτει, μπορεί να αποκτήσει σύντομα ένα μεγάλο τραπεζικό δίκτυο και να αποτελέσει έναν βασικό παίκτη της τραπεζικής αγοράς. Η Τράπεζα Πειραιώς έκανε τη μοναδική προσφορά για την αγορά της Τράπεζας Κρήτης στον πρώτο διαγωνισμό που κηρύχθηκε άγονος και αναμένεται να επανέλθει στον δεύτερο διαγωνισμό, ενώ φαίνεται ότι ενδιαφέρεται και για την αγορά άλλων μικρότερων τραπεζών.

Η αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος προβλέπει, σύμφωνα με το υπόμνημα του ΥΠΕΘΟ, την πώληση πακέτων μετοχών των δύο μεγάλων κρατικών τραπεζών – Εθνικής και Εμπορικής – σε ιδιώτες, αλλά με διατήρηση του ελέγχου των δύο αυτών τραπεζών από το Δημόσιο, που σημαίνει πρακτικά ότι το Δημόσιο θα διατηρήσει κάτω από τον έλεγχό του ένα ποσοστό μετοχών που θα εξασφαλίζει τη δυνατότητα να εκλέγει τις Διοικήσεις τους. Υπό τον έλεγχο του Δημοσίου προβλέπεται να μείνει και η Αγροτική Τράπεζα Ελλάδος (ΑΤΕ), η οποία επιτελεί έναν συγκεκριμένο ρόλο στο χώρο της αγροτικής οικονομίας.



### 3.6.β ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΧΩΡΟ<sup>10</sup>

Η αναδιάρθρωση και συγκέντρωση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (financial consolidation) δεν είναι μόνο σύγχρονο ελληνικό φαινόμενο, αλλά παγκόσμιο. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές (Mergers and Acquisitions ή M&A) αυξάνονται με γρήγορους ρυθμούς, όχι μόνο στις Η.Π.Α. αλλά και στην Ευρώπη, όπου η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE) επέτεινε την ανάγκη δημιουργίας μεγάλων χρηματοοικονομικών ομίλων, ενώ στην Ασία οι συγχωνεύσεις θα μπορούσαν να αποτελέσουν λύση στα προβλήματα αδύναμης κεφαλαιακής επάρκειας και χρεοκοπίας.

Παρακάτω επιχειρείται ανάλυση των αιτιών του αυξανόμενου ρυθμού των συγχωνεύσεων και εξαγορών στον τραπεζικό χώρο, τα τελευταία έτη, καθώς και της αναμενόμενης τροχιάς του ρυθμού αυτού στο απώτερο μέλλον. Επίσης αναλύονται τα προβλήματα που θα αντιμετωπίσουν σύντομα οι ελληνικές τράπεζες, εν όψει της εισαγωγής του ευρώ στην Ελλάδα και του αναμενόμενου ανταγωνισμού τους με κολοσιαίες ευρωπαϊκές τράπεζες.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται μια συνοπτική εικόνα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών σε τράπεζες, εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και ασφαλιστικές εταιρείες<sup>2</sup> από το 1985 έως το 1997, στην Ευρώπη και στις ΗΠΑ, αντίστοιχα. Επίσης στους πίνακες οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές χωρίζονται σε κατηγορίες ανάλογα με τον κλάδο και με τον τόπο προέλευσης των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων (ΧΙ). Παρατηρείται ότι οι εγχώριες συγχωνεύσεις και εξαγορές υπερτερούν σε μέγεθος των διεθνών, καθώς και οι εντός κλάδου των εκτός κλάδου. Οι διαφοροποιήσεις είναι πιο έντονες στις ΗΠΑ. Κατ' επέκταση στην Ευρώπη, οι διεθνείς, εντός κλάδου συγχωνεύσεις και εξαγορές για τις ΕΠΕΥ και τις ασφαλιστικές εταιρείες υπερτερούν των αντίστοιχων εγχώριων<sup>11</sup>.

	Υπό εξαγορά		Αγοραστής	
	Εμπορική Τράπεζα	ΕΠΕΥ	Εμπορική Τράπεζα	Ασφαλ. εταιρεία
<b>Α. Στην ίδια ευρωπαϊκή χώρα, ολικό ποσό = 247 δισ. Δολ.</b>				
Εμπορική Τράπεζα	89 (36,0%)	23 (9,3%)	11 (4,4%)	
ΕΠΕΥ	9 (3,6%)	19 (7,7%)	6 (2,4%)	
Ασφαλιστική εταιρεία	20 (8,1%)	24 (9,7%)	46 (18,6%)	
<b>Β. Ανάμεσα στις ευρωπαϊκές χώρες, ολικό ποσό = 83,6 δισ. δολ.</b>				
Εμπορική Τράπεζα	15 (17,9%)	4,3 (5,1%)	11,2 (13,4%)	
ΕΠΕΥ	8,7 (10,4%)	5,8 (6,9%)	0,3 (0,4%)	
Ασφαλιστική εταιρεία	0,4 (0,5%)	1,1 (1,3%)	37 (44,2%)	
<b>Γ. Ευρώπη / εκτός Ευρώπης ολικό ποσό = 100,3 δισ. Δολ.</b>				
Εμπορική Τράπεζα	14,5 (14,5%)	15,6 (15,6%)	1 (1,0%)	
ΕΠΕΥ	4,3 (4,3%)	15,9 (15,9%)	3,1 (3,1%)	
Ασφαλιστική εταιρεία	0,3 (0,3%)	12,9 (12,9%)	32,7 (32,6%)	

Αυξημένη κινητικότητα παρατηρείται τα τελευταία χρόνια στον τραπεζικό χώρο. Σημαντικές τράπεζες ενώνουν τις δυνάμεις τους μέσω συγχωνεύσεων, αλλάζοντας τις ισορροπίες του τραπεζικού συστήματος σε τοπικό αλλά και διεθνές επίπεδο.

Αντιπροσωπευτικά παραδείγματα είναι η πρόσφατη συγχώνευση της Bank of Tokyo με την Mitsubishi Bank που δημιούργησε την μεγαλύτερη τράπεζα του κόσμου με ενεργητικό περίπου USD 820 δις. και η συγχώνευση της Chase Manhattan με την Chemical Bank που είχε σαν αποτέλεσμα την δημιουργία της μεγαλύτερης τράπεζας των Η.Π.Α.

Στο παρελθόν οι συγχωνεύσεις τραπεζών ήταν απόρροια αποτυχημένης διαχείρισεως και η πλειοψηφία των εξαγοραζόμενων τραπεζών ήταν μικρού μεγέθους και χαμηλής αποδόσεως. Σήμερα οι συγχωνεύσεις θεωρούνται σαν μια εναλλακτική στρατηγική για επέκταση και αύξηση της αξίας ενός οργανισμού. Πολλοί, υψηλής αποδοτικότητας οργανισμοί, αναζητούν δυνατότητες συνενώσεως με άλλους παρόμοιου μεγέθους οργανισμούς ή και μεγαλύτερους προκειμένου να ενισχύσουν την ανταγωνιστική τους θέση τόσο στο εσωτερικό όσο και στη διεθνή αγορά. Η άποψη που επικρατεί είναι ότι το προκύπτον σχήμα θα έχει επίδοση που υπερβαίνει το άθροισμα των επιδόσεων των μεμονωμένων οργανισμών. Τέλος, ο νέος οργανισμός που προέρχεται από την συγχώνευση έχει συνήθως καλύτερη παρουσία και διείσδυση στη αγορά χρησιμοποιώντας ένα μεγαλύτερο δίκτυο καταστημάτων για προώθηση των προϊόντων του.

Οι λόγοι που οδηγούν τις τράπεζες σε συγχωνεύσεις είναι πολλοί. Η πληθώρα των τραπεζών που υπάρχουν είναι, σε πολλές περιπτώσεις, η κύρια αιτία του μικρού μεγέθους τους και κατ' επέκταση της ισχνής κεφαλαιακής τους διαρθρώσεως, του μικρού μεριδίου αγοράς που κατέχουν και των χαμηλών κερδών τους. Η πρακτική των συγχωνεύσεων μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να ενισχυθεί η ανταγωνιστικότητα τους και να βελτιωθεί η κερδοφορία τους, μέσω της κατοχής μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς και διαθεσιμότητας περισσότερων κεφαλαίων. Στην Γερμανία, η τραπεζική αγορά είναι κατακερματισμένη. Υπάρχουν 4.000 περίπου πιστωτικά ιδρύματα. Η Deutsche Bank, η μεγαλύτερη τράπεζα της Γερμανίας, δεν κατέχει παρά το 6% της εγχώριας τραπεζικής αγοράς σε επίπεδο retail. Πρόσφατα, η Deutsche Bank απέκτησε το 5% περίπου της Bayrische Vereinsbank σε μια κίνηση που χαρακτηρίζεται σαν προπομπός ενός κύματος συγχωνεύσεων που θα αλλάξει το τοπίο στη Γερμανική και στην Ευρωπαϊκή αγορά στα χρόνια που έρχονται.

Την περίοδο 2000-2004 επενδύθηκαν από μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες πάνω από 300 δισεκατομμύρια ευρώ για εξαγορές τραπεζών. Οι τράπεζες δεν φαίνεται να έχουν σημειώσει πρόοδο στον τομέα του διασυννοριακού δανεισμού σε κατοίκους της ζώνης του ευρώ.

Το γεγονός αυτό ευνοεί της διασυνοριακές εξαγορές. Ήδη, οι 25 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν ήδη επεκταθεί πέραν των εθνικών συνόρων. Εκτιμάται ότι τα επόμενα πέντε χρόνια (2006-2010) θα υπάρξει μια σαφής στροφή υπέρ των διασυνοριακών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Όμως οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης των χωρών της νοτιοανατολικής Ευρώπης μαζί με τον εκσυγχρονισμό των οικονομιών τους οδηγούν στην εκτίμηση ότι το τίμημα των εξαγορών θα γίνει όλο και πιο υψηλότερο στο μέλλον.

### **3.6.γ ΑΙΤΙΕΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΤΩΝ ΧΡΗΜ/ΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ.**

Κύρια αιτία μιας συγχώνευσης είναι η μεγιστοποίηση της μετοχικής αξίας του χρηματοοικονομικού ιδρύματος, είτε μέσω αύξησης της ολιγοπωλιακής δύναμής του στην αγορά είτε μέσω αύξησης της αποτελεσματικότητάς του. Η εμπειρία δείχνει ότι ορισμένες συγχωνεύσεις, ιδίως αυτές που πραγματοποιούνται στην ίδια αγορά (in-market) γίνονται με σκοπό την αύξηση της ολιγοπωλιακής δύναμής τους. Σε αυτές ης περιπτώσεις οι τράπεζες αυξάνουν το περιθώριο χορηγήσεων - καταθέσεων (spread - ecart) στην αγορά λιανικής, ενώ αδυνατούν να κάνουν το ίδιο και στην αγορά χονδρικής, όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις. Η αύξηση της ολιγοπωλιακής δύναμης αυξάνει τα κέρδη των ΧΙ και τη μετοχική αξία τους, αλλά εις βάρος του κοινωνικού συνόλου. Για την πραγματοποίηση της συγχώνευσης όμως, απαιτείται προηγουμένη αδειά από την αρμοδία εποπτική αρχή, η οποία συνήθως προσπαθεί να αποτρέπει την ενίσχυση της ολιγοπωλιακής δομής της αγοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.

Η έρευνα, επίσης, δείχνει ότι σε ένα σημαντικό ποσοστό των συγχωνεύσεων και εξαγορών ο αγοραστής είναι ένα μεγάλο ΧΙ με υψηλή αποτελεσματικότητα, τόσο από απόψεως κόστους όσο και από απόψεως κερδών, ενώ το προς εξαγορά ΧΙ είναι μικρότερου μεγέθους και μη αποτελεσματικό. Επομένως, σημαντική κινητήρια δύναμη για τις περισσότερες συγχωνεύσεις και εξαγορές είναι η διάχυση της εμπειρίας του μεγάλου και αποτελεσματικού ΧΙ των διαδικασιών και πολιτικών του, καθώς και της κουλτούρας του. Η αποτελεσματικότητα είναι, επίσης, δυνατόν να αυξηθεί και λόγω της πιθανής διασποράς του κίνδυνου.

Πρέπει να τονισθεί ότι σε πολλές τραπεζικές συγχωνεύσεις, όπως στις φετινές ευρωπαϊκές, αυξάνεται το μέγεθος του ΧΙ χωρίς αναγκαστικά να αυξάνεται το εύρος των προσφερομένων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Το κίνητρο, δηλαδή, για αρκετές συγχωνεύσεις και εξαγορές δεν πηγάζει αναγκαστικά από τις οικονομίες φάσματος (economies of scope) μέσω σταυροειδών πωλήσεων (cross selling), αλλά κυρίως από τις οικονομίες κλίμακας (economies of scale).

Η μετοχική αξία μπορεί να αυξηθεί ομοίως και από το γεγονός ότι μετά την συγχώνευση δημιουργείται ένα ΧΙ μεγαλύτερου μεγέθους, το οποίο λόγω εύρους έχει την υποστήριξη του κράτους, μια και σε εποχές οικονομικών δυσκολιών, η χρεοκοπία ενός μεγάλου ΧΙ έχει πολλαπλάσιες επιπτώσεις στην οικονομία από ότι η χρεοκοπία ενός μικρού ΧΙ.

Βεβαίως, υπάρχουν και συγχωνεύσεις που δεν απορρέουν μονό από την προσπάθεια μεγιστοποίησης της μετοχικής αξίας. Σε πολλά ΧΙ μπορεί να μην υπάρχει συμφωνία στα κίνητρα των διευθυντικών στελεχών (managers) και των ιδιοκτητών (μετοχών). Τα διευθυντικά στελέχη μπορεί, για παράδειγμα, να επιθυμούν αύξηση του μεγέθους του ΧΙ, ανεξάρτητα από το αν η αύξηση αυξάνει ή μειώνει τη μετοχική αξία, επειδή οι αμοιβές τους πιθανόν να συνδέονται με το μέγεθος του ΧΙ. Άλλα διευθυντικά στελέχη μπορεί να επιθυμούν να αποφύγουν συγχώνευση ή εξαγορά που αυξάνει τη μετοχική αξία, ώστε να διατηρήσουν τα προνόμιά τους. Η εποπτεύουσα αρχή διαδραματίζει επίσης σημαντικό ρόλο στις συγχωνεύσεις επειδή για να ολοκληρωθεί μια συγχώνευση απαιτείται η άδειά της. Ορισμένες φορές, ιδίως σε περιόδους χρηματοοικονομικών κρίσεων, η εποπτεύουσα αρχή διευκολύνει τις συγχωνεύσεις ώστε να αποφευχθούν χρεοκοπίες και επιδείνωση της κρίσης.

Οι παράγοντες αύξησης των συγχωνεύσεων, τα τελευταία έτη, πρέπει να αναζητηθούν σε αλλαγές του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος, οι οποίες διευκόλυναν τη μεγιστοποίηση της μετοχικής αξίας μέσω συγχωνεύσεων, δηλαδή στην τεχνολογική πρόοδο, την αυξημένη κερδοφορία των ΧΙ, την ONE στην Ευρώπη και την απόκανονικοποίηση (deregulation).

Η τεχνολογική πρόοδος έχει αυξήσει τις οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και διάθεση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και, επομένως, την ανάγκη δημιουργίας χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους μέσω συγχωνεύσεων. Νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κίνδυνου, όπως τα παράγωγα προϊόντα, στοιχεία εκτός ισολογισμού που παρέχουν εγγυήσεις κ.ά., διενεργούνται με αποτελεσματικότερο τρόπο από ΧΙ μεγάλου μεγέθους. Επίσης, οι νέοι δίοδοι παροχής καταθετικών και δανειοδοτικών προϊόντων, όπως τα ATMs, η τηλεφωνική τραπεζική, η διαδικτυακή τραπεζική κ.ά., πιθανόν παρουσιάζουν μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας από το παραδοσιακό δίκτυο διάθεσης μέσω των υποκαταστημάτων. Εξάλλου, η τεχνολογική πρόοδος στα συστήματα πληρωμών έχει αυξήσει τις οικονομίες κλίμακας των δικτύων.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

### **ΑΠΑΙΤΟΥΜΕΝΑ ΣΗΜΕΙΑ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Η συγχώνευση δύο επιχειρήσεων δεν είναι απλά το άθροισμα των επιμέρους δυνάμεων τους. Προϋποθέτει τον αρμονικό συνδυασμό των επιμέρους δομών και λειτουργιών τους, έτσι ώστε ο νέος οργανισμός που προκύπτει να είναι καθολικά αδιαίρετος. Δεν αρκεί δύο επιχειρήσεις να είναι ήδη επιτυχημένες στο αντικείμενο τους για να προδιαγραφεί μία επιτυχημένη συγχώνευση, καθώς η συνδυασμένη λειτουργία τους μπορεί να οδηγήσει σε δυσλειτουργίες και τελικά σε ζημίες. Αντίθετα, δύο μεσαίες επιχειρήσεις που έχουν την ικανότητα η μία να διορθώνεται ή να μαθαίνει από την άλλη μπορούν μέσω της συνέργειας και των οικονομιών κλίμακας να πετύχουν μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα. Γι' αυτό οι διοικήσεις έχουν την υποχρέωση να ερευνήσουν τη βιωσιμότητα της συγχώνευσης, και αν είναι δυνατόν να την προετοιμάσουν όσο το δυνατόν καλύτερα. Συνεπώς η επιτυχία μιας συγχώνευσης κρίνεται από το κατά πόσο οι δύο επιχειρήσεις θα συγκλίνουν στα ακόλουθα σημεία<sup>12</sup>.

#### **4.1 Η ΦΥΣΗ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ**

Τα παρακάτω σημεία αναφέρονται στο ιστορικό της επιχείρησης αφού αυτό συνδέεται άμεσα με την κουλτούρα και τις παγιωμένες δομές της επιχείρησης, στους αντικειμενικούς στόχους της, τη διοίκηση της καθώς η τελική διοίκηση θα είναι το 'δημιουργικό άθροισμα' των δύο διοικήσεων, την παραγωγή, την αγορά πρώτων υλών, της πωλήσεις και το marketing, τα ακίνητα, το προσωπικό και τον οικονομικό έλεγχο. Πρόκειται για στοιχεία που αφορούν αυτή καθ' αυτή την επιχείρηση ως οργανισμό με συγκεκριμένα στοιχεία και χαρακτηριστικά.

##### **Α) ΙΣΤΟΡΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ**

1. Πότε, πού και από ποιον ιδρύθηκε, αλλαγές ιδιοκτησίας από την έναρξη λειτουργίας.
2. Σύντομη περιγραφή της κεφαλαιακής δομής, γνώση των κύριων μετόχων, ανάλυση των διαφορετικής τάξης ιδίων κεφαλαίων.
3. Φύση της αρχικής εταιρίας, περιεκτικό ιστορικό της ανάπτυξης περιλαμβάνοντας την εισαγωγή νέων προϊόντων.
4. Γενική φύση της υπάρχουσας διοίκησης και των κύριων προϊόντων.

5. Φήμη – καλό όνομα πωλήσεων.
6. Δομή του ομίλου, βοηθητικές εταιρίες, υπερατλαντικά μερίδια, γεωγραφική ανάλυση του ενεργητικού.
7. Λεπτομέρειες για κάθε συμφωνία πωλήσεως.

#### B) ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

1. Γενική επισκόπηση της βιομηχανίας που η εταιρία διευθύνει.
2. Ανάλυση των επιχειρηματικών αδυναμιών και πλεονεκτημάτων.
3. Αποτίμηση της συμβολικής επιχειρηματικής στρατηγικής και ο βαθμός στον οποίο η επιχείρηση θέτει αμερόληπτες στρατηγικές και εποπτεύει τη συμπεριφορά της έναντι αυτών.
4. Έρευνα του βαθμού στον οποίο η επιχείρηση είναι εξαρτημένη σε μεγάλο βαθμό από την ερευνητική και αναπτυξιακή δραστηριότητα.

#### Γ) ΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΕΣ

1. Ευκρίνεια και ανάλυση της εξυπηρετούμενης αγοράς, δυναμικές νέες αγορές, και εμπλοκή σε οποιοδήποτε είδους φθίνουσα αγορά.
2. Μελλοντικά σχέδια , νέα προϊόντα , έρευνα και ανάπτυξη.
3. Ονόματα των κύριων ανταγωνιστών συγκριτικές λεπτομέρειες για καθένα από τα προϊόντα τους, τις υπηρεσίες τους, και την οργανωτική δομή.
4. Σύγκριση των οικονομικών αποδόσεων με τους κύριους ανταγωνιστές.
5. Ανάλυση των μεριδίων της αγοράς και των μετοχών.
6. Σχέσεις με τις κυβερνήσεις και τους κυβερνητικούς αντιπροσώπους, επιδράσεις στις αγορές της επιχείρησης από τις σχετικές νομοθεσίες.
7. Πιθανότητες εμφάνισης ευκαιριών στην αγορά προερχόμενες από τη συγχώνευση.

#### Δ) ΔΙΟΙΚΗΣΗ

1. Ανάλυση διαγραμμάτων για την επιχειρηματική διοίκηση.
2. Όνομα, ηλικία, χρόνια προσφοράς υπηρεσίας, πιστοποιημένα προσόντα και θέση που διατηρεί.
3. Εμπειρία πριν την ένταξη του στελέχους στην επιχείρηση.
4. Οι παρόντες μισθοί και άλλες μορφές αμοιβής.
5. Πολιτική που υιοθετείται για τους εκκολαπτόμενους διάδοχους ή την απόκτηση νέου προσωπικού για τη διαδοχή των ανώτερων στελεχών (εάν και κατά πόσο οι κατάλληλες αντικαταστάσεις θα ήταν πραγματικά εφικτές ).

6. Βαθμός ανάμειξης στην επιχείρηση, ακρίβεια και τυποποίηση των διευθυντικών συναντήσεων και άλλων συναντήσεων της ανώτερης διοίκησης.
7. Συστήματα για τη στρατολόγηση, ανάπτυξη και εκπαίδευση των διαδόχων.

#### Ε) ΠΑΡΑΓΩΓΗ

1. Γενική περιγραφή της παραγωγικής διαδικασίας.
2. Σύντομες επισημάνσεις για την εκτιμώμενη δυναμικότητα του εργοστασίου, πρόβλεψη για χρήση της μη χρησιμοποιούμενης δυναμικότητας ή αύξηση αυτής, ποιότητα των εργοστασίων και των πρώτων υλών.
3. Ανασκόπηση της διάταξης της παραγωγής του εργοστασίου.
4. Φύση και ποσότητα του έργου που ανατίθεται σε υπερ-εργολάβο εκτός του εργοστασίου, οι λόγοι αυτής της πολιτικής. κίνδυνοι για την επιχείρηση από τυχόν αναξιοπιστία των υπερ-εργολάβων, θεώρηση για μελλοντική επέκταση της εφαρμογής αυτής της πολιτικής.
5. Η πολιτική διατήρησης αποθεμάτων (stock) και η σχέση αυτής με την αντίστοιχη πολιτική των ανταγωνιστών και των υπερ-εργολάβων.
6. Αποτίμηση της πιθανότητας ότι η νέα τεχνολογία θα επιδράσει σημαντικά στην παραγωγική διαδικασία της επιχείρησης ή των ανταγωνιστών της.
7. Θεώρηση της σχέσης μεταξύ του σταθερού και μεταβλητού κόστους στο συνολικό κόστος της παραγωγής.
8. Η πιθανότητα για απόκτηση κρατικών παραχωρήσεων έναντι εκσυγχρονισμού της παραγωγικής διαδικασίας.

#### ΣΤ) ΑΓΟΡΑΖΟΝΤΑΣ ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ

1. Ακατέργαστες πρώτες ύλες που χρησιμοποιούνται, κύριοι προμηθευτές, προέλευση των προμηθευτών, αν οι τιμές είναι συγκριτικά σταθερές ή ασταθείς.
2. Όροι των αγορών, το αντίτυπο της αγοράς σε διαφορετικά νομίσματα, και οι τεχνικές για την ανάλυση και τον έλεγχο του ρίσκου από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών.
3. Η κατάσταση των αποθεμάτων σε πρώτες ύλες γενικά, οποιεσδήποτε δυσκολίες στο παρελθόν που εμπέδωσαν την ανάγκη για προμήθεια είτε από τους τακτικούς προμηθευτές, είτε από εναλλακτικές πηγές.
4. Αν οι αγορές πραγματοποιούνται από υπερατλαντικές επιχειρήσεις εμπορίας, η χρέωση των εισαγωγικών δασμών, ο χρόνος που απαιτείται για την παράδοση, και οποιοσδήποτε κανονισμός σχετικά με τη ρύθμιση των οφειλών.

5. Αν υπάρχει κεντρικός έλεγχος στις τιμές – αποθέματα των πρώτων υλών από κυβερνητικούς παράγοντες, ή τα τελευταία βρίσκονται υπό συνεταιριστικούς συναλλακτικούς κανονισμούς.

### Z) ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΚΑΙ MARKETING

1. Μία σύντομη συνολική εικόνα της οργάνωσης των πωλήσεων, μέθοδοι προώθησης των πωλήσεων, μέθοδοι εξαγωγής και διανομής.
2. Φύση των σχέσεων μεταξύ της εταιρίας και των αντιπροσώπων της, συμπεριλαμβανομένων των όρων διορισμού τους και αμοιβής τους, συστήματα για remission (έμβασμα, περιγράφει την αποστολή χρηματικού ποσού ή επιταγών ή λογαριασμών από τράπεζα σε τράπεζα ή μεταξύ των ατόμων) της συνολικής προσφερόμενης ποσότητας, οικονομική υποστήριξη και εκπαίδευση για τους αντιπροσώπους.
3. Ευρεία ανάλυση των πωλήσεων ανά προϊόν, ανά βασικό πελάτη, και ανά αγορά (γεωγραφικά).
4. Έλεγχος της πιθανότητας για ορθολογική οργάνωση της παραγωγής του προϊόντος ή φυσική επέκταση του εύρους των αναγκών που καλύπτει..
5. Η βάση (τιμολογιακή) που χρησιμοποιείται για σταθερές τιμές πωλήσεως, και η έκταση και η αιτιολογία για εκπτώσεις στις τιμές πωλήσεως.
6. Αν υπάρχουν έλεγχοι στις τιμές πωλήσεως από κυβερνητικούς παράγοντες, ή από συνεταιρισμούς κλπ.
7. Αν οι πωλήσεις είναι επιρρεπείς σε αλλαγές της μόδας ή σε πιθανή εισαγωγή ανταγωνιστικών προϊόντων νέας τεχνολογίας. Τα συστήματα της επιχείρησης για την αντιμετώπιση τέτοιων προκλήσεων.
8. Έλεγχος για τη δυνατότητα ανάπτυξης νέων και καινοτόμων προϊόντων.

### H) ΑΚΙΝΗΤΑ (PREMISES)

1. Περιγραφή των κύριων ακινήτων, τύποι κατασκευής, ιδιότητα ή νοικιασμένα. Εάν είναι νοικιασμένα, οι πλήρεις όροι των συμβάσεων (συμπεριλαμβάνοντας δυνατότητες επαναχτισίματος, αναπροσαρμογές ενοικίων), γενικές συνθήκες και αναβληθείς επισκευές.
2. Η τοποθεσία των εργοστασίων, καταστήματα ή αποθήκες διαχείρισης ή πωλήσεων.
3. Οι περιοχές των οικοπέδων και ο καλυμμένος χώρος, χώρος κατάλληλος για επέκταση.
4. Σχεδιαζόμενοι περιορισμοί ή εγκρίσεις που απαιτούνται για την ανάπτυξη των υπαρχόντων οικοπέδων.
5. Πρόσβαση σε δρόμους, σιδηρόδρομο, αεροδρόμιο, λιμάνι και λοιπές δυνατότητες συγκοινωνίας.
6. Σύντομη γενική θεώρηση του κόστους κατασκευής του εργοστασίου και των άλλων κτιριακών εγκαταστάσεων, απαιτούμενος χρόνος για την ανέγερσή τους. Εάν είναι ήδη κατασκευασμένα το αρχικό κόστος κατασκευής τους και το κόστος αγοράς τους, εάν είναι γνωστά.



7. Λεπτομέρειες για αποτιμήσεις από ειδικούς.
8. Εάν τα ακίνητα είναι ή όχι σε αναπτυσσόμενη περιοχή.
9. Ενδεχόμενο για περικοπή του κόστους μέσω της ορθολογικής οργάνωσης του χώρου.

#### Θ) ΕΡΓΟΔΟΤΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ

1. Ο αριθμός των εργαζόμενων σε κάθε κύριο εργοστάσιο και κατάσταση, κατατάσσοντας τους ανά υποκατάστημα, μερικής ή ολικής απασχόλησης, άνδρες - γυναίκες κλπ.
2. Περιεκτικές λεπτομέρειες για τις εργασιακές σχέσεις μεταξύ της διοίκησης και των σωματείων, εμπειρία από απεργίες και άλλες παρενοχλήσεις.
3. Προσεγγιστική αναφορά στους παρόντες μισθούς/ ποσοστά αμοιβών (με βάση το χρόνο ανά τεμάχιο εργασίας). Λεπτομέρειες από κάποιο βραβείο που απονεμήθηκε πρόσφατα ή συμφωνία για ανταμοιβή που θα μπορούσε να επηρεάσει τα μελλοντικά κόστη, ειδικά σχέδια για ανταμοιβές/ κίνητρα.
4. Διακανονισμοί για τις τακτικές αμοιβές.
5. Διακανονισμοί για αμοιβές διακοπών, υπηρεσίες κοινωνικής πρόνοιας (καντίνες, δυνατότητα για αθλητισμό κλπ).
6. Πολιτική στρατολόγησης, γενική διαθεσιμότητα του εργατικού δυναμικού, ευκολία για την εκπαίδευση του εργατικού δυναμικού.

#### Ι) ΟΛΙΚΟΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ

1. Γενικό περίγραμμα της προετοιμασίας του προϋπολογισμού και του μακροχρόνιου οικονομικού προγραμματισμού.
2. Διαδικασίες για παρακολούθηση της ακριβούς απόδοσης σε σχέση με τον προϋπολογισμό και τα σχέδια, αξιοπιστία για μεταβολές και αναθεωρήσεις των προβλέψεων, διοικητική αναφορά για τα οικονομικά αποτελέσματα.
3. Διαχείριση συναλλαγματικών κινδύνων, χρήση μελλοντικών αγορών, πολιτική επενδύσεων.
4. Διαδικασίες για αναφορά, έλεγχο και πρόβλεψη του επιπέδου επαρκών κεφαλαίων και ροής χρήματος.
5. Διακανονισμοί για επενδύσεις που αφορούν το συνταξιοδοτικό σχέδιο . Διακανονισμός ασφάλισης (είναι το πρόγραμμα συνταξιοδότησης που προσφέρει μια επιχείρηση στους εργαζόμενους σ' αυτή).

## 4.2 ΕΜΠΟΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΡΟΗ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

( περίοδος το λιγότερο 3 χρόνια )

Τα παρακάτω σημεία αναφέρονται στα παρελθόντα αποτελέσματα χρήσεων, τις μελλοντικές προοπτικές, το απασχολούμενο κεφάλαιο στη σχεδιαζόμενη συγχώνευση, τα αποθέματα, τους οφειλότες, τις επενδύσεις, τους πιστωτές, τη φορολογία και τη λογιστική. Πρόκειται για σημεία των επιχειρήσεων που σχετίζονται με οικονομικά μεγέθη. Αυτά δεν είναι δομικά χαρακτηριστικά, αλλά ενδεικτικά στοιχεία της αποτελεσματικότητας κάθε επιχείρησης. Στόχος είναι μετά τη συγχώνευση να βελτιωθούν, όχι με την αλληλο-κάλυψη οφειλών και χρεών, αλλά με την υγιή πορεία της νέας εταιρίας.

### A) ΠΑΡΕΛΘΟΝΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ

1. Θεώρηση των λογιστικών πρακτικών, καταλληλότητα, συμμόρφωση με τα λογιστικά πρότυπα και το νόμο, και συμμόρφωση κατά την εφαρμογή. Επίδραση των προβλεπόμενων αλλαγών στα πρότυπα του νόμου στα κέρδη που έχουν αναφερθεί, ή την τάση τους.
2. Επίπεδα πωλήσεων, τάσεις, βιβλίο παραγγελιών, μακροχρόνιες συνεργασίες, κατάλληλες αναλύσεις ανά προϊόν και αγορά, εάν δεν έχουν ήδη δοθεί κατά τη γενική πληροφόρηση, ειδικές εκπτώσεις που έχουν δοθεί.
3. Άλλα εισοδήματα, λεπτομέρειες των μεριδίων, διοίκηση και τεχνικές αμοιβές, αμοιβές υπηρεσιών, ενοίκια, εισοδήματα από αγοροπωλησίες και άλλες επενδύσεις.
4. Κόστη πωλήσεων, ανάλυση των υλικών, του κόστους του εργατικού δυναμικού και τα γενικά έξοδα παραγωγής. Θεώρηση των βασικών ή άλλων δαπανηρών διαδικασιών, ακρίβεια των υπολογισμών της διοίκησης και σύγκλιση των διχογνωμιών.
5. Μεικτά κέρδη – ανάλυση ανά προϊόν, ανά κλάδο, ανά περιθώριο κέρδους επί των πωλήσεων, μέθοδοι διανομής του κέρδους σε μακροχρόνια συμβόλαια. Ευαισθησία της ανάλυσης του μεικτού κέρδους σε αλλαγές των τιμών πωλήσεως (συμπεριλαμβάνοντας τις επιδράσεις του συναλλάγματος) και τις αλλαγές των τιμών των πρώτων υλών και αγαθών που προμηθεύεται η εταιρία.
6. Γενικά έξοδα – αναλύσεις ανά κύρια κατηγορία, κατευθύνσεις.
7. Το σημείο όπου η επιχείρηση λειτουργεί χωρίς ζημίες.
8. Απόσβεση και πληρωμή με δόσεις – η βάση (η αρχική αξία επί της οποίας γίνονται διάφοροι πρόσθετοι υπολογισμοί), τα ποσοστά, η συμπεριφορά των επιχειρηματικών χορηγιών (κρατικές παροχές με τη μορφή επιχορηγήσεων ή δανείων προς επενδυτές ευμενώς διατεθειμένους να αναπτύξουν κάποια συγκεκριμένη επιχειρηματική δραστηριότητα), η θέση όπου η ανατίμηση του νομίσματος έχει γίνει.
9. Μεταχείριση των ενδο-επιχειρησιακών κερδών και κοστών.

10. Ειδική προσοχή σε τμηματικές ή ανά τμήμα παραγωγής αναλύσεις της κερδοφορίας ώστε να επιβεβαιωθεί η μετριοπαθής και κατάλληλη τοποθέτηση των γενικών εξόδων, και να διαπιστωθεί οποιαδήποτε σημαντική cross – subsidy (όρος που χρησιμοποιείται στα πλαίσια επιχειρήσεων που παράγουν διαφορετικά προϊόντα και αναφέρεται στη διαδικασία κάλυψης των ζημιών από μια δραστηριότητα από υπερβάλλοντα κέρδη από τις άλλες δραστηριότητες).
11. Τόκοι και άλλα έξοδα δανεισμού, δείκτης μόχλευσης (οικονομικός δείκτης που απεικονίζει το βαθμό της μόχλευσης και εξάγεται από τον ισολογισμό ή από τα αποτελέσματα χρήσεως).
12. Φορολογία – λόγοι για υψηλούς / χαμηλούς ρυθμούς αλλαγής, ανάλυση μεταξύ της παρούσας και της αναβαλλόμενης φορολογίας, επίδραση των υπερατλαντικών φορολογιών.
13. Ασυνήθιστες – λεπτομέρειες από παρελθόντες πληροφορίες, θεώρηση της καταλληλότητας των χειρισμών.
14. Γεωγραφική ανάλυση των κερδών.

#### B) ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Προβλέψεις για τα κέρδη και την ταμειακή ροή, και υποθέσεις στις οποίες στηρίζονται, συμπεριλαμβάνοντας : \

1. Έλεγχο της ακρίβειας των προηγούμενων προβλέψεων.
2. Σχόλια για τις υποθέσεις και τις βάσεις που χρησιμοποιήθηκαν.
3. Σχόλια για τους παράγοντες που πιθανόν να επιδράσουν στις προβλέψεις, και η έκταση που η πρόβλεψη είναι στην ίδια γραμμή με το στρατηγικό σχεδιασμό της επιχείρησης.
4. Θεώρηση των σημαντικών επιχειρηματικών ρίσκων και ευκαιριών, σχετίζοντας τα, με τα αντίστοιχα τους προβλεπόμενα.
5. Σχολιασμό των μακροπρόθεσμων προοπτικών και συζήτηση για οποιοδήποτε σημαντική αλλαγή από τον τελευταίο απολογισμό.
6. Σχολιασμό για την επάρκεια του κεφαλαίου κίνησης, τις σχέσεις με τους τραπεζίτες και τη διαθεσιμότητα εξωτερικών οικονομικών πόρων (εάν απαιτούνται).

### Γ) ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΑΠΑΣΧΟΛΟΥΜΕΝΟ ΣΤΗ ΣΧΕΔΙΑΖΟΜΕΝΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ

1. Σύνολο από τα κόστη και τις αποσβέσεις των κύριων κατηγοριών περιλαμβάνοντας οποιαδήποτε στοιχεία ενεργητικού ενοικιάσεως κεφαλαίου (ενοίκιο που πρέπει να αποτυπωθεί στους λογαριασμούς μιας εταιρείας με τη μορφή στοιχείου του ενεργητικού ή του παθητικού αντίστοιχα. Ο χειρισμός αυτός απαιτείται για ενοικιάσεις όπου ο ενοικιαστής αποκτά όλα τα προνόμια και όλους τους κινδύνους που απορρέουν από τη χρησιμοποίηση του ενοικιασμένου περιουσιακού στοιχείου)
2. Λεπτομέρειες τυχόν προσφάτων έγκυρων αποτιμήσεων, εάν δε δίνεται από τη γενική πληροφόρηση, τότε σύγκριση του ιστορικού κόστους, ή όπως αυτό έχει ανατιμηθεί.
3. Σύγκριση των ποσοστών των αποσβέσεων με άλλες παρόμοιες δραστηριότητες.
4. Φαινομενική κατάσταση της συντήρησης του μηχανολογικού εξοπλισμού.
5. Σύγκριση της καθαρής λογιστικής αξίας και των υπό φορολόγηση αξιών των στοιχείων του ενεργητικού που δικαιούνται φορολογικές απαλλαγές επί των επενδύσεων.

### Δ) ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ

1. Λεπτομέρειες για τη βάση που χρησιμοποιείται για την αποτίμηση των αποθεμάτων, ειδικά για τον συνυπολογισμό των εξόδων που δε συνδέονται με την παραγωγική διαδικασία.
2. Θεώρηση των μακροχρόνιων διαδικασιών που είναι εν λειτουργία, και της βάσης – της αρχικής αξίας πάνω στην οποία γίνεται ο υπολογισμός του κέρδους.
3. Η μέθοδος που οι ποσότητες των αποθεμάτων επαληθεύονται και ειδικά για τις διαδικασίες που βρίσκονται σε ισχύ.
4. Μέθοδοι που υιοθετούνται για την απαλλαγή από δυσκίνητα και απαρχαιωμένα αποθέματα, κεφαλαιακή επάρκεια και λογιστική συνέπεια (εφαρμογή των ίδιων λογιστικών αρχών από μια λογιστική οντότητα μεταξύ διαφορετικών χρήσεων με τη χρησιμοποίηση παρεμφερών μεθόδων υπολογισμού και διαδικασιών) στον υπολογισμό των προβλέψεων (είναι ένα χρηματικό ποσό, το οποίο μια εταιρεία -ή και ένα φυσικό πρόσωπο- διατηρεί σ' ένα λογαριασμό προκειμένου να το χρησιμοποιήσει για κάποιο ειδικό σκοπό).

### Ε) ΟΦΕΙΛΕΤΕΣ

Συνηθισμένη περίοδος πίστωσης που λαμβάνεται.

### ΣΤ) ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

1. Λεπτομέρειες για τα περιουσιακά στοιχεία και τις αγοραίες αξίες.
2. Λεπτομέρειες για το εισόδημα που εισπράχθηκε.

3. Όροι για την αποχώρηση από τις επενδύσεις ή την ανταπόδοση – αποπληρωμή των χρεών.

#### Z) ΠΙΣΤΩΤΕΣ

1. Προσεγγιστικό πλήθος των εμπορικών λογαριασμών.
2. Ονόματα των κύριων προμηθευτών.
3. Η συνήθης επιτρεπόμενη χρονική περίοδος πίστωσης.
4. Ανάλυση άλλων διαπραγματεύσιμων στοιχείων τραπεζικών εργασιών.
5. Λεπτομέρειες ευκολιών του τραπεζικού overdraft που δίνεται την ημέρα κλεισίματος του ισολογισμού, και διαδοχικά. (overdraft= μορφή δανειακής διευκόλυνσης που παρέχουν οι τράπεζες στους πελάτες τους).
6. Εγγυήσεις, πιθανές υποχρεώσεις, προεξοφλημένοι λογαριασμοί, εκκρεμείς αντιδικίες.
7. Πρόβλεψη για τις βραχυπρόθεσμες οφειλές και απαιτήσεις.

#### H) ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ

1. Ειδικά για τις βραχυπρόθεσμες οφειλές.
2. Λεπτομέρειες για σοβαρά ζητήματα σε αμφισβήτηση.
3. Σχόλια για το κεφάλαιο επάρκειας (είναι ένα χρηματικό ποσό, το οποίο μια εταιρεία - ή και ένα φυσικό πρόσωπο- διατηρεί σ' ένα λογαριασμό προκειμένου να το χρησιμοποιήσει για κάποιο ειδικό σκοπό).
4. Λεπτομέρειες για τις ζημιές και τις αποζημιώσεις του πελάτη διαθέσιμες να πραγματοποιηθούν και άλλες διαθέσιμες αποζημιώσεις που δεν έχουν ακόμα εισπραχθεί.

### **4.3 ΑΛΛΑ ΘΕΜΑΤΑ**

#### A) ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟ

1. Σύνοψη του παρόντος εγκεκριμένου (ο ανώτατος αριθμός μετοχών, που έχει νόμιμο δικαίωμα από το καταστατικό της να εκδώσει μία εταιρεία, χωρίς να χρειασθεί να προβεί σε αλλαγή του) και μοιρασμένου στους μετόχους μετοχικό κεφάλαιο.
2. Δικαιώματα για κάθε κατηγορία όπως μέρισμα, δικαίωμα ψήφου, δυνατότητα ρευστοποίησης, και η χρηματική αξία τους κατά την ημέρα της πώλησης τους.
3. Τα οφειλόμενα μερίσματα των προνομιούχων μετοχών.
4. Προγράμματα παροχής κινήτρων του προσωπικού δια της παροχής του δικαιώματος αγοράς ή πώλησης μιας μετοχής σε προκαθορισμένη τιμή σε κάποια μελλοντική ημερομηνία.

## B) ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

1. Αριθμός του προσωπικού που εμπλέκεται στις λογιστικές διαδικασίες.
2. Λεπτομέρειες για τη χρήση υπολογιστών, με σχετικές πληροφορίες για τα ετήσια κόστη, ή τα κόστη από την ενοικίαση του σχετικού υλικού (leasing).

## Γ) ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ – ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΚΑΙ ΑΛΛΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ

1. Φορολογικές μελέτες που αναφέρονται στην :

∅ αγορά στοιχείων του ενεργητικού και όχι τόσο μετοχών,

∅ δυνατότητα ή και χρησιμότητα όταν έχουν υποστεί ζημιές να μεταφέρουν τμήμα του ποσού ή ολόκληρο το ποσό της ζημίας σε προηγούμενες (carry back) ή επόμενες λογιστικές περιόδους (carry forward), για φορολογικούς λόγους,

∅ ανακούφιση του φόρου θεωρήσεως (φόρος που καταβάλλεται κατά τη θεώρηση εμπορικών εγγράφων από δημόσια αρχή και πιστοποιεί την καταβολή του σχετικού φόρου).

2. Η δυνητική υποχρέωση του εγγυητή ενός δανείου να καλύψει την υποχρέωση σε περίπτωση αδυναμίας του οφειλέτη για τα έξοδα από πώληση παγίων (η διαφορά ανάμεσα στην λογιστική αξία του παγίου και στην αξία πώλησης, όταν η δεύτερη είναι μικρότερη) και τη φορολογία κερδών του κεφαλαίου (φόρος που επιβάλλεται λόγω αυξήσεως της αξίας κεφαλαιακών τίτλων).

3. Ασφαλιστικές αποζημιώσεις που προτείνονται από τους πωλητές, συμπεριλαμβάνοντας ευαίσθητα φορολογικά ζητήματα.

## **4.4 ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΕΠΙΤΥΧΗΜΕΝΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΤΥΧΗΜΕΝΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ<sup>13</sup>**

Είναι φανερό λοιπόν πως προτού οι υπό συγχώνευση επιχειρήσεις αποφασίσουν να συγχωνευθούν, πρέπει να εξετάσουν προσεχτικά τον τρόπο με τον οποίο είναι δομημένες και λειτουργούν, έτσι ώστε να αποφευχθούν κατά το μέγιστο δυνατό οι δυσλειτουργίες από την κοινή δραστηριότητα τους ως ενιαίος οργανισμός. Η καλύτερη δυνατή προσέγγιση αυτών των θεμάτων, και η καλύτερη προετοιμασία των επιχειρήσεων θα κρίνει το τελικό αποτέλεσμα. Είτε όμως επειδή τα σημεία των επιχειρήσεων που πρέπει να εξεταστούν είναι πολλά, είτε επειδή οι σχέσεις και οι δομές που αναπτύσσονται είναι πολύπλοκες, δεν έχουν όλες οι συγχωνεύσεις την επιτυχία που οι αναλύσεις υπόσχονταν. Άλλες φορές, μεταβολές στο περιβάλλον των επιχειρήσεων που δεν είχαν προβλεφθεί, ανατρέπουν τις αναλύσεις. Για τους λόγους αυτού το ιστορικό των συγχωνεύσεων έχει να επιδείξει πολλά παραδείγματα επιτυχών και ανεπιτυχών συγχωνεύσεων.

#### 4.4.α ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΑΠΟΤΥΧΗΜΕΝΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ<sup>14</sup>

Ενδείξεις αποτυχημένης εξαγοράς - συγχώνευσης είναι:

1. Η μετοχή της εταιρείας που εξαγοράζει πέφτει με την ανακοίνωση της είδησης. Η πείρα δείχνει ότι η μετοχή αυτή θα συνεχίσει να διολισθαίνει.
2. Οι εταιρείες που συγχωνεύονται ήταν σκληροί ανταγωνιστές. Η ενδεχόμενη σύγκρουση αντιλήψεων στις δύο εταιρείες μπορεί να οδηγήσει σε μαζική έξοδο στελεχών.
3. Κάποια ή και οι δύο συγχωνευόμενες εταιρείες δεν έχουν αφομοιώσει αποτελεσματικά παλαιότερη επέκτασή τους. Μερικές εταιρείες (όπως και οι άνθρωποι) μαθαίνουν από το παρελθόν, άλλες (άλλοι) όχι.
4. Αν η συγχώνευση γίνεται αναγκαστικά τότε οι εταιρείες συγχωνεύονται απλά γιατί πολλοί άλλοι στον τομέα - κλάδο έκαναν το ίδιο. Το αποτέλεσμα τότε δεν είναι πάντα θετικό. Απλά κάποιοι προσπαθούν να μην εξαγοραστούν.
5. Η νέα εταιρεία δεν έχει σαφή στρατηγική βελτίωσης της ανταγωνιστικότητά της. Το μεγαλύτερο μέγεθος είναι καλό. Η έξυπνη κίνηση είναι καλύτερη.
6. Οι εταιρείες που συγχωνεύονται ασχολούνται κυρίως με τη μείωση του κόστους και όχι την αύξηση των εσόδων. Μόνο η επιτάχυνση της ανάπτυξης δικαιώνει τη συγχώνευση.
7. Οι συγχωνευόμενες εταιρείες πωλούν προϊόντα ή υπηρεσίες από εντελώς διαφορετικά δίκτυα - κανάλια πωλήσεων.
8. Πολλή συζήτηση για μακροχρόνια επιτυχία χωρίς να καλύπτονται οι άμεσοι στόχοι. Αν τα αναμενόμενα κέρδη δεν έρχονται από τους πρώτους μήνες μετά τη συγχώνευση, θα είναι δύσκολη η επιτυχία μεγαλεπήβολων στόχων.
9. Δεν έχει γίνει εξονυχιστικός έλεγχος των οικονομικών της επιχείρησης που εξαγοράζεται. Συχνά οι γρήγορες αποφάσεις οδηγούν σε απρόσμενα προβλήματα. Έτσι, για παράδειγμα, όταν ένας μεγάλος τραπεζικός οργανισμός απορροφά έναν μικρότερο, η νοοτροπία, οι μηχανισμοί και οι αδυναμίες του μεγάλου επιβάλλονται στον μικρό. Σε μια τέτοια περίπτωση ο μεγάλος οργανισμός δεν είναι σε θέση να εκμεταλλευθεί την ευελιξία, τον δυναμισμό και τα όποια θετικά στοιχεία του μικρού τραπεζικού ομίλου. Αυτό έγινε χαρακτηριστικά με την εξαγορά της Bankers Trust από την Deutsche Bank. Η Deutsche Bank προσπαθεί να επιβάλλει τον γερμανικό τρόπο διενέργειας τραπεζικών εργασιών στη μικρή, δυναμική, ευέλικτη και κυρίως αποτελεσματική αμερικανική τράπεζα. Αντίστοιχες δυσκολίες συνάντησε η ελβετική τράπεζα UBS όταν προσπάθησε να επεκταθεί στο investment banking με δραστηριότητες στην αμερικανική αγορά<sup>13</sup>.

#### **4.4.β ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ ΕΠΙΤΥΧΗΜΕΝΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ**

Αντιθέτως, όταν συνενώνουν τις δυνάμεις τους ιδίου βεληνεκούς τραπεζικοί οργανισμοί, όταν η σχέση μεταξύ τους είναι σχέση συνεργασίας και αμοιβαίας ωφέλειας, τότε τα αποτελέσματα είναι και γρήγορα και θεαματικά. Η συνεργασία, για παράδειγμα, της Citibank με την Travellers και τη Salomon Smith Barney. Βασίζεται στην ανταλλαγή προσωπικών εμπειριών μεθόδων και η επιτυχία του εγχειρήματος στηρίζεται στις άριστες διαπροσωπικές σχέσεις μεταξύ των στελεχών, που είναι άλλωστε και το μόνο στοιχείο που «επιβλήθηκε» από τη διοίκηση της Citibank.



## **ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙΙ**

### **Η ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ**

#### **ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΝΟΤΗΤΑΣ ΙΙΙ**

Σε ένα περιβάλλον δυναμικό όπως είναι αυτό των επιχειρήσεων, καμία δραστηριότητα - κίνηση δεν μεταφράζεται ως τυχαία. Η έντονη αλληλοεπίδραση τόσο με το εσωτερικό όσο και με το εξωτερικό περιβάλλον καθιστά την όποια ενέργεια στον επιχειρησιακό χώρο, αποφασιστικής σημασίας. Η διενέργεια συγχωνεύσεων δε μπορεί να αποσπαστεί από το δυναμικό τους χαρακτήρα και να αντιμετωπιστεί ως μια πράξη καθαρά και αποκλειστικά κερδοσκοπική.

Η πλήρη κατανόησή της επιβάλλει τη διεύρυνση των επιπτώσεών της στον ενδο-επιχειρησιακό και τον έξω-επιχειρησιακό χώρο που είναι η πολιτεία, η κοινωνία και οι εκφάνσεις της με κυριότερη αυτή της οικονομικής ζωής των ατόμων που την συγκροτούν.

Τα τρία κεφάλαια που ακολουθούν κάνουν ακριβώς αυτό το διαχωρισμό. Το πρώτο κεφάλαιο μας ερμηνεύει τον όρο συγχώνευση, αναφέρει τις συνέπειες των συγχωνεύσεων στη Διοίκηση Ανθρώπινου Δυναμικού, τις επιπτώσεις που προκαλούνται στις εργασιακές σχέσεις καθώς και τα προβλήματα του Χρηματοπιστωτικού τομέα και της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται αποκλειστικά στο σύστημα επιχείρηση δομημένο σε δύο επίπεδα, τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα, και δίνει τα κύρια σημεία των επιπτώσεων σε όλους τους τομείς της επιχείρησης όπως η οικονομική διάρθρωση, η οργάνωση, η δομή, οι εργασιακές σχέσεις κ.α.

Το τρίτο κεφάλαιο αντίστοιχα απευθύνεται στην οικονομία, την κοινωνία αλλά και την πολιτεία ευρύτερα, με ιδιαίτερη νύξη και πάλι στα θετικά και αρνητικά σημεία των επιπτώσεων, ελπίζοντας ότι με τον τρόπο αυτό η έρευνα και η μελέτη στο σύνολό της εξηγεί, ή πιο σωστά, θα λέγαμε, συγκεκριμενοποιεί το ρόλο των συγχωνεύσεων ως επιχειρησιακή δραστηριότητα και βοηθά στην όσο το δυνατό πλησιέστερη προσέγγιση της αλήθειας στα επιχειρησιακά δρώμενα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ<sup>5</sup>

Με αυτή την παρουσίαση επιχειρούμε να σκιαγραφήσουμε τις βασικές τάσεις και τα ευρήματα σχετικά με :

- την εξέλιξη των εξαγορών και συγχωνεύσεων
- τις γενικότερες επιπτώσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην οικονομική και την κοινωνική οργάνωση, με έμφαση σε θέματα Ανθρώπινου Δυναμικού και Εργασιακών Σχέσεων

Σκοπός μας είναι να αναδείξουμε τα **πρακτικά** και τα **λειτουργικά προβλήματα** που προκύπτουν από τις **εξαγορές και συγχωνεύσεις**, καθώς και μια σειρά **ανοικτά ζητήματα**, στα οποία καλούνται να δώσουν απαντήσεις:

- η θεωρία και η πρακτική του εργατικού δικαίου,
- οι επιστήμες της Οργάνωσης και Διοίκησης των επιχειρήσεων,
- ο Κοινωνικός Διάλογος
- οι στρατηγικές επιλογές αλλά και η καθημερινή πρακτική των μερών και των αρμόδιων φορέων της Πολιτείας.

Ειδικότερα καλύπτονται τα ακόλουθα σημεία:

- Ειδικές επιπτώσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην Οργάνωση και τη Διοίκηση του Ανθρώπινου Δυναμικού
- Προβλήματα και επιπτώσεις στις εργασιακές σχέσεις κατά την υλοποίηση συγχωνεύσεων
- Αναγκαίες προεκτάσεις και ανοικτά ζητήματα.

#### 1.1. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ<sup>5</sup>

**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 υπό εξαγοράς επιχείρησης. Οι συγχωνεύσεις αντιστοιχούν σε διαφορετικές μορφές επιχειρησιακής ολοκλήρωσης. Έτσι, η επιχειρησιακή ολοκλήρωση μπορεί να είναι κάθετη, οριζόντια ή συνδυασμός ετεροκλήτων δραστηριοτήτων ( τα λεγόμενα conglomerates ).

**Μια εξαγορά δεν οδηγεί πάντοτε σε συγχώνευση** της εξαγοράζουσας με την εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Η επιχειρηματική πρακτική δείχνει ότι εάν η εξαγορά μιας επιχείρησης, η ένταξη και ο συντονισμός της στο πλαίσιο ενός ευρύτερου ομίλου είναι ήδη ένα σύνθετο εγχείρημα, η συγχώνευση με την εξαγοράζουσα εταιρεία ή και με άλλες θυγατρικές της είναι ακόμα δυσκολότερο και σπάνια αποφέρει τα αναμενόμενα οφέλη, τουλάχιστον βραχυπρόθεσμα.

Η **υλοποίηση της συγχώνευσης** μπορεί να πάρει διαφορετικές μορφές στην πράξη. Μπορεί να είναι **άμεση ή σταδιακή, ολική ή επιλεκτική**, οδηγώντας αντίστοιχα σε ολική ή μερική συνένωση μονάδων, καταστημάτων, υπηρεσιών, με μεταπώληση ή κλείσιμο άλλων κλπ. Η διαδικασία της λειτουργικής συγχώνευσης, ολικής ή μερικής, δεν συμπίπτει απαραίτητα με την τυπική-νομική διαδικασία ολοκλήρωσής της.

Έτσι, οι διάφορες συνέπειές της, ιδίως αυτές που αφορούν στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις, μπορεί να εμφανίζονται πριν, κατά τη διάρκεια ή και πολύ μετά την τυπική ολοκλήρωση μιας συγχώνευσης, κάτι που έχει ιδιαίτερη σημασία για την ρύθμιση και την προστασία των αντίστοιχων εργασιακών δικαιωμάτων.

Συνήθως **ο συνδυασμός εξαγοράς με συγχώνευση εξαρτάται<sup>5</sup>**:

- από την στρατηγική και τους στόχους της εξαγοράζουσας επιχείρησης,
- από το αντικείμενο και ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά της εξαγοραζόμενης επιχείρησης (συναφής δραστηριότητα, συμπληρωματικότητα λειτουργιών, συμβατότητα πολιτισμικών, διοικητικών και εργασιακών δεδομένων, αλλά και της προ-υπάρχουσας επιχειρησιακής κουλτούρας)
- από τη 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,

- τον **προσεκτικό και λεπτομερή σχεδιασμό των εξαγορών και συγχωνεύσεων**
- τη **σημασία του παράγοντα «Ανθρώπινο Δυναμικό»** και ειδικότερα της επιτυχούς ένταξής του στο νέο, ενιαίο επιχειρησιακό και διοικητικό πλαίσιο.

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω, **ο όρος εξαγορά και συγχώνευση καλύπτει μεγάλη ποικιλία πραγματικών καταστάσεων και επιλογών**. Για αυτό το λόγο, οι συνέπειες τους στην οργάνωση και την πορεία των επιχειρήσεων, της απασχόλησης και των εργασιακών σχέσεων είναι στις περισσότερες περιπτώσεις ανάλογα διαφοροποιημένες.

## 1.2. ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΩΝ Ε&Σ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΑΝΘΡΩΠΙΝΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ (Δ.Α.Δ)<sup>5</sup>

### 1.2.α. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΗ ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΚΑΙ Δ.Α.Δ.

Οι περισσότερες επιπτώσεις των Ε&Σ στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις, είτε αυτές εξετάζονται σε μικροοικονομικό ( επιχείρηση ) είτε σε μακροοικονομικό επίπεδο ( οικονομία, ομάδα οικονομιών ), περνούν μέσα από αλλαγές σε βασικά στοιχεία ή και στη γενικότερη φιλοσοφία των πολιτικών Διοίκησης Ανθρώπινου Δυναμικού στις αντίστοιχες επιχειρησιακές ενότητες . Για αυτό και είναι σκόπιμο, πριν να 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 Ανθρώπινου Δυναμικού**. Ειδικές μελέτες για 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:

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

Σε αυτή την περίπτωση, η εξαγορά 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 συνέργιες ανάμεσα στις επιμέρους λειτουργικές ενότητες που αποτελούν τον όμιλο. Αυτή η επιλογή οδηγεί σε σημαντική αυτονομία των επιμέρους επιχειρήσεων ή λειτουργικών ενότητων και σε σχετική αποκέντρωση στη άσκηση πολιτικών Ανθρώπινου Δυναμικού. Βέβαια , οι οικονομικοί περιορισμοί της μητρικής εταιρείας μπορεί να μειώνουν σημαντικά τη διακριτική ευχέρεια των επιμέρους διευθυντικών στελεχών, δεδομένου ότι κάθε απόφασή τους σε θέματα Ανθρώπινου Δυναμικού μπορεί να επιδρά στο συνολικό κόστος, επομένως και στη συνολική οικονομική απόδοση του ομίλου. Αυτό ισχύει πολύ περισσότερο σε θέματα μακροπρόθεσμων επενδύσεων στο ανθρώπινο δυναμικό (Εκπαίδευση, σχεδιασμός καριέρας κλπ) , για τα οποία περιορίζονται οι αρμοδιότητες και τα περιθώρια παρέμβασης των αντίστοιχων στελεχών.

Σε τέτοιες περιπτώσεις παρατηρείται μία **τάση αποκέντρωσης των συλλογικών εργασιακών σχέσεων ή και πολιτικές εξατομίκευσης 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 Ανθρώπινου Δυναμικού «Πολλών ταχυτήτων»**, που διατηρεί και αναπτύσσει **έντονα διαφοροποιημένα** ( από άποψη αμοιβής, δικαιωμάτων και συνθηκών εργασίας) **εργασιακά καθεστώτα**, με επιλεκτικές και αποκεντρωμένες πολιτικές, με διαφορετικές ρυθμίσεις και αρμοδιότητες μεταξύ επιχειρήσεων ή και λειτουργικών ενότητων του ίδιου ομίλου, ακόμα και της ίδιας επιχείρησης. Εννοείτε ότι η κατάσταση αυτή δημιουργεί σοβαρά προβλήματα στην συλλογική εκπροσώπηση και έκφραση των εργαζομένων, περιορίζοντας ανάλογα την δύναμη των συνδικαλιστικών οργανώσεων.

#### Περίπτωση Β: Αξιοποίηση ουσιαστικών συνεργιών-πλήρης επιχειρησιακή ολοκλήρωση.

Σε αυτή την περίπτωση η εξαγορά γίνεται κυρίως με στόχο την αναζήτηση και αξιοποίηση ουσιαστικών συνεργιών ανάμεσα στην εξαγοράζουσα και στην εξαγοραζόμενη επιχείρηση. Η αναζήτηση τέτοιων συνεργιών μπορεί να αναφέρεται:

- σε **κάθετη ολοκλήρωση** ( έτσι ώστε η εξαγοράζουσα επιχείρηση να ελέγχει διαφορετικές φάσεις παραγωγής / εμπορίας ενός προϊόντος ή υπηρεσίας )
- σε **οριζόντια ολοκλήρωση** ( έτσι ώστε η εξαγοράζουσα επιχείρηση να επωφελείται από ένα ενιαίο δίκτυο διανομής, από παρόμοια τεχνολογία παραγωγής κλπ )
- σε **χωροταξική ολοκλήρωση** ( η εξαγοράζουσα επιχείρηση ενισχύει την παρουσία και τη θέση της σε διαφορετικές περιοχές , χώρες κλπ ).

Οι εξαγορές αυτές συνδυάζονται, αργά ή γρήγορα, με συγχώνευση των ενεχομένων 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 επιπτώσεις στο είδος της Διοίκησης Ανθρώπινου Δυναμικού που θα αναπτυχθεί τελικά είναι, σε αυτή την περίπτωση, άμεσες και σημαντικές. Οι πολιτικές ασκούνται με βάση ενιαία πλαίσια, όργανα και φιλοσοφία, αφήνοντας ελάχιστα περιθώρια διαφοροποίησης ανάλογα με τα προϋπάρχοντα ( και συνήθως διαφορετικά ) εργασιακά καθεστώτα ή και τις υφιστάμενες στις επιμέρους επιχειρήσεις πρακτικές.

Στην περίπτωση αυτή ανακύπτουν, όπως θα δούμε και στη συνέχεια, τα περισσότερα προβλήματα προσδιορισμού ενός αποτελεσματικού και κατά το δυνατόν ενιαίου πλαισίου όρων αμοιβής και εργασίας για τους εργαζόμενους και τα στελέχη.

#### Περίπτωση Γ: Επικεντρωμένη – επιλεκτική επιχειρησιακή ολοκλήρωση.

Από ορισμένους μελετητές έχει ωστόσο επισημανθεί και μια τρίτη περίπτωση: όταν η εξαγοράζουσα επιχείρηση, απορροφώντας επιλεκτικά ή ολικά την εξαγοραζόμενη, αποφασίζει να επικεντρωθεί σε ένα κύριο προϊόν/υπηρεσία, σε ένα συγκεκριμένο είδος πελατείας, αγοράς ή και περιοχής. Σε αυτή την περίπτωση, η ελέγχουσα επιχείρηση επικεντρώνει το ενδιαφέρον της σε ένα σχετικά περιορισμένο πυρήνα εργαζόμενων και στελεχών, που θεωρεί απαραίτητα για την αποδοτική και ανταγωνιστική της λειτουργία. Σε αυτούς εφαρμόζει συγκροτημένες πολιτικές Ανθρώπινου Δυναμικού, που αντιστοιχούν στη δημιουργία - διατήρηση μιας «εσωτερικής αγοράς εργασίας» ,

- σχετικά προστατευμένης από τις πιέσεις και τις διακυμάνσεις της εξωτερικής αγοράς εργασίας,
- με σαφείς και επωφελείς για τους εργαζόμενους κανόνες , ρυθμίσεις και παροχές
- με σημαντικές εγγυήσεις επαγγελματικής ανάπτυξης και καριέρας.

Παράλληλα εγκαταλείπει ή εξωτερικεύει τις λιγότερο σημαντικές δραστηριότητες σε υπεργολάβους – προμηθευτές ή και σε δορυφορικές επιχειρήσεις, που λειτουργούν κάτω από σαφώς δυσμενέστερους και ασταθείς όρους αμοιβής και εργασίας. Τέτοιες πρακτικές έχουν κατά καιρούς απασχολήσει τη θεωρία των οικονομικών και των κοινωνικών επιστημών, ως βασικός μηχανισμός κατάτμησης της αγοράς εργασίας τόσο στις αναπτυγμένες, όσο και στις αναπτυσσόμενες χώρες.

#### **1.2.β. ΒΑΣΙΚΕΣ ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ<sup>5</sup>**

Η παραπάνω σχηματοποίηση της σχέσης των στρατηγικών επιλογών επιχειρησιακής ολοκλήρωσης με τις επιλογές Διοίκησης ανθρώπινου δυναμικού, που επηρεάζουν καθοριστικά το είδος, την ποιότητα και την ποικιλία των εργασιακών σχέσεων μετά από εξαγορές και συγχωνεύσεις, γίνεται κυρίως για τους σκοπούς της παρουσίασης. Δεν πρέπει να θεωρήσουμε ότι η σχέση αυτή είναι γραμμική και μονοσήμαντη. Στην πράξη έχουμε πολλούς συνδυασμούς των παραπάνω βασικών περιπτώσεων και ποικιλία ενδιάμεσων καταστάσεων. Μελέτες που έγιναν πρόσφατα και αφορούν τον τραπεζικό τομέα, απέδειξαν ότι οι σύγχρονες τεχνολογίες διαχείρισης της πληροφορίας και επικοινωνιακής δικτύωσης επιτρέπουν οργανωτικές επιλογές που συνδυάζουν τα εξής:

- την **επιχειρησιακή ολοκλήρωση** με έντονη συγκεντροποίηση διαμόρφωσης των διοικητικών προδιαγραφών και των πρακτικών Διοίκησης Ανθρώπινου Δυναμικού,
- με συνεχώς αυξανόμενη **επιλεκτικότητα, ευελιξία ή εξατομίκευση** στη διαμόρφωση και την εξέλιξη τόσο των εργασιακών καθηκόντων, όσο και των όρων αμοιβής εργασίας.

Μάλιστα οι περισσότερες εμπειρίες από εξαγορές και συγχωνεύσεις καταδείχνουν τη σημασία και άλλων παραγόντων, όπως η στρατηγική, ο συσχετισμός δύναμης και οι σχέσεις της Διοίκησης με τη συλλογική εκπροσώπηση, το θεσμικό πλαίσιο και τα πολιτιστικά δεδομένα κάθε χώρας-περιοχής, η κουλτούρα της επιχείρησης κα, οδηγώντας σε πολύ διαφορετικές συσχετίσεις και αποτελέσματα. Ειδικότερα, μελέτες που έγιναν με βάση στοιχεία για τις διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις κατέδειξαν ότι η ποσοτική κυριαρχία των αγγλοσαξονικών επιχειρήσεων στις διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις τείνει να επιβάλλει συγκεκριμένα πρότυπα διοίκησης Ανθρώπινου Δυναμικού στις εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις, τα οποία εστιάζονται σε στοιχεία όπως:

- άμεση ελαχιστοποίηση κόστους προσωπικού
- εισαγωγή ευελιξίας στις εργασιακές σχέσεις, ιδιαίτερα στην ποσοτική της διάσταση (αποσταθεροποίησης διάρκειας σύμβασης, χρόνου και αμοιβής εργασίας),
- προβλήματα αναγνώρισης, συνδικαλιστικής εκπροσώπησης – αντιθετικές σχέσεις με τη συλλογική εκπροσώπηση, -έντονα μονομερείς πρακτικές.

Αντίθετα, τα επικρατούντα στην Ηπειρωτική Ευρώπη πρότυπα Διοίκησης, εστιάζονται σε διαφορετικά στοιχεία όπως:

- μακροχρόνιοι στόχοι διαχείρισης και επένδυσης στο Ανθρώπινο Δυναμικό
- μεγαλύτερη βαρύτητα στην υποκίνηση και συμμετοχή του στους στόχους της επιχείρησης
- σημασία στην εκπαίδευση και την ποιοτική ευελιξία της εργασίας
- θεσμική αναγνώριση της συλλογικής εκπροσώπησης
- σαφείς κανόνες και αναπτυγμένο θεσμικό πλαίσιο εργασιακών σχέσεων
- παράδοση σχέσεων συνεννόησης ά και συνεργασίας με τα συνδικάτα

Η σύγκρουση των παραπάνω διαφορετικών αντιλήψεων στην Διοίκηση Ανθρώπινου Δυναμικού, που συνδέετε άρρηκτα με τη σημασία του παράγοντα «φιλοσοφία Διοίκησης», «υποκίνηση» και «επιχειρησιακή κουλτούρα» στις εξαγορές και συγχωνεύσεις, έχει μέχρι σήμερα οδηγήσει στη σχετική επικράτηση του «αγγλοσαξονικού προτύπου».

Το πρότυπο αυτό κατηγορείται συχνά για δημιουργία σοβαρών προβλημάτων στην απασχόληση και την ομαλότητα των εργασιακών σχέσεων, καθώς και στην αποτελεσματικότητα των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Ανεξάρτητα από την σημασία που αποδίδεται από την θεωρία και την πρακτική στους κοινωνικούς παράγοντες επιτυχίας των συγχωνεύσεων, γίνεται όλο και περισσότερο αποδεκτό ότι ο ανθρώπινος παράγοντας και η αποτελεσματική υποκίνηση του στο πλαίσιο υλοποίησης των συγχωνεύσεων είναι κρίσιμος για την επιτυχία ή την αποτυχία κάθε σχετικού εγχειρήματος.

Κάτι που προϋποθέτει:

- Προσεκτικό σχεδιασμό και υλοποίηση κατάλληλων πολιτικών Ανθρώπινου Δυναμικού, αλλά και
- επαρκή πληροφόρηση, διαφάνεια, κατάκτηση της απαιτούμενης εμπιστοσύνης και αποδοχής στις σχέσεις των εμπλεκόμενων μερών (Διοίκηση, εργαζόμενοι και στελέχη).

### **1.3. ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ Ε&Σ ΣΤΗΝ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΚΑΙ ΣΤΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΚΕΣ ΣΧΕΣΕΙΣ<sup>5</sup>**

#### **1.3.α ΓΕΝΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ**

Η διεθνώς 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 εργαζόμενων, 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, δημιουργούν υψηλές ανάγκες παρέμβασης και προστασίας για μεγάλο αριθμό εργαζόμενων και ανάλογης εμβέλειας 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 τύπους 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 δραστηριοτήτων 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:**

- **Επίδραση εξαγοράς :** οδηγεί σε γενικότερες περικοπές κόστους, κυρίως εργασιακού, με ανασχεδιασμό/ κατάργηση επικαλυπτόμενων λειτουργιών, εξωτερίκευση άλλων, αλλά και με ευρύτερες εφαρμογές αυτοματοποίησης και κατάργησης θέσεων εργασίας, που συνήθως οδηγούν σε απολύσεις, σε περικοπές παροχών, σε επιλεκτική υποβάθμιση ή και στην κατάργηση εργασιακών κεκτημένων, με στόχο την άμεση και κατά το δυνατόν θεαματική βελτίωση της κερδοφορίας
- **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 απορρύθμιση 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.
- **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 πωλήσεις, τριβές και πολυάριθμες εστίες βλαπτικών μεταβολών για μεγάλες ομάδες εργαζόμενων.

### **1.3.β ΒΑΣΙΚΑ ΕΥΡΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΕΜΠΕΙΡΙΑ<sup>5</sup>**

Παλαιότερες έρευνες Εταιρειών Συμβούλων για λογαριασμό της Ε.Ε, αναφερόμενες ειδικά στις εμπειρίες του τραπεζικού τομέα , ανέδειξαν ως **κρίσιμους παράγοντες που μειώνουν την κοινωνική αποτελεσματικότητα – επιτυχία των εξαγορών και συγχωνεύσεων:**

- § το φόβο των εργαζόμενων για την απώλεια της θέσης εργασίας και των εργασιακών τους δικαιωμάτων
- § τις ( συχνά βίαιες ή αποσπασματικές ) αλλαγές στη Διοίκηση του Ανθρώπινου Δυναμικού και στην υπάρχουσα εργασιακή πρακτική
- § την ασάφεια και την ανασφάλεια του προσωπικού και των στελεχών σχετικά με τις προοπτικές του νέου επιχειρησιακού σχήματος, τη θέση τους στην ιεραρχία και την εξέλιξη των αρμοδιοτήτων τους.

Σημειώνοντας ότι η **απασχόληση δεν είναι κατά κανόνα ο κύριος λόγος που προκαλεί τις συγχωνεύσεις , αλλά συνιστά μεταβλητή που επηρεάζεται σημαντικά από αυτές, οι ίδιες έρευνες εντοπίζουν σημαντικές ποσοτικές και κυρίως ποιοτικές επιπτώσεις των Ε&Σ στην απασχόληση, μεταξύ των οποίων:**

- **μείωση της απασχόλησης στις κατηγορίες με χαμηλότερη εξειδίκευση**
- **σημαντικές μεταβολές στο ρόλο και στα καθήκοντα των στελεχών, προς την κατεύθυνση της μεγαλύτερης πολυπλοκότητας και ευελιξίας**
- **σχετική αύξηση της απασχόλησης εξειδικευμένων και νεότερων στελεχών**
- **«απαλλαγή» της επιχείρησης από πλεονάζον δυναμικό χαμηλότερης εξειδίκευσης ή και από ηλικιωμένα στελέχη, με διάφορα προγράμματα πρόωρης συνταξιοδότησης ή (κατ' αρχήν) εθελούσιας εξόδου.**
- **σοβαρά προβλήματα ενσωμάτωσης και εναρμόνισης διαφορετικών συστημάτων Διοίκησης, εργασιακών σχέσεων και οργάνωσης εργασίας, που απαιτούν σοβαρή προπαρασκευή και μπορεί να αποβούν κρίσιμα για την επιτυχία της συγχώνευσης , εάν ξεκινούν από διαφορετικά συστήματα διαπραγμάτευσης , συλλογικής ρύθμισης και διαμόρφωσης των ορών αμοιβής και εργασίας.**

Ως προέκταση των παραπάνω, οι έρευνες του Ευρωπαϊκού Παρατηρητηρίου Εργασιακών Σχέσεων , ειδικά για το θέμα των **ιδιωτικοποιήσεων στην Ευρώπη**, επισημαίνουν ανάλογα προβλήματα, **ειδικότερα:**

- **Εμφανή μείωση της προστασίας της απασχόλησης**
- Διάσπαση ουσιαστικών στοιχείων των εργασιακών σχέσεων, κυρίως με τη **διάκριση ανάμεσα σε προϋπάρχον προσωπικό** ( που διατηρεί τα βασικά του δικαιώματα ή και τη μονιμότητα, εάν είχε καθεστώς δημοσίου υπαλλήλου – περίπτωση των Ταχυδρομείων στη Δανία ) **και σε νέο** ( νεοπροσλαμβανόμενο ), με πολύ πιο ευέλικτο και υποβαθμισμένο εργασιακό καθεστώς .
- **Σύστημα εργασιακών σχέσεων πολλών ταχυτήτων στην ίδια επιχείρηση**, με συνέπειες στη δομή και στην ενότητα της συλλογικής εκπροσώπησης, στα πεδία της διαπραγμάτευσης κλπ.
- **Περιπτώσεις κατάτμησης των κλαδικών ρυθμίσεων με εφαρμογή διαφορετικών ΣΣΕ στον ίδιο κλάδο** ( Γερμανία, Ιταλία , Ισπανία, ιδίως στις τηλεπικοινωνίες ). Η κατάτμηση αυτή οδήγησε σε προβληματισμούς για τη δυνατότητα δημιουργίας καταστάσεων **αθέμιτου ανταγωνισμού και κοινωνικού dumping** στον ίδιο κλάδο.
- **Πιο «επιθετική» Διοίκηση Ανθρώπινου Δυναμικού**, με μεγαλύτερη έμφαση στην απόδοση της επιχείρησης και στην πιο αποτελεσματική διαχείριση κόστους εργασίας και παραγωγικότητας. Μάλιστα, υπάρχει σαφής τάση σύγκλισης και διάδοσης κριτηρίων και συστημάτων Διοίκησης Ανθρώπινου Δυναμικού από τον ιδιωτικό στο Δημόσιο Τομέα .
- **Τάση για περισσότερο μονομερείς ρυθμίσεις στο εσωτερικό της επιχείρησης, βάσει του διεθυντικού δικαιώματος**. Σε ορισμένες περιπτώσεις, προϋπάρχουσα συμμετοχή των εργαζόμενων στο Δ.Σ της ιδιωτικοποιημένης επιχείρησης, διατηρήθηκε είτε με νομοθετική ρύθμιση ( Γαλλία ), είτε με συλλογική σύμβαση μετά την ιδιωτικοποίηση ( Φιλανδία , Γερμανία ). Παράλληλα φαίνεται να αναπτύσσονται νέες μορφές , οικονομικής κυρίως συμμετοχής των εργαζόμενων στην ιδιοκτησία ( διανομή μετόχων ) και στα αποτελέσματα της επιχείρησης.
- **Έξαρση των συγκρούσεων, είτε άμεσα μεταξύ των μερών** ( Ην.Βασίλειο, Ελλάδα), **είτε με την αξιοποίηση κατάλληλων πολιτικών και κοινωνικών « λόμπι»** ( Δανία , Ολλανδία , Νορβηγία ).

## 1.4. ΕΜΠΕΙΡΙΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΙΣ Ε&Σ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΚΑΙ ΤΗΝ Ε.Ε <sup>5</sup>

Οι προβληματισμοί που αναπτύχθηκαν στα προηγούμενα, με βάση τα ευρήματα της ευρωπαϊκής εμπειρίας, φαίνεται να επιβεβαιώνονται και στον ελληνικό χώρο, από έρευνα που διεξήγαγε η ΟΤΟΕ μεταξύ των Συλλόγων – μελών της για τις επιπτώσεις των εξαγορών ( η πλειοψηφία των οποίων είναι ιδιωτικοποιήσεις ) και των συγχωνεύσεων ( που ολοκληρώθηκαν ή επίκειται ) στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις του τραπεζικού κλάδου στην Ελλάδα. Ειδικότερα, από τα συνδικάτα που απάντησαν στην έρευνα της ΟΤΟΕ αναδείχθηκαν τα ακόλουθα σημεία προβληματισμού για τις Ε&Σ στον κλάδο τους:

- Ø **Ακόμα και εάν υφίστανται εγγυήσεις για την απασχόληση γενικά, εκφράζονται ανησυχίες ως προς τους όρους, τη διάρκεια και τις προοπτικές διατήρησης των θέσεων εργασίας για τους ήδη απασχολούμενους, με κύρια αιχμή τη φύση της εργασιακής σχέσης ( ορισμένου ή αορίστου χρόνου ) και την προοπτική διατήρησής της στο μέλλον.**
- Ø **Ανησυχίες εκφράζονται και για την αποσταθεροποίηση – υποβάθμιση των υφιστάμενων ασφαλιστικών δικαιωμάτων και προσδοκιών, με τη δημιουργία ιδιαίτερα ετερογενών καταστάσεων στην ίδια επιχείρηση, ανάλογα με την προέλευση των εργαζόμενων**
- Ø **Η επιλεκτική εξοικονόμηση ή δραστική περικοπή κόστους εργασίας, που συνοδεύει συνήθως μια «ακριβή» εξαγορά, με στόχο να υπάρξουν άμεσα αποτελέσματα για τους επενδυτές – μετόχους, συμβαδίζει με αλλαγές στον τρόπο αμοιβής ( αμοιβή – πακέτο ) και με δημιουργία αδιαφάνειας στη σχέση ελάχιστων νομίμων και καταβαλλόμενων αποδοχών. Παρουσιάζεται αδυναμία σύγκρισης μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών εργαζόμενων/θέσεων εργασίας, και αύξηση της σημασίας των πρόσθετων αμοιβών (bonus κλπ ), χωρίς σαφή κριτήρια αξιολόγησης και διανομής.**
- Ø **Είναι συχνές οι απόπειρες μονομερούς επιβολής νέων συστημάτων αξιολόγησης απόδοσης , προαγωγών, επιλογής , ανάδειξης και τοποθέτησης στελεχών, αλλά και νέων Κανονισμών Εργασίας, που συχνά ανατρέπουν σημαντικό μέρος των δεσμεύσεων του προηγούμενου εργοδότη στο προσωπικό του ή αρνούνται ευθέως το δικαίωμα της συλλογικής εκπροσώπησης στη διαβούλευση και τη διαπραγμάτευση των νέων εργασιακών δεδομένων, ακόμα και αυτό το δικαίωμα της πληροφόρησης .**

- Ø Έντονη είναι και η **απαίτηση για πλήρη χρονική, γεωγραφική, επαγγελματική κινητικότητα – διαθεσιμότητα των εργαζόμενων**, προκειμένου « να έχουν θέση και προοπτική » στην ενιαία επιχείρηση. Κατάσταση που οδηγεί σε συστηματικές παραβιάσεις συλλογικών ρυθμίσεων και συμφωνημένων, ακόμα και σε κλαδικό επίπεδο (ωράριο, άδειες, υπερωρίες κλπ)
- Ø Παράλληλα γίνονται **προσπάθειες άμεσης, αν όχι βίαιης, αλλαγής της υπάρχουσας επιχειρησιακής ιεραρχίας, κουλτούρας και πρακτικής**. Το πρόβλημα είναι έντονο στις συγχωνεύσεις ιδιωτικών Τραπεζών με Τράπεζες που ανήκαν στον ευρύτερο δημόσιο τομέα και είχαν εξαιρετικά δομημένο (και σε μεγάλο βαθμό διαμορφωμένο διμερώς ) εργασιακό και διοικητικό καθεστώς.
- Ø Δημιουργείται και συχνά διατηρείται ηθελημένα **προσωπικό « πολλών ταχυτήτων » στο εσωτερικό της ενιαίας επιχείρησης**. Η κατάσταση αυτή παίρνει ορισμένες φορές διαστάσεις « **επιχειρησιακού ρατσισμού** » συνήθως σε βάρος του προσωπικού της εξαγορασθείσας επιχείρησης.
- Ø Σημειώνονται σοβαρά **προβλήματα στην ενότητα της συλλογικής έκφρασης, στην αρμοδιότητα, στην αντιπροσωπευτικότητα, γενικότερα στην αναγνώριση των υφιστάμενων συνδικαλιστικών φορέων από το νέο εργοδότη**. Απόπειρες επιλεκτικού χειρισμού της συλλογικής εκπροσώπησης από αυτόν, δεν είναι καθόλου άγνωστες στο χώρο.
- Ø Γίνονται **απόπειρες παράκαμψης ή και αμφισβήτησης των συλλογικών διαπραγματεύσεων**, σε κλαδικό ή και σε επιχειρησιακό επίπεδο, με ανάλογη προσπάθεια διερεύνησης του διευθυντικού δικαιώματος του εργοδότη και αναγόρευσής του σε απόλυτη και αποκλειστική ρυθμιστική αρχή για τα εργασιακά θέματα της επιχείρησης .
- Ø Παράλληλα, **πολλαπλασιάζονται οι παραβιάσεις κλαδικών – επιχειρησιακών ρυθμίσεων**, κυρίως στα θέματα διαβούλευσης, αδειών και ωραρίου, κατάσταση που δημιουργεί αυξημένες ανάγκες παρέμβασης από τα αρμόδια όργανα εποπτείας

( Επιθεωρήσεις Εργασίας ) και μάλιστα εκτός του ωραρίου κανονικής λειτουργίας αυτών των οργάνων.

Ας σημειωθεί ότι ανάλογα προβλήματα αναδείχθηκαν και από συνολικότερη έρευνα που διεξήγαγε σε πανευρωπαϊκό επίπεδο η Uni/ Europa ( πρώην Eurofiet ) για τα συνδικάτα – μέλη της στον ευρύτερο χρηματοπιστωτικό τομέα. Μάλιστα τα συνδικάτα αυτά φαίνεται να εστιάζουν τη στρατηγική τους για τις Ε&Σ:

- § **σε ζητήματα έγκαιρης πρόβλεψης των Ε&Σ και κατάλληλης προπαρασκευής των συνδικάτων για ενιαία και αποτελεσματική παρέμβαση , μέσα από διαβουλεύσεις με τις επιχειρήσεις ή και την Πολιτεία,**
- § **στις συμμαχίες με τους λοιπούς ενδιαφερόμενους ( καταναλωτές – τοπική κοινωνία, συνταξιούχοι, λοιποί φορείς )**
- § **στην έγκαιρη και πλήρη πληροφόρηση και διαβούλευση με όλα τα εμπλεκόμενα συνδικάτα πριν, κατά τη διάρκεια και μετά την υλοποίηση των Ε&Σ**
- § **στη διαμόρφωση κωδικών δεοντολογίας Ε&Σ για τις επιχειρήσεις και για τα ίδια τα συνδικάτα,**
- § **στη διασφάλιση δικαιώματος διαπραγμάτευσης με την επιχείρηση όλων των εμπλεκόμενων συνδικάτων, όταν πρόκειται για αλλαγή θεμελιωδών εργασιακών κανόνων, όπως ο Κανονισμός Εργασίας.**
- § **στη διασφάλιση ρήτρας μη χειροτέρευσης στα υπάρχοντα δικαιώματα του προσωπικού,**
- § **στην παρακολούθηση της ευρωπαϊκής και εθνικής νομολογίας και στην αξιολόγηση κατάλληλου δικτύου νομικών και ειδικών επιστημόνων στις ευρωπαϊκές χώρες, για την ανταλλαγή εμπειριών και την κατάλληλη παρέμβαση στις εξελίξεις,**
- § **στη διαμόρφωση και τον έλεγχο κατάλληλων προγραμμάτων πρόωρης συνταξιοδότησης και μεθόδων κοινά αποδεκτής διαχείρισης των όποιων πλεονασμάτων προσωπικού.**

## 1.5. ΠΡΟΕΚΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΑΝΟΙΚΤΑ ΖΗΤΗΜΑΤΑ <sup>5</sup>

Από όσα εξετάσαμε στα προηγούμενα, προκύπτει πληθώρα προβλημάτων και ερωτημάτων που απαιτούν άμεσες και λειτουργικές απαντήσεις, κατά κανόνα μέσα από διεπιστημονική προσέγγιση και συστηματική αξιολόγηση των πραγματικών εξελίξεων στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις, σε κάθε περίπτωση Ε&Σ. Με δεδομένο ότι οι Ε&Σ δεν είναι νέο φαινόμενο για τις περισσότερες οικονομίες, είναι πολύ πιθανόν τα προβλήματα και οι προκλήσεις που αναφέραμε μέχρι τώρα να μην οφείλονται αποκλειστικά σε αυτές. Είναι πολύ πιθανόν τα όσα επισημαίνονται ως απόρροια των Ε&Σ να αντανακλούν:

- § μια γενικότερη τάση αναμόρφωσης ή απορρύθμισης των εργασιακών σχέσεων,
- § ουσιαστικές μεταβολές στην εμβέλεια και στο συσχετισμό δύναμης των κοινωνικών συνομιλητών, αλλά και
- § ευρύτερες αλλαγές στα κυρίαρχα πρότυπα οικονομικής και κοινωνικής οργάνωσης.

Όλα αυτά επιταχύνονται, διευκολύνονται και ίσως νομιμοποιούνται μέσω των Ε&Σ. Σε κάθε περίπτωση, οι εξελίξεις που σκιαγραφήσαμε στα προηγούμενα επηρεάζουν σημαντικά τους όρους διαμόρφωσης των εργασιακών σχέσεων σήμερα και στο μέλλον. Πέραν αυτού, είδαμε ότι η εκπλήρωση ορισμένων ελάχιστων κριτηρίων κοινωνικής βιωσιμότητας – αποτελεσματικότητας των Ε&Σ αποτελεί βασική προϋπόθεση για την επιτυχία και την προοπτική τους. Για τους παραπάνω λόγους εκτιμάμε ότι πρέπει να αναπτυχθεί ακόμα περισσότερο η διεπιστημονική έρευνα και εμβάθυνση στα θέματα αυτά. Πρέπει ακόμα να αναπτυχθεί ο κατάλληλος διάλογος ανάμεσα στα συνδικάτα, τους εργοδότες, τους ειδικούς και την Πολιτεία, προκειμένου να αναζητηθούν κατάλληλες συλλογικές ρυθμίσεις, θεσμικές πρωτοβουλίες και πρακτικές, έτσι ώστε:

**η όποια εξαγορά και συγχώνευση να μη γίνεται πηγή αλληπάλληλων βλαπτικών συνεπειών για τους εργαζόμενους.**

Ειδικότερα:

- να μην εισάγει διακρίσεις στις προαγωγές, στα οικονομικά κίνητρα, στην ανάδειξη και την αξιοποίηση στελεχών, ανάλογα με την επιχείρηση προέλευσης

- να διασφαλίζει, μέσα από τον απαιτούμενο διάλογο, την ομαλή σύγκλιση δικαιωμάτων και ρυθμίσεων για την επίτευξη διαφάνειας και ίσης μεταχείρισης για όλο το Ανθρώπινο Δυναμικό που απασχολεί η ενιαία επιχείρηση. Δηλαδή **την κατάλληλη ένταξη και συνύπαρξη διαφορετικών εργασιακών συνόλων και δικαιωμάτων, σε ένα κατά τον δυνατόν ενιαίο και λειτουργικό εργασιακό, μισθολογικό και διοικητικό σχήμα σε περίπτωση εξαγοράς – απορρόφησης – συγχώνευσης**, να τίθεται υπ' όψιν των ενδιαφερόμενων μερών όχι μόνον επιχειρησιακό, αλλά και «κοινωνικό σχέδιο» του αγοραστή.

Ειδικότερα, ο αγοραστής

- να δηλώνει τις προθέσεις του για την απασχόληση, τον τρόπο απορρόφησης τυχόν πλεονάζοντος προσωπικού, τις ευκαιρίες καριέρας στην ενιαία επιχείρηση,
- να προδιαγράφει τις μεθόδους με τις οποίες θα ενοποιήσει τα διαφορετικά εργασιακά – ασφαλιστικά καθεστώτα σε ένα ενιαίο και γενικά αποδεκτό σύνολο,
- να διασφαλίζει τη συμμετοχή όλων των ενδιαφερόμενων μερών στη διαμόρφωση του νέου Κανονισμού Εργασίας, καθώς και των νέων αρχών και συστημάτων διοίκησης προσωπικού της ενιαίας επιχείρησης να δημιουργηθούν ή να ενισχυθούν, όπου ήδη υπάρχουν, οι κλαδικοί θεσμοί συλλογικής ρύθμισης, κοινωνικού διαλόγου, προστασίας της απασχόλησης και παροχής ασφαλιστικής κάλυψης σε ενιαία βάση.

Είναι σαφές ότι η πρωτοβουλία και η ευθύνη τέτοιων παρεμβάσεων δεν ανήκει μόνο στα συνδικάτα.....

Το υφιστάμενο σύστημα εργασιακών σχέσεων, διοικητικών τεχνικών, δικαστικών και εποπτικών θεσμών, αλλά και το ίδιο το Εργατικό Δίκαιο, βρίσκονται σήμερα αντιμέτωπα με νέες έννοιες ( ή με παλαιότερες, που εντάσσονται όμως και λειτουργούν σε μια νέα πραγματικότητα ), με σύνθετα προβλήματα και προκλήσεις. Αυτά απαιτούν από τη θεωρία και την καθημερινή πρακτική όλων μας νέους προβληματισμούς, σαφέστερες και πιο αποτελεσματικές λύσεις. Η ανταλλαγή απόψεων και εμπειριών μπορεί και έχει πολλά να προσφέρει σε αυτή την υπόθεση, στο μέτρο που επιθυμούμε οι κοινωνικές επιστήμες, το εργατικό δίκαιο και οι εργασιακοί θεσμοί να συνεχίσουν να προάγουν τόσο την οικονομική ανάπτυξη και ευημερία, όσο και την καλώς εννοούμενη προστασία, τη στοιχειώδη εξασφάλιση και κοινωνική μέριμνα για τους εργαζόμενους συμπολίτες μας.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Στο κεφάλαιο αυτό θα αναλύσουμε τις συνέπειες και τις αλλαγές που επέρχονται από τις συγχωνεύσεις στο χώρο αποκλειστικά της επιχείρησης. Μια τέτοια προσπάθεια θα μας βοηθήσει σε συνδυασμό με την ανάλυση που ακολουθεί και αναφέρεται στα αποτελέσματα που επέρχονται σε οικονομικό - κοινωνικό και πολιτικό επίπεδο, για την πλήρη, κατά τη γνώμη μας, κατανόηση και εμβάθυνση του ρόλου που διαδραματίζουν οι συγχωνεύσεις στον επιχειρησιακό χώρο. Η ανάλυση αυτή είναι χωρισμένη σε πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα αντίστοιχα. Ιδιαίτερη έμφαση όμως δίνεται στις αρνητικές συνέπειες των συγχωνεύσεων ενώ πιο σύντομη σχετικά είναι η αναφορά μας στα οφέλη, εξαιτίας της σύνδεσης των ωφελειών με τα κίνητρα, τα οποία έχουν προηγουμένως αναλυθεί διεξοδικά.

#### 2.1 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Λαμβάνοντας υπ όψη τα κίνητρα που οδηγούν στη δημιουργία μιας συγχώνευσης μπορούμε εύκολα να συμπεράνουμε και τα οφέλη που αποκομίζουν οι επιχειρήσεις από την ανάληψη τέτοιων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Συνοψίζοντας λοιπόν, σε σχέση με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον, οι συγχωνεύσεις φαίνεται να ανταποκρίνονται σε μια διαπιστωμένη τάση της αγοράς για δημιουργία ισχυρών επιχειρήσεων και ομίλων, ικανών<sup>1</sup>:

- 1) να ανταπεξέλθουν στις σύγχρονες συνθήκες της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας, στον υφιστάμενο διεθνή ανταγωνισμό από ομοειδείς επιχειρήσεις και στις διαρκώς εντεινόμενες διεθνείς νομισματικές αναταράξεις και πιέσεις μέσα και έξω από το χώρο της ONE.
- 2) να βελτιώσουν την αξιοποίηση του συνολικού επιχειρησιακού και ανθρώπινου δυναμικού, με στόχο τη διατήρηση - επέκταση των μεριδίων αγοράς, την αποτελεσματική προώθηση των νέων προϊόντων, την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη, την 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, όπως και τις συνέργιες που οφείλουν ν' αναπτύσσονται στα πλαίσια των σύγχρονων επιχειρηματικών οργανισμών, εξαλείφοντας τα μειονεκτήματα και τις γραφειοκρατικές αγκυλώσεις των επιχειρηματικών σχημάτων μεγάλου μεγέθους.

4) να εκμεταλλευτούν τα οφέλη που πηγάζουν από τις οικονομίες κλίμακας, όπως είναι:

- Ø η αρτιότερη οργάνωση του διοικητικού - εργατικού προσωπικού αλλά και μεγαλύτερη διοικητική αποτελεσματικότητα αν η διοίκηση της μιας εταιρίας είναι καλύτερη από την άλλη
- Ø η χρήση πιο αποδοτικής τεχνολογίας στην παραγωγή
- Ø η μεγαλύτερη εξειδίκευση του ανθρωπίνου δυναμικού
- Ø η επίτευξη του ανώτερου βαθμού οικονομικότητας, που αποδίδεται στην αύξηση της παραγωγής λόγω προηγμένης τεχνολογίας και τη ταυτόχρονη μείωση του μέσου συνολικού κόστους εξαιτίας των ευνοϊκότερων όρων προμήθειας πρώτων υλών, τη μείωση κόστους επικοινωνίας και της περιστολής περιττών εξόδων. Έτσι έχουμε επιτάχυνση του παραγωγικού - οικονομικού κυκλώματος και επίτευξη του ελάχιστου κόστους.

5) Να αξιοποιήσουν τα όποια κίνητρα δίνονται από τους κρατικούς φορείς, κυρίως των φορολογικών, αφού οι φορολογικές υποχρεώσεις της νέας εταιρίας είναι σημαντικά λιγότερες από το σύνολο των υποχρεώσεων των ξεχωριστών εταιριών. Όλα αυτά έχουν ως αποτέλεσμα τη σημαντική διευκόλυνση των νέων εταιριών από άποψη οικονομική. Στις περισσότερες περιπτώσεις οι συγχωνεύσεις ωφελούν τους μετόχους όπως και τα διευθυντικά στελέχη. Ωστόσο πολλαπλές είναι και οι συνέπειες για το σύνολο της οικονομίας.

Μεγάλα είναι επίσης τα οφέλη των συγχωνευμένων εταιριών από την αύξηση της δανειοληπτικής ικανότητάς τους, αφού οι συνένωσή τους ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο μιας επερχόμενης χρεοκοπίας, κίνδυνος που υπάρχει πολύ πιο έντονα στις μικρότερες επιχειρήσεις.

Το γεγονός αυτό διασφαλίζει περισσότερο τις τράπεζες ώστε να χορηγούν δάνεια με λιγότερες επιφυλάξεις.

Οι συγχωνεύσεις δίνουν τη δυνατότητα εισροής κεφαλαίων για νέες επενδυτικές και επεκτατικές δραστηριότητες τόσο στο εσωτερικό όσο και σε άλλες χώρες του εξωτερικού. Ωστόσο η συγκέντρωση των κεφαλαίων των συγχωνευμένων επιχειρήσεων πέρα από τις δυνατότητες επέκτασης, την χρηματοοικονομική ισχυροποίηση του οργανισμού, δίνει και δυνατότητες για δαπανηρές ερευνητικές μελέτες για νέα προϊόντα αλλά και νέες πατέντες στη παραγωγική διαδικασία. Οι εφευρέσεις αυτές αρχικά προσδίδουν έντονη μονοπωλιακή δύναμη στον οργανισμό έως ότου οι υπόλοιπες ανταγωνίστριες επιχειρήσεις καταφέρουν να παράγουν εναλλακτικά προϊόντα.

Τέλος η αίσθηση που προκαλείται από την ιδέα ενός μεγάλου και επιβλητικού σε μέγεθος ομίλου, είναι ένα ισχυρό όπλο στα χέρια της διοίκησης της νεοσυσταθείσας επιχείρησης, η προβολή του οποίου δίνει τη δυνατότητα να μπορεί να επιβάλλεται πιο εύκολα.

Όλες οι εμπειρικές μελέτες που έχουν εκπονηθεί για το θέμα των εξαγορών και συγχωνεύσεων, συμφωνούν ως προς το ότι οι μέτοχοι των εταιριών που εξαγοράζονται, κερδίζουν με ποσοστό κέρδους που προσδιορίζεται στις τάξεις του 10% ή 20% ανώτερα των αγοραίων αξιών που ισχύουν πριν από τη κίνηση της εξαγοράς. Οι εταιρίες που πραγματοποιούν τις εξαγορές δεν εμφανίζουν στατιστικά να αποκομίζουν βραχυπρόθεσμα οικονομικά οφέλη και αυτό διότι η διενέργεια μιας συγχώνευσης αποτελεί μέρος μιας μακροπρόθεσμης εξελικτικής διαδικασίας, χάρη στην οποία οι πόροι του νέου σχήματος αναδιανέμονται σε περισσότερες αποδοτικές δραστηριότητες.

Όλοι συμφωνούν ότι η ONE εντείνει τον ανταγωνισμό, ενισχύει την διεθνοποίηση, συμπιέζει την κερδοφορία των τραπεζών και οδηγεί σε μείωση του πλεονάζοντος προσωπικού των τραπεζών και του δαπανηρού δικτύου των υποκαταστημάτων τους. Επόμενα, η δημιουργία χρηματοοικονομικών ομίλων με στόχο την επίτευξη οικονομικών κλίμακας και φάσματος είναι το λογικό αποτέλεσμα της πρόκλησης. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις είναι το μέσο για την επιτυχία του ανωτέρω σκοπού και επιπρόσθετα αποσκοπούν στη διατήρηση ή και αύξηση του μεριδίου στην εγχώρια και διεθνή αγορά. Όμως, το φαινόμενο αυτό δεν οφείλεται μόνο στη νομισματική ολοκλήρωση. Προ-υπήρχε αυτής και αναπτύσσεται ραγδαία και εκτός της ζώνης του ευρώ όπως στις ΗΠΑ, τον Καναδά, την Ασία και την υπόλοιπη Ευρώπη<sup>7</sup>.

1) Η μεγιστοποίηση της απόδοσης των μετοχών. Οι μετασχηματισμοί και οι απορροφήσεις προσδίδουν μία δυναμική στο νέο χρηματοοικονομικό όμιλο που αποκτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και εξασφαλίζει την άνοδο της τιμής της μετοχής του.

2) Αυτή είναι ακόμα 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

3) η αντιμετώπιση του οξυνόμενου ανταγωνισμού με την προϋπόθεση ότι ο όμιλος θα προσφέρει νέα και διαφοροποιημένα προϊόντα υψηλής ποιότητας και σε ελκυστικές τιμές, δηλαδή με μικρότερη προμήθεια και χαμηλότερα επιτόκια. Αυτά προϋποθέτουν την μείωση του κόστους λειτουργίας και ιδιαίτερα των δαπανών μισθοδοσίας του προσωπικού

4) η εξοικονόμηση κόστους μπορεί να ανέλθει σε 15% και σε μερικές περιπτώσεις που οι αγορές στις οποίες δραστηριοποιούνται τα συγχωνευμένα πιστωτικά ιδρύματα είναι παρεμφερείς μέχρι και 25%

5) η απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης αυξάνει τα κέρδη των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι τράπεζες διατηρούν ή αυξάνουν το περιθώριο των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων στην αγορά λιανικής ( retail banking ) ενώ αδυνατούν να κάνουν το ίδιο στην αγορά χονδρικής ( wholesale banking ) όπου οι πελάτες διαθέτουν εναλλακτικές λύσεις

6) η ανάγκη δημιουργίας χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων μεγάλου μεγέθους μέσω μετασχηματισμού και απορρόφησης επιβάλλεται και από την τεχνολογική πρόοδο η οποία αυξάνει τις οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και διάθεση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η εισαγωγή νέας τεχνολογίας είναι στις περισσότερες περιπτώσεις δαπανηρή και συμφέρουσα μόνο σε μεγάλους ομίλους. Η τηλεφωνική τραπεζική ( phone banking ), Η διαδικτυακή τραπεζική ( Internet banking ) και η επιχειρησιακή τραπεζική ( home banking ) παρουσιάζουν μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας από το παραδοσιακό δίκτυο μέσω υποκαταστημάτων

7) νέα εργαλεία χρηματοοικονομικής διαχείρισης κινδύνου, όπως τα παράγωγα προϊόντα και τα στοιχεία εκτός ισολογισμού που παρέχουν εγγυήσεις, εφαρμόζονται με αποτελεσματικότερο τρόπο από μεγάλου μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα

8) αντιμετωπίζεται αποτελεσματικότερα το φαινόμενο της από-διαμεσολάβησης ( disintermediation ), δηλαδή η απευθείας σύνδεση καταθετών – δανειοληπτών εκτός τραπεζικού συστήματος. Οι τράπεζες δημιουργούν θυγατρικές εταιρείες οι οποίες μπορούν και προσφέρουν εναλλακτικά χρηματοδοτικά προϊόντα πέραν από τις παραδοσιακές χορηγήσεις δανείων. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις των θυγατρικών εταιρειών έχουν στόχο τη δημιουργία πανίσχυρων νέων και μεγάλων θυγατρικών με στόχο τη σχετική επαναδιαμεσολάβηση ( reintermediation ), δηλαδή την εκ νέου παροχή όλου του φάσματος των υπηρεσιών μέσω τραπεζικών ομίλων.

## **2.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ**

Επιγραμματικά, τα κυριότερα αυτών είναι τα ακόλουθα<sup>7</sup>:

- 1) από μελέτη της Mitchell Madison, τον Ιούλιο του 1998, προκύπτει ότι η απόδοση της μετοχής των τραπεζών που προέβησαν σε εξαγορές άλλων τραπεζών υπολειπόταν του υπολοίπου κλάδου. Σε μερικές περιπτώσεις η απόδοση ήταν 17% μικρότερη των υπολοίπων τραπεζών. Πάντως, το συμπέρασμα αυτό δεν επιβεβαιώνεται τουλάχιστον για την Ελλάδα
- 2) μελέτες για τις μεγάλες εξαγορές του αιώνα έδειξαν ότι οι μέτοχοι της τράπεζας που προέβη στην εξαγορά κέρδισαν. Όμως, οι μέτοχοι της εξαγορασθείσας τράπεζας έχασαν

- 3) 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
- 4) οι περικοπές κόστους που επιτυγχάνονται με τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος και τις συνέργειες ( synergies ) είναι εφάπαξ περικοπές
- 5) το διοικητικό και διαχειριστικό κόστος που συνεπάγονται οι συγχωνεύσεις είναι υψηλό. Θα μπορούσε, όμως, να υποστηριχθεί ότι πρόκειται για εφάπαξ δαπάνη που συμψηφίζεται με τις περικοπές κόστους λόγω συνεργιών
- 6) προκύπτουν μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής όπως η ενοποίηση της διαφορετικής εταιρικής κουλτούρας των τραπεζών, των διαφορετικών μισθολογίων , επιδομάτων και παροχών και του διαφορετικού τρόπου υπηρεσιακής ανέλιξης
- 7) το κοινωνικό κόστος είναι υψηλό αφού στο 80% των μετασχηματισμών και απορρόφησης υπήρξε μείωση της απασχόλησης που πραγματοποιήθηκε και με απολύσεις προσωπικού.

Πάντως, το κύμα των εξαγορών και συγχωνεύσεων αναμένεται να συνεχισθεί και τα επόμενα χρόνια. Μερικοί αναλυτές υποστηρίζουν ότι η τάση θα βαίνει μειούμενη και δεν θα διατηρηθεί το σημερινό ύψος αυτών που ανέρχεται σε παγκόσμιο επίπεδο σε 1,8 τρισεκατομμύρια ευρώ. Ένας από τους λόγους που επικαλούνται, ιδιαίτερα σε διασυνοριακό επίπεδο, είναι η εναλλακτική επιλογή των στρατηγικών συμμαχιών που παρέχουν στις τράπεζες πρόσβαση στο δίκτυο άλλων τραπεζών και αντίστροφα.

Στον αντίποδα, πολλά είναι τα μειονεκτήματα μιας επιχείρησης που συνεχώς μεγαλώνει το μέγεθός της. Τότε κάνουν την εμφάνισή τους ισχυρές αντιοικονομικές κλίμακας<sup>2</sup>, το μέσο κόστος παραγωγής αυξάνει κάτι που οφείλεται:

α) Στα προβλήματα διοίκησης και συντονισμού στις διάφορες δραστηριότητες της μονάδας. Το μεγάλο μέγεθος μιας επιχείρησης δυσχεραίνει σημαντικά τη δυνατότητα συνεννόησης και άμεσης επαφής του υπαλληλικού - εργατικού προσωπικού με τα ανώτερα διοικητικά στελέχη, κάτι που είναι εφικτό στις μικρές και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις εκεί όπου η έλλειψη γραφειοκρατικών μηχανισμών δίνει την ευχέρεια της γρήγορης και άμεσης λήψης των αποφάσεων. Επιπλέον η ύπαρξη πολλών επιπέδων διοικητικής ιεραρχίας κάνει δυσκολότερο το συντονισμό των διάφορων προσώπων και τμημάτων. Τα προβλήματα αυτά έχουν αποτέλεσμα την αύξηση του κατά μονάδα κόστους παραγωγής όταν μια επιχείρηση ξεπερνά ένα ορισμένο μέγεθος.

b) Το μεγάλο μέγεθος του εργοστασίου ενδέχεται να προκαλεί από μόνο του δυσκολίες στην παραγωγική διαδικασία.

c) Ενδέχεται να δημιουργηθεί πρόβλημα κυκλοφοριακής συμφόρησης κατά τη διακίνηση των χρησιμοποιούμενων πρώτων υλών από τις πηγές τους στο εργοστάσιο ή εντός του εργοστασίου που αντανακλά στην αύξηση του μεταφορικού κόστους.

d) Προβλήματα κυκλοφοριακής συμφόρησης όπως και άλλες δυσκολίες που μπορούν να δημιουργηθούν κατά διακίνηση των προϊόντων από το εργοστάσιο στους αγοραστές εξαιτίας της μεγάλης ποσότητας των παραγόμενων προϊόντων, με αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους.

Προηγουμένως, στα οφέλη της επιχείρησης αναφέραμε την μείωση του κόστους και την αύξηση της αποτελεσματικότητας της επιχείρησης από την ύπαρξη πιο ικανής και πιο ουσιαστικής στις αποφάσεις της διοίκησης.

Η προσδοκία αυτή έχει πολλές φορές αποδειχτεί στη πράξη ανεπιτυχής εξαιτίας της απειρίας των διοικητικών στελεχών της επιχείρησης αυτής που αποκτά κάποια άλλη να ανταπεξέλθουν στις ανάγκες και τις αυξημένες απαιτήσεις ενός μεγαλύτερου και ισχυρότερου ομίλου. Ασφαλώς υπάρχει και το ενδεχόμενο πλην αυτό της απειρίας, η νέα διοίκηση να είναι αυταρχική δηλαδή να παρουσιάζει αδυναμίες επικοινωνίας και να δημιουργεί προστριβές με το προσωπικό (σκληρό επιχειρηματικό περιβάλλον με έντονα αντικοινωνικό πρόσωπο). Κάτι τέτοιο θα έχει σημαντικές επιπτώσεις στην παραγωγή αφού πάντα οι διαφωνίες σε επίπεδο διοίκησης - προσωπικού κωλυσιεργεί και δημιουργεί πρόσθετες επιπλοκές στην παραγωγική διαδικασία. Οι εργαζόμενοι αντιδρούν με απεργίες, δυσανασχετούν και δεν εργάζονται στο maximum των δυνατοτήτων τους. Αρκετές φορές η νέα διοίκηση πάσχει στο τομέα της έγκαιρης κατανόησης των προβλημάτων, την διερεύνηση των συνθηκών που προκάλεσαν τα προβλήματα αλλά και στην εύρεση κατάλληλων λύσεων για την σωστή και γρήγορη αντιμετώπισή τους. Έτσι τα προβλήματα συσσωρεύονται και διογκώνονται. Είναι πολύ σημαντικό από τη πλευρά του διοικητικού στελέχους να μπορεί να κάνει σωστή πρόγνωση, ώστε να μπορεί να καταλήγει σε μια αξιόπιστη γνωμοδότηση<sup>3</sup>. Επομένως, ένα φαινόμενο οικονομικής φύσης να μη περιπλέκεται με κάποιο άλλο που ανάγεται στον τομέα της ανθρώπινης συμπεριφοράς. Για παράδειγμα η μείωση της παραγωγής μπορεί να οφείλεται στην μειωμένη απόδοση του συντελεστή εργασία, ενώ εμείς λανθασμένα να πιστεύουμε ότι οφείλεται στην ανεπάρκεια επαρκούς αριθμού εργατών ή μηχανημάτων.

Με το γιγαντισμό μιας επιχείρησης συχνά παρατηρείται ο πελάτης να στερείται των υπηρεσιών και της μεταχείρισης που θα είχε σε μια μικρότερη εταιρία. Χάνεται συνήθως η προσωπική και άμεση επαφή με τον υπάλληλο ή το διευθυντή και γενικότερα δημιουργείται ένα αδιάφορο και σχετικά αφιλόξενο περιβάλλον το οποίο μπορεί να έχει και δυσμενείς συνέπειες για την ίδια την επιχείρηση τόσο για τον τομέα των πωλήσεων όσο και της φήμης που ίσως κατείχε κάποια από τις συγχωνευθείσες επιχειρήσεις.

Επιπλέον, η μεγάλη αύξηση του εργατικού - υπαλληλικού προσωπικού (φαινόμενο πιο έντονο στο κλάδο των τραπεζών) δημιουργεί έντονες δυσλειτουργίες και δυσκαμψία στη παραγωγική διαδικασία. Σπάνια συμβαίνει όταν ενώνονται δύο ή και περισσότερες επιχειρήσεις να έχουν ανάγκη για αύξηση του εργατικού τους δυναμικού, αυτό που συνήθως συμβαίνει είναι η ανάγκη για τη μείωση του. Αυτό προκαλεί έντονα προβλήματα στη διοίκηση η οποία έρχεται στη δυσχερή θέση να προβεί σε απολύσεις, κάτι που τη φέρει σε σύγκρουση με τους εργαζομένους αλλά και με τα όποια εργατικά συνδικάτα. Σίγουρα όμως εκτός των κοινωνικών συνεπειών που μπορεί να έχουν οι απολύσεις, επιπτώσεις υπάρχουν και δεν πρέπει να τις παραβλέπουμε και για το οικονομικό συμφέρον της επιχείρησης. Η χρήση παραπανίσιας εργατικής δύναμης αυξάνει σημαντικά το κόστος και μειώνεται σημαντικά η παραγωγή ισχύοντος του νόμου της «φθίνουσας απόδοσης». Ζωντανό είναι το παράδειγμα της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας που αντιμετωπίζει σημαντικά λειτουργικά προβλήματα εξαιτίας της υπεραπασχόλησης υπαλληλικού προσωπικού. Στο θέμα των απολύσεων η επιχείρηση βρίσκεται αντιμέτωπη με το νόμο. Στην Ελλάδα όπως και παγκοσμίως υπάρχει σχετική νομοθεσία προστατευτική των απολύσεων, γεγονός που φέρει τις διοικήσεις των εταιριών σε αρκετά μειονεκτική θέση. Ωστόσο αυτό που συνήθως επικρατεί είναι η θέληση του κεφαλαίου. Παρόλα αυτά τα εργατικά συνδικάτα δεν αποτελούν, όταν αυτά λειτουργούν αμερόληπτα και όχι υποκινούμενα, εύκολο αντίπαλο με τη δύναμη που έχουν ειδικά τη σημερινή εποχή.

Μία συγχώνευση όμως, δεν στοχεύει πάντα στην ισχυροποίηση - ενδυνάμωση και εξυγίανση ενός ομίλου εταιριών. Ένας μεγάλος αριθμός συγχωνεύσεων γίνονται για να ικανοποιήσουν τη φιλοδοξία ή τη ματαιοδοξία επιχειρηματιών και ανώτερων επιχειρηματικών στελεχών στο παιχνίδι της προσωπικής προβολής και της καταξίωσης στον επιχειρηματικό στίβο. Ένας επιτυχημένος κύκλος διαπραγματεύσεων και η καρποφορία στο επίπεδο της πραγματοποίησης της επέκτασης και της αύξησης του υλικού κεφαλαίου μιας επιχείρησης, είναι σίγουρα ένα υπολογίσιμο στοιχείο και σημαντικό προσόν για την καριέρα ενός πετυχημένου διευθυντικού στελέχους, δεν είναι όμως το μοναδικό.

Όταν το ενδιαφέρον για το συμφέρον και το καλό της επιχείρησης μεταφέρεται στο ενδιαφέρον της αυτοπροβολής και της καταξίωσης του διοικητικού στελέχους με απώτερο σκοπό τη διασφάλιση της θέσης του και της προσωπικής του ευημερίας που ικανοποιείται με ένα σημαντικό αριθμό πολυτελών παροχών (αυτοκίνητα, πιστωτικές κάρτες, τεράστιο μέγεθος γραφείο, κτλ.) έχει σημαντική επίπτωση στη κερδοφορία, την αποδοτικότητα και γενικότερα την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης. Μεγάλο ποσοστό χρηματικών κεφαλαίων μεταφέρεται για αυτές τις παροχές και στερείται από άλλες που θα έχουν επωφελή αποτελέσματα για την ίδια την επιχείρηση. Η τάση αυτή προκαλεί συχνά συγκρούσεις, διαφωνίες και έντονες αντιπαραθέσεις με το σύνολο των μετόχων που προσμένουν μια μεγαλύτερη αύξηση της κερδοφορίας και απόδοσης των επενδυμένων κεφαλαίων τους και τη σταθεροποίηση της τιμής της μετοχής σε υψηλά επίπεδα. Επίσης, πολλά είναι και τα προβλήματα προσαρμοστικότητας του προσωπικού στις νέες συνθήκες που δημιουργούνται από τη συγχώνευση. Τα προβλήματα αυτά κυρίως συσσωρεύονται και είναι πιο έντονα για τους εργαζόμενους της εταιρίας που απορροφάτε από κάποια άλλη, πάρα γι' αυτούς που προέρχονται από την εταιρία που απορροφά, αφού είθισται η ισχυρότερη εταιρία να είναι αυτή που επιβάλλει κανόνες, κάνοντας κυρίαρχη τη δική της θέληση.

Το στάδιο αυτό της προσαρμογής στα νέα δεδομένα είναι ένα πολύ κρίσιμο στάδιο, για το λόγο αυτό όσο πιο προετοιμασμένη είναι η διοίκηση να το αντιμετωπίσει μεθοδικά και με τις απαραίτητες διεργασίες κυρίως στο τομέα της εκπαίδευσης, τόσο ευκολότερα και γρηγορότερα θα φύγει από αυτό το στάδιο. Σε άλλη περίπτωση μια χρονοβόρα προσαρμογή θα προκαλέσει μεγάλη επιβάρυνση στο τρόπο και το κόστος λειτουργίας της επιχείρησης.

Πλην όμως όλων αυτών που μόλις αναφέραμε σχετικά με το πρόβλημα της προσαρμοστικότητας, υπάρχει ένα πολύ βασικό σημείο που δεν πρέπει ποτέ να το λησμονούμε ότι η επιχείρηση είναι ένας ζωντανός οργανισμός, μια μικρή κοινωνία που μέλη της είναι τα άτομα που εργάζονται μέσα σ' αυτήν. Είναι γνωστό ότι κάθε δραστική αλλαγή στη μετοχική αλλά και τη γενικότερη σύνθεση της επιχείρησης προκαλεί κλίμα ανησυχίας και αβεβαιότητας στις τάξεις του προσωπικού.



Ερωτήματα ανακύπτουν για κάθε νέο εργαζόμενο όπως:

- Ποια θα είναι η θέση του στη νέα επιχείρηση;
- Θα διατηρηθούν κάποια τυχόν ήδη υπάρχοντα προνόμια ή αν αυτά δεν υπάρχουν, ποια θα είναι η πιθανότητα να αποκτηθούν;
- Πως θα είναι το νέο κλίμα της εργασίας, λιγότερο - περισσότερο ανταγωνιστικό, απαιτητικό, εχθρικό, φιλικό;
- Θα μπορέσει το κάθε στέλεχος να ανταπεξέλθει στα νέα δεδομένα που επιτάσσει η νέα τάξη πραγμάτων;
- Ποιες αλλαγές θα επέλθουν στη μισθοδοσία;
- Θα υπάρξει ο κίνδυνος μαζικών απολύσεων στο μέλλον; κοκ

Όλα αυτά είναι σοβαρά προβλήματα που αγγίζουν περισσότερο τις ανθρώπινες σχέσεις των συγχωνευμένων επιχειρήσεων και είναι παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπ' όψη από τη διοίκηση της επιχείρησης

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ – ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ – ΠΟΛΙΤΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

Στο προηγούμενο κεφάλαιο είδαμε με κάποια σχετική ανάλυση τις επιδράσεις των συγχωνεύσεων εντός της επιχείρησης. Επιδράσεις που αφορούν τα οικονομικά των επιχειρήσεων του ρόλου τους στην αγορά αλλά και δραστικές αλλαγές που κινούνται στο χώρο του εργασιακού περιβάλλοντος, της δομής του και των σχέσεων με τη διοίκηση.

Οι επιχειρήσεις όμως ως ανοιχτά συστήματα δεν μπορούν να αποκοπούν από το υπόλοιπο περιβάλλον. Επηρεάζονται από αυτό αλλά και το επηρεάζουν. Έτσι λοιπόν στα πλαίσια της ανάλυσης μας καλό είναι να δούμε τις επιπτώσεις που έχουν οι συγχωνεύσεις ως επιχειρηματική δραστηριότητα και εκτός του συστήματος που λέγεται επιχείρηση και να ερευνήσουμε τα αποτελέσματα τους σε οικονομικό - κοινωνικοπολιτικό επίπεδο. Με το τρόπο αυτό η προσπάθεια μας για έρευνα και εμβάθυνση του περιεχομένου των συγχωνεύσεων γίνεται πιο αποτελεσματική, πιο διεξοδική και πιο κοντά μας φέρνει στην εύρεση της αλήθειας. Τέλος θα πρέπει να τονίσουμε κάτι το οποίο θα γίνει έντονα διακριτό και στη συνέχεια ότι όπως και προηγουμένως η οιαδήποτε επίδραση έχει θετικές και αρνητικές συνέπειες στον εκάστοτε τομέα.

#### 3.1 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΤΟΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΤΟΜΕΑ

Ξεκινώντας λοιπόν πρώτα από την οικονομία θα πρέπει να πούμε ότι βασικά οι συγχωνεύσεις είναι φυσικό και υγιές επακόλουθο ανάπτυξης της αγοράς που:

- Ø βοηθά στη μετακίνηση πόρων σε πιο ωφέλιμες χρήσεις<sup>1</sup>
- Ø δημιουργεί πρόσθετη οικονομική αξία
- Ø επιτυγχάνει τον εκσυγχρονισμό και
- Ø αυξάνει την απόδοση των επιχειρήσεων

Με τον τρόπο αυτό συμβάλλουν στην βελτίωση της αποτελεσματικότητας της οικονομίας, την ενδυνάμωση της αγοράς και την ισχυροποίηση της στον ανταγωνισμό, απαραίτητου στοιχείου για την επιβίωσή της στις διεθνείς αγορές και τις απαιτήσεις που έχει επιβάλλει το μοντέλο της νέας παγκοσμιοποιημένης οικονομίας.

Στο σύστημα της ανοικτής αγοράς και σε μια εποχή που εξελίξεις της παγκόσμιας οικονομίας είναι ραγδαίες και η ισχυροποίηση μεγάλων οργανισμών - ομίλων καθημερινή η ανάγκη για συγχωνεύσεις είναι κάτι άλλο παρά επιτακτική και αναγκαία συγχρόνως. Τίθεται λοιπόν αναγκαία συνθήκη για την επιβίωση της κάθε επιχείρησης αλλά και την ενδυνάμωση της οικονομίας. Οι μικρές επιχειρήσεις με περιορισμένους χρηματικούς πόρους και κεφάλαια δεν είναι πλέον βιώσιμες και είναι καταδικασμένες να εκλείψουν ή να απορροφηθούν από άλλες μεγαλύτερες. Είναι κάτι θα λέγαμε σαν τη θάλασσα εκεί όπου το μεγάλο ψάρι τρώει το μικρό για να επιβιώσει. Πώς λοιπόν είναι δυνατόν να προοδεύσει και η ίδια η οικονομία που είναι το υπερσύστημα αποτελούμενο από μικροσυστήματα που είναι οικονομικές μονάδες. Τα οφέλη από την ισχυροποίηση του ανταγωνισμού είναι αρκετά. Όταν αυτός εξελίσσεται ομαλά και με ίσους όρους σπρώχνει τις εταιρίες σε συνεχή αγώνα από τον οποίο ωφελούνται τόσο η οικονομία όσο και οι ίδιοι οι καταναλωτές. Μεγάλα χρηματικά ποσά δαπανούνται για την εξέλιξη και δημιουργία νέων προϊόντων, γεγονός που αυξάνει το προϊόν της οικονομίας και οδηγεί στην αύξηση της κίνησης των χρηματικών κεφαλαίων και του όγκου των συναλλαγών.

Η δημιουργία νέων αγαθών όπως και η εξέλιξη των ήδη υπάρχων και η βελτιστοποίηση των παρεχόμενων υπηρεσιών, συμβάλλουν στην αύξηση της ευημερίας των πολιτών και αποτελούν παράγοντα για την βελτίωση της ποιότητας ζωής τους.

Ο ανταγωνισμός πολλές φορές επιβάλλει πιο ομαλή τιμολογιακή πολιτική συμφέρουσα για τον καταναλωτή. Οι επιχειρήσεις επιδίδονται σε πόλεμο τιμών όταν δεν έχουν δυνατότητα συνήθως να προσφέρουν κάτι καινούριο και πρωτοποριακό στην αγορά, οπότε μειώνουν τις τιμές των προϊόντων και παρέχουν πιο προνομιακά πακέτα υπηρεσιών για να αυξήσουν τη ζήτηση τους. Μια τέτοια τακτική αποβαίνει επωφελής για τον πολίτη καταναλωτή και αυξάνει τα έσοδα των επιχειρήσεων. Εδώ χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι οι εταιρίες τηλεπικοινωνιών που επιδίδονται συνεχώς σ' ένα διαρκή ανταγωνισμό στην παροχή πιο προηγμένων υπηρεσιών και στη μείωση των τιμολογίων. Αρχικά βέβαια οι επιχειρήσεις που συμμετέχουν σε μια τέτοια μάχη προσφορών κυρίως στο τομέα της τιμής διάθεσης των προϊόντων ωφελούνται εν τούτοις,

Τέλος, στα θετικά των συγχωνεύσεων τοποθετούμε την άνοδο του χρηματιστηρίου. Η ανακοίνωση μιας συγχώνευσης δημιουργεί αμέσως χρηματιστηριακές υπεραξίες. Όταν αρχίσει να συζητείται στους χρηματιστηριακούς κύκλους η πραγματοποίηση μιας συγχώνευσης δημιουργείται η προσδοκία ότι θα αυξηθούν οι τιμές των μετοχών των αντίστοιχων επιχειρήσεων και θα πραγματοποιηθούν κεφαλαιακά κέρδη. Για το λόγο αυτό αυξάνει σημαντικά η ζήτηση των μετοχών γιατί πολλοί επενδυτές σπεύδουν να τις αγοράσουν αναμένοντας την γρήγορη ανατίμησή τους.

Η ενέργεια αυτή αυξάνει τις τιμές των μετοχών ακόμα και πριν την πραγματοποίηση της συγχώνευσης. Αν πραγματοποιηθεί τελικά η συγχώνευση οι τιμές ανεβαίνουν και άλλο προς τα πάνω, διαφορετικά στη περίπτωση που αυτή ματαιωθεί μειώνονται απότομα.

Η αντίθετη άποψη υποστηρίζει τις βλαβερές συνέπειες των συγχωνεύσεων για την οικονομία εκ των οποίων είναι:

**I.** Η νόθευση του ανταγωνιστικού προτύπου οργάνωσης της οικονομίας. Η υψηλή συγκέντρωση ισχύος σε ορισμένους κλάδους εγκυμονεί κινδύνους για το πέρασμα από τον ελεύθερο ανταγωνισμό σε ολιγοπωλιακή ή και μονοπωλιακή μορφή αγοράς γεγονός που καταστρατηγεί την πεμπουσία της ελεύθερης οικονομίας.

**II.** Η αποθάρρυνση νέων επιχειρηματικών κύκλων για την ανάληψη νέων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων εξαιτίας του αυξανόμενου ανταγωνισμού. Η άποψη αυτή συνδέεται στενά με την προηγούμενη και μάλιστα ως απόρροια της. Το πέρασμα σε ένα ισχυρό ολιγοπώλιο προϊδεάζει τους νέους επιχειρηματίες αρνητικά και αυξάνει το φόβο της αποτυχίας.

**III.** Η απώλεια εσόδων του κράτους από τη φορολογία. Μια άποψη που δεν είναι καθόλου απορριπτέα, υποστηρίζει ότι οι συγχωνεύσεις στερούν από το κράτος σημαντικό μέρος των εσόδων του από τη φορολογία. Είναι γνωστό ότι ένα από τα κίνητρα που οδηγούν τις επιχειρήσεις σε συγχώνευση είναι οι φορολογικές απαλλαγές. Το σύνολο του φόρου που αντιστοιχεί στη συγχωνευμένη εταιρία είναι μικρότερο από αυτό που θα πλήρωναν οι επιχειρήσεις ξεχωριστά. Το ερώτημα που τίθεται είναι ο βαθμός ωφελιμότητας. Δηλαδή αν και κατά πόσο οι απώλειες από τα έσοδα του κράτους αντισταθμίζονται από τα οφέλη που προσφέρουν οι συγχωνεύσεις για το σύνολο της οικονομίας. Το πιθανότερο είναι τα οφέλη να είναι πολλά ώστε να οδηγούν τη πολιτεία σε τόσες φορολογικές υποχωρήσεις, κάτι τέτοιο όμως δεν μειώνει τη βαρύτητα της παραπάνω πρότασης.

**IV.** Στρέβλωση των τιμών, ανάλογα του βαθμού συγκέντρωσης και τη δύναμη του νέου οργανισμού να επιβάλλει τη δική του τιμολογιακή πολιτική συνήθως υψηλότερης από την κανονική.

**V.** Έλλειψη διαφάνειας και πληροφόρησης των κεφαλαιαγορών και των μετόχων για τις συντελούμενες επιχειρησιακές μεταβολές.

### 3.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΕ ΕΡΓΑΣΙΑΚΟ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

Από την εμπειρική έρευνα δεν έχει ακόμα επιβεβαιωθεί μόνο η μία ή άλλη άποψη (θετική - αρνητική) για την προσφορά των συγχωνεύσεων. Χαρακτηριστικό είναι ότι οι περισσότεροι αναλυτές εστιάζουν την προσοχή τους στα τεράστια μεγέθη των μεταβιβαζόμενων κεφαλαίων και στα αντίστοιχα κέρδη των επενδυτών, αλλά και θέματα επιχειρησιακής οργάνωσης και ανταγωνισμού, ενώ λιγότερο ασχολούνται με συνέπειες στον τομέα της απασχόλησης, των εργασιακών σχέσεων, τους όρους αμοιβής, σημαντικά στοιχεία για την όχι μόνο οικονομική αλλά και κοινωνική αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των συγχωνεύσεων. Στα πλαίσια της δικής μας μελέτης και της προσπάθειας για την όσο το δυνατό μεγαλύτερης προσέγγισης της αλήθειας, οι επιπτώσεις στις εργασιακές σχέσεις και την απασχόληση αποτελεί σημαντικό αντικείμενο μελέτης.

Η διεθνής εμπειρία δείχνει ότι οι επιπτώσεις των συγχωνεύσεων στην απασχόληση και στα εργασιακά δικαιώματα του προσωπικού είναι σημαντικές και κατά κανόνα αρνητικές για την απασχόληση και τους όρους εργασίας κυρίως για τις ομάδες με μικρή ειδίκευση. Παρόλο που οι συγχωνεύσεις δεν αποτελούν κάτι πρωτόγνωρο για τα δεδομένα της παγκόσμιας οικονομίας, φαίνεται ότι ειδικά σήμερα με τις συνθήκες οικονομικής και κοινωνικής οργάνωσης, όξυνσης του ανταγωνισμού και ενδυνάμωσης των κοινωνικών συνομιλητών (εργατικά συνδικάτα, επιστήμονες κοινωνιολόγοι, κοκ) δημιουργούνται έντονα οι ανάγκες για παρέμβαση και προστασία των συμφερόντων των εργαζομένων αλλά εμφανίζονται παράλληλα και πολλές οργανωτικές, διοικητικές, νομικές, κοινωνικές προκλήσεις.

Αυτές τις προκλήσεις έρχονται να αντιμετωπίσουν με μεγάλη δυσκολία οι κατά τόπους εποπτικές αρχές, τα δικαστήρια, η Πολιτεία, οι ειδικοί επιστήμονες και ασφαλώς θιγόμενος εργασιακός κόσμος. Είναι λοιπόν γνωστό ότι το τελευταίο καιρό η εθνική και παγκόσμια προστατευτική νομοθεσία τίθεται σε δοκιμασία αλλά και έντονη αμφισβήτηση για την αποτελεσματικότητά της, ιδίως όταν υπάρχουν οργανωτικές αλλαγές με επικαλυπτόμενα νέα εργασιακά καθεστώτα και δραστηριότητες που ασφαλώς έρχονται σε αντίθεση με τις προσδοκίες και τα συμφέροντα των εργαζομένων.

Έπειτα από μελέτη έχουν διαπιστωθεί ότι σε περιπτώσεις ιδιοκτησιακής μεταβολής υπάρχουν τρεις βασικές επιδράσεις σε βάρος της απασχόλησης και του εργασιακού καθεστώτος (status quo):

- **πολυεθνική επίδραση (εάν ο ένας φορέας είναι ξένη ή πολυεθνική επιχείρηση):** αξιοποιεί τις υφιστάμενες διαφορές στα εθνικά συστήματα εργασιακών σχέσεων και τη δυνατότητα του «διαίρει και βασίλευε» για την απορρύθμιση των εργασιακών σχέσεων και τη μείωση του εργατικού κόστους. Πέρα από αυτά αξιοποιούνται και οι αδυναμίες συντονισμού των συνδικάτων σε υπερεθνικό επίπεδο εξαιτίας των αντιθέσεων που υπάρχουν ανά χώρα ή εκμετάλλευση.
- **επίδραση στην επιχειρησιακή κουλτούρα:** τάση για την επιβολή ενός νέου (συχνά εισαγόμενου) στυλ διοίκησης και διαμόρφωσης των εργασιακών σχέσεων, με βάση τις προδιαγραφές οργάνωσης και τη φιλοσοφία διοίκησης της συγχωνευθείσας εταιρίας. 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 σύστημα των υφισταμένων εργασιακών σχέσεων με αποτέλεσμα πολώσεις, τριβές και πολυάριθμες εστίες βλαπτικών μεταβολών για μεγάλες ομάδες εργαζομένων.
- **Επίδραση συγχώνευσης:** οδηγεί σε γενικότερες περικοπές κόστους, κυρίως εργασιακού, με ανασχεδιασμό, κατάργηση επικαλυπτόμενων λειτουργιών, εξωτερίκευση άλλων, αλλά και με ευρύτερες εφαρμογές αυτοματοποίησης και κατάργησης θέσεων εργασίας, που συνήθως οδηγούν σε απολύσεις, σε περικοπές παροχών, σε επιλεκτική υποβάθμιση ή και κατάργηση εργασιακών κεκτημένων, με στόχο την άμεση και κατά το δυνατό θεαματική βελτίωση της κερδοφορίας.

Έρευνες που έχουν γίνει από την Ε.Ε. και αφορούν κυρίως τον τραπεζικό τομέα, ανέδειξαν παράγοντες που μειώνουν την κοινωνική αποτελεσματικότητα των συγχωνεύσεων:

- το φόβο των εργαζομένων για την απώλεια της θέσης εργασίας και των εργασιακών δικαιωμάτων τους.
- τις συχνά βίαιες ή αποσπασματικές αλλαγές στη διοίκηση του ανθρωπίνου δυναμικού και στην υπάρχουσα εργασιακή πρακτική.
- την ασάφεια και την ανασφάλεια του προσωπικού και των στελεχών σχετικά με τις προοπτικές του νέου επιχειρησιακού σχήματος, τη θέση τους στην ιεραρχία και την εξέλιξη των αρμοδιοτήτων τους.

Χωρίς να αποτελεί η απασχόληση αποκλειστική αιτία συγχωνεύσεων, σίγουρα είναι ένας παράγοντας που επηρεάζεται πολύ από αυτές. Οι συγχωνεύσεις έχουν ποιοτικές και ποσοτικές επιπτώσεις στην απασχόληση εκ των οποίων είναι:

- Ø μείωση της απασχόλησης στις κατηγορίες με χαμηλότερη εξειδίκευση.
- Ø μεταβολές στο ρόλο και τα καθήκοντα των στελεχών, προς τη κατεύθυνση της μεγαλύτερης πολυπλοκότητας και ευελιξίας.
- Ø σχετική αύξηση της απασχόλησης εξειδικευμένων και νεότερων στελεχών.
- Ø «απαλλαγή» από πλεονάζον δυναμικό χαμηλότερης εξειδίκευσης ή και από ηλικιωμένα στελέχη, με διάφορα προγράμματα πρόωρης συνταξιοδότησης ή εθελούσιας εξόδου.
- Ø σοβαρά προβλήματα ενσωμάτωσης και εναρμόνισης διαφορετικών συστημάτων Διοίκησης, εργασιακών σχέσεων και οργάνωσης εργασίας, που απαιτούν σοβαρή προπαρασκευή και μπορούν να αποβούν κρίσιμα για την επιτυχία της συγχώνευσης, εάν ξεκινούν από διαφορετικά συστήματα διαπραγμάτευσης, συλλογικής ρύθμισης και διαμόρφωσης των ορών αμοιβής και εργασίας.

Έρευνα του Ευρωπαϊκού Παρατηρητηρίου Εργασιακών σχέσεων επισημαίνει τα εξής προβλήματα:

- ◆ εμφανή μείωση της προστασίας απασχόλησης.
- ◆ διακρίσεις σε προϋπάρχουν εργασιακό προσωπικό που διατηρεί τα βασικά δικαιώματα και μονιμότητα σε καθεστώς κυρίως δημοσίου υπαλλήλου, και στο νέο.
- ◆ συστήματα εργασιακών σχέσεων πολλών ταχυτήτων στην ίδια επιχείρηση, με συνέπειες στη δομή και στην ενότητα της συλλογικής εκπροσώπησης στα πεδία της συλλογικής διαπραγμάτευσης κλπ.
- ◆ Επιθετική διοίκηση ανθρωπίνου δυναμικού.
- ◆ έξαρση των συγκρούσεων, είτε άμεσα μεταξύ των μερών (Ην. Βασίλειο, Ελλάδα), είτε με την αξιοποίηση κατάλληλων πολιτικών και κοινωνικών «λόμπι» (Δανία, Ολλανδία, Νορβηγία).
- ◆ Πολλαπλασιάζονται οι παραβιάσεις κλαδικών - επιχειρησιακών ρυθμίσεων κυρίως σε θέματα διαβούλευσης, ωραρίου και αδειών, κατάσταση που δημιουργεί αυξημένες ανάγκες παρέμβασης από τα αρμόδια όργανα εποπτείας (Επιθεωρήσεις Εργασίας) και μάλιστα εκτός ωραρίου κανονικής λειτουργίας αυτών των οργάνων.
- ◆ σημειώνονται σοβαρά προβλήματα στην ενότητα της συλλογικής έκφρασης, στην αρμοδιότητα, στην αντιπροσωπευτικότητα, γενικότερα στην αναγνώριση των υφιστάμενων συνδικαλιστικών φορέων από το νέο εργοδότη. Απόπειρες επιλεκτικού χειρισμού της συλλογικής εκπροσώπησης από αυτόν, δεν είναι καθόλου άγνωστες στο χώρο.
- ◆ Δημιουργείται και συχνά διατηρείται ηθελημένα προσωπικό «πολλών ταχυτήτων» στο εσωτερικό της ενιαίας επιχείρησης, που παίρνει πολλές φορές διαστάσεις «επιχειρησιακού ρατσισμού» σε βάρος των εργαζομένων της επιχείρησης που απορροφάτε.



- ◆ Η επιλεκτική εξοικονόμηση ή δραστική περικοπή κόστους εργασίας, που συνοδεύει μια μεγάλη συγχώνευση, με στόχο να υπάρξουν άμεσα αποτελέσματα για τους επενδυτές και τους μετόχους συμβαδίζει με αλλαγές στον τρόπο αμοιβής και δημιουργία αδιαφάνειας στη σχέση νομίμων και καταβαλλόμενων αποδοχών. Παρουσιάζεται αδυναμία σύγκρισης των διαφόρων κατηγοριών εργαζομένων - θέσεων εργασίας και αύξηση των πρόσθετων αμοιβών (bonus κτλ) χωρίς σαφή κριτήρια αξιολόγησης και διανομής.

Συχνές απόπειρες μονομερούς επιβολής νέων συστημάτων αξιολόγησης απόδοσης, προαγωγών, επιλογής, ανάδειξης και τοποθέτησης στελεχών, αλλά και νέων κανονισμών εργασίας που συχνά ανατρέπουν μέρος των δεσμεύσεων του προηγούμενου εργοδότη στο προσωπικό του ή αρνούνται το δικαίωμα συλλογικής εκπροσώπησης στις διαπραγματεύσεις των νέων εργασιακών δεδομένων, πολλές φορές ακόμα και το δικαίωμα της ίδιας της πληροφόρησης.

Παρεμβάσεις τέτοιου είδους και αυθαιρεσίες που αγγίζουν ακόμα και το ζήτημα του σεβασμού της ανθρώπινης προσωπικότητας και αξιοπρέπειας είναι πολλές, συχνές και βλαπτικές. Αναμενόμενες και επιβαλλόμενες είναι λοιπόν οι όποιες αντιδράσεις από πλευράς εργαζομένων, συνδικάτων, επιστημονικών φορέων, κοινωνιολόγων ψυχολόγων κοκ.

Πολλοί είναι που υποστηρίζουν ότι φύγαμε από την εποχή που ο εργαζόμενος, μετά τη βιομηχανική επανάσταση, αλλά και πιο πρόσφατα στη περίοδο του πολέμου, αντιμετωπιζόταν σκληρά και απάνθρωπα με πολύωρη εργασία, για να ξαναέρθουμε σήμερα την εποχή της παγκοσμιοποίησης, εκεί από όπου είχαμε ξεκινήσει. Επομένως μπορούμε να πούμε ότι είμαστε «έρμια - σκλάβοι» του κεφαλαίου και των ισχυρών;

Ο εργαζόμενος και κυρίως ο ανειδίκευτος αμύνεται. Δυστυχώς η μάχη είναι άνιση όπως αποδεικνύεται. Οι απεργίες τόσο στη χώρα μας που βρίσκεται σε προκαταρκτικά στάδια, από την άποψη ότι η δική μας οικονομία είναι μικρότερη και οι συγκεντρώσεις εταιριών δεν έχουν πάρει το μέγεθος και τις διαστάσεις των χωρών του εξωτερικού, όσο και στις πιο μεγάλες και προηγμένες οικονομίες του εξωτερικού είναι καθημερινό φαινόμενο. Η ανεργία μαστίζει ολόκληρη την Ευρώπη και παρόλο τις όποιες δηλώσεις από πλευράς Ευρωπαϊκής Ένωσης για μείωση της ανεργίας, οι συνεχείς κοινωνικές προστριβές και ανακατατάξεις μαρτυρούν του λόγου το αληθές. Η ανεργία αυξάνεται με γοργούς ρυθμούς. Οι συνέπειες είναι πολλές, όπως η αύξηση της εγκληματικότητας, αναρχία, εξαθλίωση και πολλά άλλα καθώς και οι διαμαρτυρίες για άνιση κατανομή του πλούτου και διεύρυνση της κοινωνικής ψαλίδας μεταξύ φτωχών και πλουσίων.

Σίγουρο είναι πάντως ότι το θέμα των εργασιακών σχέσεων και των επιπτώσεων του θα απασχολήσει πολύ ακόμα, ας ελπίσουμε ότι η υπάρχουσα διαμάχη δε θα αποβεί μοιραία για τη κοινωνία και ότι θα βρεθεί κάποια λύση που να ικανοποιεί όλες τις πλευρές, κλίνοντας περισσότερο προς το συμφέρον και το καλό της κοινωνίας και λιγότερο προς αυτό μιας μερίδας ισχυρών.

Παραμένοντας στο τομέα των κοινωνικών συνεπειών υπάρχει εύλογο το ερώτημα: Ο απλός πολίτης - καταναλωτής έχει να κερδίσει κάτι από τη δημιουργία μιας συγχώνευσης; Οι απόψεις δίστανται. Η πρώτη άποψη είναι αυτή που αναλύσαμε σε προηγούμενη παράγραφο, που παρουσιάζει τις συγχωνεύσεις ως μέσο ενδυνάμωσης του ανταγωνισμού, από τον οποίο ωφελούνται οι καταναλωτές.

Η δεύτερη είναι η άποψη που υποστηρίζει ότι οι συγχωνεύσεις γίνονται προκειμένου να ωφελήσουν τους επιχειρηματίες με την επίτευξη του ανώτερου βαθμού οικονομικότητας και μεγιστοποίησης των κερδών, καθώς και τους όποιους επενδυτές του χρηματιστηρίου, ενώ αδιαφορούν για τη βελτίωση των παροχών στο πελάτη. Αρκετές είναι οι διαμαρτυρίες πολιτών, αλλά και από τη δική μας πλευρά, για έλλειψη συντονισμού, προηγμένου service, αφιλόξενου περιβάλλοντος (έλλειψη κατανόησης, απροθυμία κτλ) σε επιχειρήσεις με τεράστιο όγκο. Επίκεντρο αυτών είναι ιδίως οι επιχειρήσεις του τραπεζικού κλάδου, όπου συναντά κανείς τεράστιες ουρές και απουσία εξυπηρέτησης. Πρόσφατα μάλιστα αντιμετωπίσαμε το πρόβλημα των ουρών στην Αγροτική Τράπεζα με τη διανομή των συντάξεων, ενώ οι ουρές στην Εθνική Τράπεζα Ελλάδας είναι μόνιμο φαινόμενο, αλλά και ένα σωρό άλλα παραδείγματα από τη καθημερινή πραγματικότητα, πιστοποιούν ότι οι συγχωνεύσεις επιτυγχάνουν το γιγαντισμό και δημιουργούν στις επιχειρήσεις τεράστια δυσκαμψία.

Επιπλέον αναφέρουμε και πάλι τις απώλειες που θα υπάρξουν για τα έσοδα από τη φορολογία. Όσο μεγαλύτερος είναι ο βαθμός της συγκέντρωσης τόσο μεγαλύτερες θα είναι και οι αντίστοιχες απώλειες. Τα έσοδα αυτά στερούν ένα μεγάλο μέρος των δημοσίων δαπανών που προορίζονται για κοινωνικές παροχές, επενδυτικά προγράμματα και αναπτυξιακά έργα.

Μπορούμε να πούμε ότι βρισκόμαστε σε μια τεράστια ζυγαριά που δεν γνωρίζουμε προς τα που γέρνει περισσότερο. Η μέχρι τώρα πορεία δεν έχει αναδείξει τόσο πολύ το κοινωνικό ρόλο των συγχωνεύσεων. Περισσότερο τονίζεται η αρνητική και επιζήμια πλευρά τους για τη μεγαλύτερη μερίδα του κόσμου, ασφαλώς όχι αυτού των επιχειρηματιών και των κερδοσκόπων.

Ολοκληρώνοντας ερχόμαστε στο τομέα της πολιτείας και των κυβερνητικών αρχών, κλίνοντας έτσι τον κύκλο των επιπτώσεων έξω από το χώρο της επιχείρησης. Από τη πλευρά της πολιτείας εξετάζουμε περισσότερο το τρόπο λήψης αποφάσεων και αντιμετώπισης των προβλημάτων που δημιουργούνται από τις επιχειρηματικές δραστηριότητες.

Το κυριότερο πρόβλημα το οποίο έχει εύλογα και αναμενόμενα να αντιμετωπίσει είναι αυτό της επιλογής της πλευράς με την οποία θα ταχθεί και θα πάρει το μέρος. Είναι λοιπόν το δίλημμα της επιλογής μεγάλο.

Αν πάρει μεν το μέρος των πολιτών, με σκοπό την αύξηση των αποδοχών τους, τη βελτίωση των ασφαλιστικών τους μέτρων, την επέμβαση στις εργασιακές σχέσεις και γενικά ικανοποιήσει τις απαιτήσεις τους, θα έχει την αποδοχή του λαού, την εξασφάλιση πιθανώς μιας νέας εκλογικής επιτυχίας και την αίσθηση ότι έχει επιτελέσει το κοινωνικό καθήκον και την αποστολή της, θα δεχθεί όμως τα βέλη των επιχειρήσεων για το λόγο ότι θίγονται τα συμφέροντά τους. Οι αντιδράσεις αυτές δεν είναι λίγες φορές που παίρνουν και τη μορφή της απειλής.

Πολλές επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να επηρεάζουν ακόμα και να καθοδηγούν κυβερνήσεις, μέσω παρασκηνιακών δραστηριοτήτων που περιλαμβάνουν μυστικές χρηματοδοτήσεις, χορηγίες προεκλογικές, στοιχεία που επηρεάζουν άμεσα τους πολιτικούς και τα όποια συμφέροντά τους.

Ένας λοιπόν πόλεμος από πλευράς επιχειρήσεων αν τον αποκόψουμε από την πλευρά παρασκηνιακής υπονόμησης των συμφερόντων κάποιων πολιτικών, προκαλεί δυσχέρειες στην εφαρμογή οικονομικής πολιτικής και των προγραμμάτων που έχει θέσει η κάθε κυβέρνηση, ακόμα και σε θέματα που αγγίζουν την εξωτερική πολιτική. Ας φανταστούμε τι επιπτώσεις μπορεί να έχει μια μεγάλη σύγκρουση με ισχυρούς επιχειρηματίες, που θα έχει ως αποτέλεσμα μετακίνηση σε ξένες τράπεζες μεγάλου όγκου χρηματικών κεφαλαίων από τράπεζες του εσωτερικού ή ματαίωση προγραμματισθέντων επενδύσεων στο εσωτερικό της χώρας.

Κάτι τέτοιο θα δημιουργούσε:

- ◆ αύξηση της ανεργίας
- ◆ μείωση προϊόντος της οικονομίας
- ◆ μείωση των κινούμενων κεφαλαίων - μείωση ρευστότητας της οικονομίας
- ◆ αποθάρρυνση για νέες επενδύσεις εγχώριων και ξένων επιχειρηματιών κ.α.

Τα αντίθετα αποτελέσματα θα έχουμε σε περίπτωση που η κυβέρνηση ταχθεί με το μέρος των επιχειρήσεων. Τότε θα λάβει την εύνοια των επιχειρηματιών και τα όποια οφέλη οικονομικά και μη, θα έρθει όμως σε αντιπαράθεση με το λαό. Ο λαός συχνά κατηγορεί και καταδικάζει τις κυβερνήσεις για παραπλανητικές - αντιφατικές προεκλογικές δηλώσεις, για διαφθορά, αντικοινωνική πολιτική και έλλειψη μέτρων προστασίας των αδυνάτων.

Η δύναμη των τεράστιων ομίλων δεν σταματά εκεί. Είναι τόσο μεγάλη ώστε να μπορούν να ασκούν πιέσεις στη κυβέρνηση για αλλαγή του νομοθετικού πλαισίου, με όρους πιο ευνοϊκούς και ελαστικούς γι' αυτές και την παροχή περισσότερων κινήτρων που να ευνοούν τις όποιες διαδικασίες στην επίτευξη των στόχων τους.

Επιπλέον, ωθούν τις κυβερνήσεις ώστε να επιδιώξουν επικοινωνία και συνεργασία με ξένες αγορές προκειμένου να αναλάβουν εκεί νέες επιχειρηματικές δραστηριότητες. Αυτό βέβαια δεν μπορούμε να το εκλάβουμε ως αρνητικό, αντιθέτως μάλιστα δίνει τη δυνατότητα μιας ανοικτής πολιτικής ακολουθώντας τις ανάγκες που επιτάσσει η νέα εποχή της διεθνοποιημένης οικονομίας παρασύροντας έτσι ανοδικά και την εγχώρια οικονομία. Παίρνοντας το δικό μας παράδειγμα, η Ελλάδα προσπαθεί και σχετικά τα έχει καταφέρει να διατηρεί, ιδιαίτερα το τελευταίο καιρό, πνεύμα φιλίας και συνεργασίας με γειτονικές χώρες και ιδίως αυτές της βαλκανικής χερσονήσου (κυρίως με Ρουμανία, Πολωνία, Βουλγαρία και Γιουγκοσλαβία) όπου έχουν πραγματοποιηθεί μεγάλες επιχειρηματικές δραστηριότητες, με κυρίαρχο το κλάδο των τραπεζών και των τηλεπικοινωνιών.

Η επίδειξη αυτή δύναμης από πλευράς επιχειρήσεων αποδεικνύει την αδυναμία της πολιτείας να αντιταχθεί στα νέα δρώμενα. Εξάλλου ο καθορισμός πλέον οικονομικής πολιτικής έχει περάσει σε άλλα χέρια. Η κάθε κυβέρνηση πλέον δεν μπορεί από μόνη της να εφαρμόσει τα όποια σχέδια έχει θέσει, ακόμα και αν εξαρχής είναι προδιατεθειμένη υπέρ μιας κοινωνικής και ανθρωποκεντρικής πολιτικής.

Ιδιαίτερα οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης εκ των οποίων μέλος έγινε πρόσφατα και η χώρα μας, η οικονομική πολιτική καθορίζεται από το κεντρικό σύστημα αποφάσεων όπου «θεωρητικά» κάθε μέλος είναι «ισότιμο» έναντι των άλλων μελών. Έτσι για παράδειγμα η Ελλάδα δε θα μπορεί να λαμβάνει διαφορετικές αποφάσεις ερήμην των υπολοίπων εταίρων της. Υποχρεούται να ακολουθήσει τις όποιες αποφάσεις έχουν παρθεί και ασφαλώς το μέρος με το οποίο τάσσονται αυτές.

Τη στιγμή τούτη η διεθνής οικονομική πολιτική φαίνεται να στηρίζει το υλικό κεφάλαιο περισσότερο από το κοινωνικό που το αποτελούν οι πολίτες και μέρος του οποίου είμαστε και εμείς. Ας ελπίσουμε ότι οι τρέχουσες εξελίξεις θα οδηγηθούν προς το ομαδικό συμφέρον, με περισσότερο ανθρωποκεντρικό χαρακτήρα.

## Η ΤΥΧΗ ΤΟΥ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ ΤΟΠΙΚΗΣ ΑΥΤΟΔΙΟΙΚΗΣΗΣ (Ο.Τ.Α) ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ

Η τύχη των συμβάσεων εργασίας του προσωπικού των συγχωνευμένων επιχειρήσεων ρυθμίζεται από τις διατάξεις της εργατικής νομοθεσίας (άρθρο 6 παρ.1 Ν.2110/1920, άρθρο 9 παρ.1 ΒΔ της 16/7/1920, άρθρο 8 ΠΔ της 8/12/1928, άρθρο 6 Ν.3193/1995) και κυρίως από τις διατάξεις του ΠΔ 178/2002 «Μέτρα σχετικά με την προστασία των δικαιωμάτων των εργαζομένων σε περίπτωση μεταβίβασης των επιχειρήσεων κλπ.» (ΦΕΚ 162/Α), το οποίο εκδόθηκε σε συμμόρφωση προς την οδηγία 98/50/ΕΚ του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Οι διατάξεις του ΠΔ 178/2002 σε κάθε συμβατική ή εκ του νόμου μεταβίβαση ή συγχώνευση επιχειρήσεων, δημοσίων ή ιδιωτικών, οι οποίες ασκούν κερδοσκοπικές ή μη οικονομικές δραστηριότητες, αφορούν δε κάθε εργαζόμενο που απασχολείται στη συγχωνευμένη επιχείρηση, με σχέση εργασίας αορίστου ή ορισμένου χρόνου.

Σύμφωνα με τις διατάξεις της εργατικής νομοθεσίας οι συμβάσεις εργασίας του προσωπικού της επιχείρησης δεν λύονται σε περίπτωση που η επιχείρηση μεταβιβάζεται ή συγχωνεύεται. Αντίθετα, η συγχώνευση ή μεταβίβαση μιας επιχείρησης δεν συνιστά αυτή καθ' εαυτή λόγο απόλυσης των εργαζομένων και από την ημερομηνία της συγχώνευσης ή μεταβίβασης όλα τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις που έχει η μεταβιβαζόμενη ή συγχωνευμένη επιχείρηση, περιέχονται στο διάδοχο δηλαδή στο φυσικό ή το νομικό πρόσωπο που αποκτά την ιδιότητα του εργοδότη, χωρίς να απαιτείται η σύναψη νέων συμβάσεων εργασίας.

Οι περιορισμοί αυτοί δεν εμποδίζουν, τηρουμένων των διατάξεων της εργατικής νομοθεσίας, απολύσεις που είναι δυνατόν να επέλθουν για λόγους οικονομικούς, τεχνικούς, ή οργανώσεις που συνεπάγονται μεταβολές του εργατικού δυναμικού ( άρθρο παρ.1 ΠΔ 178/2002).

Οι συμβάσεις εργασίας όχι μόνο δεν θίγονται, αλλά συνεχίζονται αυτοδικαίως με τους ίδιους ακριβώς όρους και τις συνθήκες, που είχαν διαμορφωθεί, με βάση το νόμο, τις συλλογικές συμβάσεις εργασίας (ΣΣΕ), τους κανονισμούς των επιχειρήσεων και τις ατομικές συμβάσεις εργασίας κατά την ημερομηνία της συγχώνευσης.

## ΟΙ ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

### ΤΡΑΠΕΖΩΝ <sup>7</sup>

Αν και η φρενίτιδα των εξαγορών και συγχωνεύσεων που παρατηρήθηκε στη δεκαετία του 1990 έχει ανακοπεί, η τάση για συγκέντρωση και επέκταση εξακολουθεί να υπάρχει με διαφοροποιημένα όμως χαρακτηριστικά. Περιορίζονται οι κινήσεις στην εγχώρια αγορά και αυξάνονται ιδιαίτερα στον ευρωπαϊκό χώρο οι διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις. Από την άποψη αυτή είναι ενδιαφέρουσες οι επισημάνσεις που περιέχονται στο άρθρο του Β' Αντιπροέδρου της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών Νικολάου Νανόπουλου στο τεύχος 42 ( Ιούλιος – Αύγουστος – Σεπτέμβριος 2005 ) του δελτίου της ΕΕΤ:

◆ Την περίοδο 2000-2004, επενδύθηκαν από μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες πάνω από 300 δισεκατομμύρια ευρώ για εξαγορές τραπεζών. Η αύξηση των οργανικών τους εσόδων από εξαγορές και συγχωνεύσεις κυμάνθηκε γύρω στο 7% ετησίως . Αναλυτικότερα, η απόδοση των κεφαλαίων για επενδύσεις στους τομείς της λιανικής τραπεζικής και των αναδυόμενων αγορών ανέρχεται περίπου στο 10% και στην επενδυτική τραπεζική στο 3%. Οι εγχώριες εξαγορές φαίνεται να είχαν μεγαλύτερη απόδοση από τις διασυνοριακές.

◆ Οι τράπεζες δεν φαίνεται να έχουν σημειώσει πρόοδο στον τομέα του διασυνοριακού δανεισμού σε κατοίκους της ζώνης του ευρώ. Το γεγονός αυτό ευνοεί τις διασυνοριακές εξαγορές. Ήδη, οι 25 μεγαλύτερες ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν ήδη επεκταθεί πέραν των εθνικών συνόρων. Εκτιμάται ότι τα επόμενα πέντε χρόνια ( 2006-2010) θα υπάρξει μια σαφής στροφή υπέρ των διασυνοριακών εξαγορών και συγχωνεύσεων.

◆ Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι εποπτικές αρχές αντιτάχθηκαν σε εγχώριες συμφωνίες μεγάλου μεγέθους. Για το λόγο αυτό η περαιτέρω υπερ-συγκέντρωση σε εθνικό επίπεδο δεν θεωρείται πιθανή. Μάλλον, στο επίπεδο αυτό θα συνεχισθούν μόνο οι εξαγορές μικρού ή μεσαίου μεγέθους τραπεζών από μεγαλύτερες τράπεζες.

◆ Οι διασυνοριακές εξαγορές αντιμετώπιζαν μέχρι τώρα τη δυσκολία ότι έπρεπε να αντιστοιχούν σε 5% με 10% του κόστους της εξαγοραζόμενης τράπεζας. Όμως, η εμπειρία έδειξε ότι είναι δυνατόν να επιτευχθούν περικοπές κόστους μέχρι 20%.

◆ Σε ορισμένα κράτη μέλη της Ε.Ε, οι εθνικές αρχές ευνοούσαν τη δημιουργία πανίσχυρων εθνικών τραπεζικών συγκροτημάτων. Όμως, η τάση αυτή αρχίζει και εξασθενεί με την ολοκλήρωση της ενιαίας αγοράς χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών της Ε.Ε. Οι διαφορές στην εταιρική κουλτούρα, σαν το κυριότερο εμπόδιο των εξαγορών και απορροφήσεων, υποχωρούν μετά τη σταδιακή ενοποίηση του χρηματοπιστωτικού χώρου.

◆ Στην Ε.Ε οι μεγαλύτεροι τραπεζικοί οργανισμοί έχουν πλεόνασμα ρευστότητας που υπολογίζεται σε 150 με 200 δισεκατομμύρια ευρώ. Η διαπίστωση αυτή ευνοεί τη διοχέτευση αυτού του πλεονάσματος με διασυνοριακές επεκτάσεις. Οι δυσκολίες που υπήρχαν άρχισαν να περιορίζονται αφού παρατηρείται μια βιομηχανοποίηση της βάσης παραγωγής και των συστημάτων πληροφορικής.

Μεγάλο ενδιαφέρον αποκτούν οι εξελίξεις στη νοτιοανατολική Ευρώπη:

- 1) οι εκτός Ε.Ε τράπεζες, με εξαίρεση τη Citibank, δεν φαίνεται να ενδιαφέρονται να επεκταθούν στην περιοχή. Περιορίζονται σε εγχώριες επεκτάσεις ή σε άλλες περιοχές όπως στη Λατινική Αμερική
- 2) στην περιοχή πρωταγωνιστούν οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες και αναμένεται μία περαιτέρω επέκταση αυτών στο άμεσο μέλλον. Όμως, οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης των χωρών της νοτιοανατολικής Ευρώπης μαζί με την προϊούσα σύγκλιση και τον εκσυγχρονισμό των οικονομιών τους οδηγούν στην εκτίμηση ότι το τίμημα των εξαγορών θα γίνεται όλο και πιο υψηλότερο στο μέλλον.

## ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΑΣΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ<sup>6</sup>

Το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων των επιχειρήσεων που χρονολογείται περίπου εδώ και έναν αιώνα γνώρισε τέσσερις περιόδους εξάρσεως. Το πρώτο κύμα των εξαγορών- επιχειρήσεων αφορούσε ομοειδής επιχειρήσεις και στις περισσότερες περιπτώσεις αποσκοπούσαν σε μονοπώληση της αγοράς. Το δεύτερο κύμα εξαγορών- συγχωνεύσεων επιχειρήσεων αφορούσε και πάλι ομοειδής επιχειρήσεις οι οποίες όμως δεν οδήγησαν σε μονοπωλιακές συνθήκες ανταγωνισμού. Το τρίτο κύμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών είχε ως αποτέλεσμα την δημιουργία μεγάλων οικονομικών συγκροτημάτων μέσω διαγωνίων συγχωνεύσεων και εξαγορών, αποτέλεσμα που οφειλόταν στη διαφοροποίηση και επέκταση των επιχειρήσεων σε νέα προϊόντα και καινούριες αγορές.

Στο τελευταίο κύμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών που έχει αρχίσει από το 1974 και έχει ενταχθεί τα τελευταία δέκα χρόνια, παρατηρείται το φαινόμενο συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των μεγάλων εταιρειών στην προσπάθεια τους να διεθνοποιήσουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες. Το νέο διεθνές φαινόμενο της <<παγκοσμιοποίησης>> ωθεί τις επιχειρήσεις στην εδραίωση της παρουσίας τους στις ανά τον κόσμο μεγάλες αγορές, με σκοπό να εκμεταλλεύονται σε όσο τον δυνατό μεγαλύτερο βαθμό τις οικονομίες κλίμακας. Ιδιαίτερα μετά το 1984, το κύμα των συγχωνεύσεων και εξαγορών έχει λάβει τεράστιες διαστάσεις, ώστε το φαινόμενο αυτό να αποκαλείται «μανία εξαγορών και συγχωνεύσεων».

Το φαινόμενο των συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων αλλάζει ήδη το οικονομικό επιχειρηματικό τοπίο στον ευρωπαϊκό χώρο.

Οι διακρατικές συγχωνεύσεις και εξαγορές δεν είναι νέο φαινόμενο για την Ευρώπη. Οι μεγαλύτερες αμερικανικές εταιρείες, εδώ και τριάντα χρόνια, έχουν εισχωρήσει στον ευρωπαϊκό χώρο με την μέθοδο των εξαγορών και συγχωνεύσεων, προκειμένου να καρπωθούν οφέλη από την ολοκλήρωση της Ευρωπαϊκής Αγοράς το 1992. Εξάλλου, η μεγάλη Βρετανία τα τελευταία χρόνια έχει επεκταθεί στις ΗΠΑ, με την εξαγορά μεγάλου αριθμού εταιρειών.



Το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων, που προοδευτικά εντείνεται διεθνώς και με καλπάζοντα ρυθμό μεταμορφώνει το διεθνές οικονομικό και επιχειρησιακό περιβάλλον, δεν άφησε ανέπαφη και την δική μας χώρα. Ο ολοένα εντεινόμενος ανταγωνισμός στο νέο ευρωπαϊκό και διεθνές πεδίο, ωθεί και τις ελληνικές επιχειρήσεις στη δημιουργία βιώσιμων μεγάλων οικονομικών μονάδων, οι οποίες να μπορούν να σταθούν όρθιες στον ανελέητο ανταγωνισμό. Για να επιβιώσουν οι ελληνικές επιχειρήσεις, όλων των κλάδων, μέσα στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον, ωθούνται εκούσες – άκουσες σε συγχωνεύσεις με άλλες ελληνικές, ευρωπαϊκές, αμερικάνικες κλπ. επιχειρήσεις, προκειμένου να αποφύγουν ή απομακρύνουν τον αφανισμό τους από το ελληνικό, ευρωπαϊκό και διεθνές πεδίο. Η συγχώνευση των μικρών και μεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων με άλλες ελληνικές, ευρωπαϊκές κλπ. επιχειρήσεις αποτελεί για αυτές σήμερα μονόδρομο, αν επιθυμούν να επιβιώσουν και να εδραιώσουν τη θέση τους μέσα στο νέο αυτό οικονομικό τοπίο.

## **ΠΟΛΥΕΘΝΙΚΑ ΣΥΓΚΡΟΤΗΜΑΤΑ ΕΞΑΓΟΡΕΣ-ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ- ΑΝΤΙΘΕΣΕΙΣ**

Η δημιουργία και ανάπτυξη πολυεθνικών συγκροτημάτων έχει συγκεκριμένη λογική εξήγηση, η οποία μπορεί να διαφοροποιηθεί βάσει των κριτηρίων αναλύσεως που θέτει κάποιος.

Από πλευράς οικονομικής, διάφορες χώρες «καλωσορίζουν» τις πολυεθνικές διότι δια μέσου της δραστηριότητάς τους προσβλέπουν σε μεταφορά τεχνολογίας, στη δημιουργία θέσεων απασχολήσεως και γενικότερα σε οικονομική ανάπτυξη.

Από πλευράς Πολυεθνικών γίνεται προσπάθεια να εκμεταλλευθούν κάθε πλεονέκτημα που δίνουν οι ατέλειες στην αγορά, προϊόντων, συντελεστών παραγωγής και έχουν έντονη επιθυμία να εξεύρουν τις ευκαιρίες για επενδύσεις σε διάφορες Γεωγραφικές περιοχές, που θα τους επιτρέψουν να πραγματοποιήσουν κέρδη με τέτοιο ρυθμό που να ανταμείβει και να ξεπερνά τον επιχειρηματικό κίνδυνο, τον οποίο συνεχώς αντιμετωπίζουν.

Στη συνέχεια θα παρουσιασθούν οι τρόποι δημιουργίας αναπτύξεως και επεκτάσεως των πολυεθνικών εταιρειών. Οι πλέον γνωστοί από αυτούς και ευρύτερα διαδεδομένοι είναι η δημιουργία νέων εγκαταστάσεων, η συγχώνευση και η εξαγορά άλλων.

**ΕΝΟΤΗΤΑ ΙV**  
**ΤΟ ΜΕΛΛΟΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ**  
**ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΕΝΟΤΗΤΑΣ ΙV**

Οι συγχωνεύσεις, παρόλο που έχουν κάνει την εμφάνισή τους εδώ και χρόνια στις Η.Π.Α, τον τελευταίο καιρό έχουν γίνει μόδα και στον υπόλοιπο επιχειρηματικό κόσμο. Ένας λόγος που δικαιολογεί αυτή την τάση για συγχωνεύσεις, είναι η ευρωπαϊκή σύγκλιση και γενικότερα το φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης, καθώς και το γεγονός ότι εσχάτως οι επιχειρήσεις συνειδητοποίησαν τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν οι συγχωνεύσεις.

Το παρακάτω κεφάλαιο ασχολείται με το μέλλον των συγχωνεύσεων στην Ελλάδα, δηλαδή με το αν οι τοπικές συνθήκες ευνοούν τη συνέχιση τέτοιων κινήσεων. Ακόμη γίνεται μια σύντομη αναφορά στους παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται η μελλοντική πορεία των συγχωνεύσεων σε κάθε μια από τις παραπάνω περιοχές .

Επίσης, γίνεται μια σύντομη αναφορά στην «επόμενη μέρα» των συγχωνεύσεων δηλαδή στις αλλαγές του εσωτερικού και του εξωτερικού των νέων σχημάτων που δημιουργούνται. Τέλος, παρουσιάζεται ως συνέπεια των συγχωνεύσεων, η δημιουργία εξειδικευμένων τμημάτων συγχωνεύσεων και εξαγορών, που μπορεί να παίξουν σημαντικό ρόλο στην μετέπειτα πορεία των συγχωνεύσεων.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## ΔΥΝΑΜΙΚΗ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

### 1.1 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Το θεσμικό πλαίσιο και το οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα δεν ευνόησαν μια ενεργό και ανταγωνιστική αγορά επιχειρηματικού ελέγχου στο πρόσφατο παρελθόν . Ο μικρός αριθμός εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σε συνδυασμό με τη μετοχική τους σύνθεση (οικογενειακές επιχειρήσεις, κρατικές επιχειρήσεις) αποτέλεσαν βασικά εμπόδια ανάπτυξης των συγχωνεύσεων.

Όμως το οικονομικό περιβάλλον σήμερα δικαιολογεί μια ενεργό αγορά εξαγορών. Η βιομηχανία, το εμπόριο και οι υπηρεσίες έχουν εισέλθει σε ένα κρίσιμο στάδιο ανάπτυξης , που απαιτεί εκτεταμένη αναδιοργάνωση, νέα επιχειρηματική στρατηγική και εισαγωγή νέας τεχνολογίας όλα αυτά μπορούν να γίνουν μόνο μέσω της αύξησης του μεγέθους των επιχειρήσεων και της εισαγωγής γνώσεως από παραδείγματα του εξωτερικού (κυρίως Η.Π.Α και Ηνωμένου Βασιλείου)<sup>1</sup>.

Όλη αυτή η κινητικότητα στην ελληνική οικονομία εκφράζεται από τρία επίπεδα:

1. Εταιρίες που κατά το παρελθόν είχαν επεκταθεί μέσω εξαγορών, έγιναν αντικείμενο εξαγοράς και οι ίδιες από άλλες επιχειρήσεις.
2. Επιχειρησιακά συγκροτήματα προωθούν νέες συγχωνεύσεις και εξαγορές μέσω εκείνων των θυγατρικών τους μονάδων, τις οποίες είχαν εξαγοράσει παλαιότερα.
3. Εταιρείες που εξαγοράζονται, τυχαίνει σε μερικές περιπτώσεις μετά από ένα χρονικό διάστημα να πωλούνται πάλι σε άλλους επιχειρηματίες.

Η διάδοση των εξαγορών συγχωνεύσεων είναι τόσο μεγάλη, ώστε έχει αποκτήσει ειδικό βάρος σε μία σειρά παραγωγικών κλάδων όπως : τρόφιμα, ποτά, χαρτί, πλαστικά, μη μεταλλικά ορυκτά, πολυκαταστήματα-super markets και ασφάλειες.

Η ολοκλήρωση της ένταξης της ελληνικής οικονομίας στην Ευρωπαϊκή Ένωση και οι εξελίξεις στις βαλκανικές χώρες της ανατολικής Ευρώπης δημιουργούν σημαντικές προκλήσεις και ευκαιρίες για τις ελληνικές επιχειρήσεις. Οι συγχωνεύσεις αναμένεται να παίξουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση επιχειρηματικής στρατηγικής προς αντιμετώπιση των προκλήσεων του μέλλοντος. Οι πρόσφατες εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο επιβεβαιώνουν αυτή την προοπτική και αποτελούν την αρχή μόνον μιας γενικότερης τάσης σε ολόκληρο τον χώρο των Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών, της Βιομηχανίας και του Εμπορίου.

Η αναδιάρθρωση του δημόσιου τομέα, η ανάπτυξη της ιδιωτικής οικονομίας και η οικονομική ανασυγκρότηση ολόκληρης της Ευρώπης δημιουργούν ευκαιρίες για περισσότερες και μεγαλύτερες

συγχωνεύσεις εταιριών, επενδύσεις, και επιχειρηματικές συνεργασίες (joint ventures) στην Ελλάδα στο προσεχές μέλλον<sup>2</sup>.

Οι περισσότεροι οικονομικοί αναλυτές στη χώρα μας, συμφωνούν ότι η τάση για εξαγορές και συγχωνεύσεις θα συνεχιστεί τόσο σε κλάδους αιχμής για τις εξαγορές και συγχωνεύσεις ( π.χ. τραπεζικός), όσο και στο σύνολο της οικονομίας σε συνδυασμό με :

- Την ένταξη της χώρας στην Οικονομική Νομισματική Ένωση, που έχει δώσει και θα δώσει μια νέα ώθηση στην Ελληνική οικονομία
- Την γενική βελτίωση των οικονομικών επιδόσεων της οικονομίας αν και ακόμα δεν έχει φτάσει στα επιθυμητά επίπεδα
- Τις ανάγκες εκσυγχρονισμού και ολοκλήρωσης του παραγωγικού ιστού για καλύτερα αποτελέσματα των εταιριών αλλά και της ελληνικής οικονομίας γενικότερα
- Τις πιέσεις του διεθνούς ανταγωνισμού με την είσοδο στον Ελλαδικό χώρο ολόένα και περισσότερων πολυεθνικών εταιριών που για να μπορέσουν οι ελληνικές να τις ανταγωνιστούν ισάξια και να γλιτώσουν την εξαγορά από αυτές
- Την επέκταση, όπως διαφαίνεται μέσω της απελευθέρωσης των τηλεπικοινωνιών και τις μερικής αποκρατικοποίησης του Ο.Τ.Ε , της πολιτικής των αποκρατικοποιήσεων στα επόμενα χρόνια
- Τις ευκαιρίες μεγάλων έργων ( κυρίως λόγω των Ολυμπιακών αγώνων)
- Τη διάνοιξη προοπτικών στα Βαλκάνια με την κοινή παραδοχή της Ελλάδας ως μια από τις μεγαλύτερες οικονομικές δυνάμεις στον χώρο αυτόν
- Την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος

Την ευνοϊκή νομοθεσία που δεν θα βλέπει τις συγχωνεύσεις μόνο ως βλέψεις των εταιριών για την επικράτηση μονοπωλίων και γενικότερα μείωσης του ανταγωνισμού σε συνδυασμό μάλιστα με την επικείμενη θέσπιση από την Κοινότητα ενός κοινοτικού ελέγχου της δραστηριότητας των συγχωνεύσεων και των εξαγορών που θα έχει ως αποτέλεσμα την εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας σύμφωνα με τις με τις κοινοτικές οδηγίες.

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων στην Ελλάδα, μπορούν να διευρυνθούν ακόμη περισσότερο στο μέλλον. Αυτό θα εξαρτηθεί από μια σειρά παραγόντων, όπως η πορεία της ανταγωνιστικής ικανότητας των εγχώριων επιχειρήσεων, η ταχύτητα αναδιάρθρωσης της ελληνικής οικονομίας, η εξέλιξη των ιδιωτικοποιήσεων, ο βαθμός συγκέντρωσης σε κάθε υποκλάδο παραγωγής και η όξυνση του ανταγωνισμού.

Ένας ακόμη πολύ σημαντικός παράγοντας από τον οποίο εξαρτάται η μελλοντική πορεία των συγχωνεύσεων στην Ελλάδα είναι η κεφαλαιαγορά, το χαμηλό επίπεδο στο οποίο βρίσκεται η ελληνική κεφαλαιαγορά, σε σχέση με αυτές των άλλων ευρωπαϊκών χωρών, γίνεται φανερό με την κατάσταση που επικρατεί στο ελληνικό χρηματιστήριο. Η αδυναμία αυτή της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, στην προσέλκυση επενδυτών, έχει στερήσει τη δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων για πραγματοποίηση επενδύσεων και εξαγορών ή συγχωνεύσεων. Πάντως, σύμφωνα με τα παραπάνω, η δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών στην Ελλάδα θα εξαρτηθεί άμεσα από την εξέλιξη της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς<sup>3</sup>.

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις έχουν αποτελέσει για πολλές χώρες τον μοχλό προσαρμογής τους στις νέες ανταγωνιστικές συνθήκες της διεθνούς οικονομίας και έχουν λειτουργήσει ως εργαλεία ανάπτυξης και διατήρησης ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων πολλών επιχειρήσεων και κλάδων. Η Ελλάδα δεν έχει άλλη επιλογή παρά να ακολουθήσει τις διεθνείς τάσεις και να αδράξει τις ευκαιρίες της εποχής.

Το ευνοϊκό όμως περιβάλλον πρέπει να ενισχυθεί με το απαραίτητο θεσμικό πλαίσιο, ιδιαίτερα η ίδρυση ενός οργάνου συστηματικού και ουσιαστικού ελέγχου των συγκεντρώσεων των επιχειρήσεων κρίνεται απαραίτητη, η θέσπιση ενός σύγχρονου συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης και η θέσπιση κανόνων προστασίας των δικαιωμάτων των μετόχων των υπό συγχώνευση ή εξαγορά επιχειρήσεων αποτελούν τις βασικές προϋποθέσεις δημιουργίας μιας ενεργούς και ανταγωνιστικής αγοράς.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### ΕΠΟΜΕΝΗ ΜΕΡΑ

Μέσα σ' αυτό το σχετικά ευνοϊκό κλίμα για τις συγχωνεύσεις, κυρίως στην Ευρώπη και την Ελλάδα, ερευνάται η επόμενη μέρα των συγχωνεύσεων. Η επόμενη μέρα προς τα μέσα (διοίκηση, συντονισμός κλπ) και η επόμενη μέρα προς τα έξω<sup>1</sup>.

Στο εσωτερικό του νέου σχήματος η «επόμενη μέρα» θα βρει επιχειρήσεις με διαφορετικές νοοτροπίες και τακτικές να αναζητούν τη συχνότητα συντονισμού και ενιαίας δράσης στην αγωνιώδη προσπάθεια ομογενοποίησής τους. Η άσκηση δεν είναι απλή, ούτε εξ ορισμού επιτυχής. Εν πολλοίς εξαρτάται από το κλίμα που επικρατεί στις σχέσεις των διοικήσεων, που θα έχουν γίνει μια κοινή διοίκηση. Είναι βέβαιο ότι δεν αρκούν οι συμφωνίες μετόχων, ούτε οι τυχόν προβλέψεις ποινικών ρητρών για να επιτευχθεί η αρμονική συνεργασία, η συν-αντίληψη και η συν-διοίκηση. Η συνταγή της επιτυχίας έχει να κάνει με μεταβατικές και κλιμακούμενες φάσεις συνεργασίας, μέσω των οποίων θα αποβληθεί σταδιακά η αναμενόμενη καχυποψία και θα ενδυναμωθεί η διάθεση για κοινή επιχειρηματική δράση έως την πλήρη ταύτιση, υπό την οπτική γωνία του κοινού και αδιαίρετου συμφέροντος όλων μέσα από το νέο – μεγάλο σχήμα.

∅ Η προς τα μέσα «επόμενη μέρα» στο επίπεδο της διοίκησης οπωσδήποτε θα έχει να κάνει με μία στρατηγική κατανομή πεδίων δραστηριοτήτων καθ' υπέρβαση της σημερινής πρακτικής όπου, σε αρκετές των περιπτώσεων, ο ιδιοκτήτης τα κάνει όλα. Τα κάνει όλα επειδή τα μεγέθη είναι μικρά και μπορεί να τα καταφέρει με δυσκολία ή όχι.

Συμπερασματικά, η «επόμενη μέρα» στο εσωτερικό των νέων σχημάτων επαφίεται κυρίως στο επιχειρηματικό τους ένστικτο. Γι' αυτό μπορούμε να αισιοδοξούμε. Η «επόμενη μέρα» προς τα έξω σχετίζεται με τη μορφή και τις τυπικές δυνατότητες του νέου φορέα. Πρόκειται για θέματα που συναρτώνται άμεσα προς νομοθετικές ρυθμίσεις. Η ενιαία ή μη εταιρική μορφή, η χαλαρή ή στενή σχέση των μελών μεταξύ τους, θα εξαρτηθούν κατά μεγάλο μέρος αφενός από τα κίνητρα που θα οριστικοποιηθούν για τις συγχωνεύσεις και αφετέρου από τις τυπικές δυνατότητες – προσόντα που θα προβλεφθούν για την κάθε μορφή των νέων σχημάτων.

Η επιλογή της συγχώνευσης ή της «συγχώνευσης» («συγχώνευση» = όταν η σύγκλιση των δύο επιχειρήσεων δεν είναι ουσιαστική αλλά μόνο επιφανειακή δηλαδή όταν παραμένουν ουσιαστικά δύο διοικήσεις χωρίς επικοινωνία και το εργατικό δυναμικό σκέφτεται όπως σκεφτόταν πριν τη συγχώνευση κι όχι με φόντο το νέο φορέα που έχει δημιουργηθεί) εξαρτάται από το βαθμό διευκόλυνσης και προοπτικής του νέου φορέα. Πέρα απ' αυτό, θέματα εμπειρίας, χρηματοοικονομικής ικανότητας και λοιπών προσόντων, ικανών και αναγκαίων για τη συμμετοχή σε έργα αυξημένου ενδιαφέροντος, θα πρέπει να διευκρινιστούν έγκαιρα, διότι η αθροιστική προσμέτρησή τους στο πρόσωπο του νέου σχήματος δεν είναι προφανής σε όλες τις περιπτώσεις.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Φθάνοντας λοιπόν στο τέλος της εργασίας αυτής, θα πρέπει να τονίσουμε τα συμπεράσματα τα οποία απορρέουν συνολικά. Έτσι, στην ενότητα I είδαμε πως το φαινόμενο των συγχωνεύσεων πέρασε από διάφορα στάδια, πριν πάρει τη σημερινή μορφή του, και ότι οι συνθήκες και το κλίμα ήταν ευνοϊκά για τις συγχωνεύσεις, λόγω, κυρίως, της παγκοσμιοποίησης. Ακόμα, αναλύθηκαν τα αίτια – κίνητρα που οδηγούν στις συγχωνεύσεις τις εταιρείες, τα οποία έδειξαν πως τα βασικότερα οφέλη για τις επιχειρήσεις είναι η ενίσχυση της δύναμής τους, η αύξηση των κερδών τους και οι πολύ σημαντικές φορολογικές ελαφρύνσεις οι οποίες γίνονται για να αποδοθούν κέρδη και στο ταμείο του κράτους. Παρ' όλα αυτά, διάφορα παραδείγματα στο τέλος της ενότητας απέδειξαν πως οι συγχωνεύσεις δεν αποτελούν πανάκεια.

Στην ενότητα II αναπτύχθηκαν όλες οι περιπτώσεις συγχωνεύσεως επιχειρήσεων ανάλογα με τη νομική μορφή των συγχωνευομένων εταιρειών (αναλυτικά οι σπουδαιότερες από αυτές). Ακόμη, σημειώθηκαν τα κύρια στοιχεία της διαδικασίας που ισχύει σε κάθε περίπτωση, καθώς επίσης αναφέρθηκαν και οι σχετικές διατάξεις και νόμοι στους οποίους η εκάστοτε περίπτωση υπόκειται. Μέσα από αυτά παρατηρήθηκαν ομοιότητες και διαφορές μεταξύ των διαφόρων περιπτώσεων συγχωνεύσεων. Τα βασικά χαρακτηριστικά των συγχωνεύσεων αναφέρονται επίσης ανά κλάδο. Έτσι, αναλύθηκαν συγχωνεύσεις στον τραπεζικό τομέα, εσωτερικό και διεθνή, στον ασφαλιστικό τομέα, στις τηλεπικοινωνίες και στον κατασκευαστικό κλάδο. Δεν είναι σε κάθε κλάδο όμως το φαινόμενο των συγχωνεύσεων το ίδιο έντονο. Επιπροσθέτως, στην ενότητα παρουσιάστηκαν τα απαιτούμενα σημεία σύγκλισης των συγχωνευομένων επιχειρήσεων. Κατά συνέπεια, η επιτυχία μιας συγχώνευσης φάνηκε ότι κρίνεται από το κατά πόσο οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις θα συγκλίνουν στα εξής σημεία: ιστορία, κουλτούρα, στρατηγική, διοίκηση, marketing, παραγωγή και φορολογία. Τέλος, στην ίδια ενότητα παρατέθηκαν διάφορες περιπτώσεις επιτυχημένων και αποτυχημένων συγχωνεύσεων.

Στην ενότητα III αναλύθηκαν οι συνέπειες και οι αλλαγές που επέρχονται από τις συγχωνεύσεις στο χώρο αποκλειστικά της επιχείρησης, αλλά και τα αποτελέσματα σε οικονομικό – κοινωνικοπολιτικό επίπεδο. Αρχικά αναφέρθηκαν τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα στο χώρο της επιχείρησης, δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στις αρνητικές συνέπειες. Γενικότερα, επιδράσεις που αφορούν τα οικονομικά των επιχειρήσεων του ρόλου τους στην αγορά, αλλά και δραστικές αλλαγές που κινούνται στο χώρο του εργασιακού περιβάλλοντος, της δομής του και των σχέσεων με τη διοίκηση. Έπειτα, στα πλαίσια της ανάλυσης ετέθησαν και οι επιπτώσεις εκτός του συστήματος «επιχείρηση» σε οικονομικό – κοινωνικοπολιτικό επίπεδο.



Στην ενότητα IV, τέλος, αναλύθηκαν η δυναμική και οι προοπτικές των συγχωνεύσεων στις Η.Π.Α., στην Ευρώπη, αλλά και ειδικότερα οι εξελίξεις στην Ελλάδα. Παράλληλα, ερευνήθηκε η «επόμενη μέρα» των συγχωνεύσεων.

Συνοψίζοντας, λοιπόν, κατανοούμε πως οι συγχωνεύσεις, στη σύγχρονη εποχή της παγκοσμιοποίησης, βρίσκονται μεν σε έξαρση αλλά όχι στην πλήρη ακμή τους. Δηλαδή, τα περισσότερα ανώτερα στελέχη επιχειρήσεων και οι περισσότεροι οικονομικοί αναλυτές πιστεύουν πως το φαινόμενο των συγχωνεύσεων έχει ακόμα μεγαλύτερες προοπτικές. Επιπλέον, διαπιστώνουμε ότι παρ' όλην την έξαρση, οι συγχωνεύσεις δεν αποτελούν το τέλειο όπλο των επιχειρήσεων, πράγμα που συμπεραίνεται από τα αμέτρητα ανά τον κόσμο αποτυχημένα «συννοικέσια» των επιχειρηματιών. Επίσης, είδαμε πως μια συγχώνευση απαιτεί μια πολύπλοκη γραφειοκρατική διαδικασία. Ωστόσο, οι φορολογικές ελαφρύνσεις που παρέχει το κράτος αναιρούν τις όποιες γραφειοκρατικές «αγκυλώσεις».

Κλείνοντας, θα θέλαμε να πούμε πως αυτή η εργασία έδειξε σε εμάς τους ίδιους το πόσο σημαντικό στοιχείο της παγκόσμιας οικονομίας είναι το φαινόμενο «συγχώνευση». Μελετώντας τις πηγές μας, ανακαλύψαμε έναν κόσμο ο οποίος ήταν, έως τώρα, καθόλου οικείος, έναν κόσμο συμφερόντων και «απιστιών», αλλά και έντονης επιχειρηματικής δράσης και δημιουργίας.

## ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ:

### ΕΝΟΤΗΤΑ Ι

1. Μιλτιάδης Κ. Λεοντάρης, 2002
2. Περάκης, 2004
3. Λογιστής, 2002
4. «Απογειώθηκαν εξαγορές αλλά και συγχωνεύσεις», εφημερίδα «Κέρδος», Κυριακή 30 Αυγούστου 1998
5. Βασιλική Ν. Γεωργακοπούλου , «ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ: Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις», [http://ine.otoe.gr/Tekmiriosi/tekmiriosi\\_doc/exagores\\_syg.htm](http://ine.otoe.gr/Tekmiriosi/tekmiriosi_doc/exagores_syg.htm)
6. «Συγχωνεύσεις και Εξαγορές επιχειρήσεων στην Ελλάδα : επίδραση στην χρηματιστηριακή τιμή των εμπλεκόμενων παρατηρήσεων» υπό Παναγιώτη Γ. Πρωτόπαπα, Νικόλαο Γ. Τραυλού , Νικολάου Β. Τσαγκαράκη ,«Πρωτόπαπα Α.Ε.» ALBA , Greece και Gardiff Business School, U.K., Πανεπιστημίου Πειραιώς»
7. Doug Johnson, «Πως βλέπει η MERRIL LYNCH την Ελλάδα και τον κόσμο»,HYPERLINK <http://www.addgr.com/kefalaio/john.htm>
8. «Ευρώ, αποπληθωρισμός και επιχειρηματικές συγχωνεύσεις», [http://www.economics.gr/ALLMedia/\\_gr/publication/index.asp](http://www.economics.gr/ALLMedia/_gr/publication/index.asp)
9. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ
10. Βασιλείος Κων. Καπετανόπουλος, «Μορφολογία Οικονομικών Μονάδων(Νομική – Οικονομική), Συνοπτικές σημειώσεις από τις παραδόσεις του μαθήματος Οικονομική και Διοικητική των Επιχειρήσεων Ι», Αθήνα , Οκτώβριος 2000
11. Εμμανουήλ Ι.Σάκελλη, «Εκτίμηση αξίας επιχειρήσεως, μετασηματισμοί επιχειρήσεων, Συγχωνεύσεις & Μετατροπές εταιρειών από άποψη νομική, φορολογική , λογιστική», Εκδόσεις Βρύκους Ε.Ε., 1999
12. Δημήτρης Ι. Καραγιάννης, «Αφορολόγητα Αποθεματικά, Επιχορηγήσεις – Μετατάξεις, Μετατροπές – Συγχωνεύσεις , Λύσεις και Εκκαθαρίσεις επιχειρήσεων στην πράξη», Θεσσαλονίκη 1996-1997.
13. «Κίνητρα συγχώνευσης των εισηγμένων εξετάζει το ΥΠΕΘΟ» <http://financial.flash.gr/sofokleous/sofo1/2001/2/19/454id/>

14. Θ.Καρατζάς, «Η νέα ευρωπαϊκή προοπτική της οικονομία» , εφημερίδα «ΤΟ ΒΗΜΑ», 24/12/2000
15. Μπαζαίος Γιάννης «Ευρώ, αποπληθωρισμός και επιχειρηματικές συγχωνεύσεις», <http://www.economics.gr/ALLMedia/gr/publication/index.asp>

## ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙ

1. Περάκης, 2004
2. Γεωργακόπουλος, 2<sup>η</sup> Έκδοση 1996
3. Μ. Τσιμάρα , «Οικονομική των Επιχειρήσεων» , σελ175
4. Λεοντάρης, Μιλτιάδης, Κ., Μετατροπή, Συγχωνεύσεις, Διάσπαση Εταιρειών, Πάμισσος Αθήνα 1994
5. Σάκελης, Εμμανουήλ, Ι., Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεων, Μετασχηματισμοί Επιχειρήσεων, Συγχωνεύσεις Μετατροπές Εταιρειών, Βρύκουσ Ε.Ε., Αθήνα 1994
6. Περιοδικό «Banker» , Ιούλιος 1998
7. <http://financial.flash.gr/taseis/2001/1/1/18/3868d>
8. Μ. Γεωργιάδη, «Οικονομική των επιχειρήσεων»,
9. <http://financial.flash.gr/taseis/2001/1/1/18/3868id/>
10. Vander Venet, “Determinants of EU Bank Takeovers: A Logit Analysis”, 1997
11. Michel Tilmont, ομιλία, πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της Τράπεζας Brussels Lambert, 16-17 Οκτωβρίου 1998
12. Terence E. Cooke, ‘Mergers and Acquisitions’, Oxford and Cambridge Publications, 1989
13. Αντώνης, Κεφαλάς, «Η νέα μάντρα του καπιταλισμού είναι εδώ...για όλους», 26/8/1999, Περιοδικό «Οικονομικός Ταχυδρόμος»
14. <http://www.portofolio.gr>
15. “The Wall Street Journal”, 22/1/2001

### ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙΙ

1. Γεωργίου Χριστ. Κώττη & Αθηνάς Πετράκη Κώττη, «Σύγχρονη Μικροοικονομική», Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 2000
2. Γεώργιος Ηλιόπουλος, «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Εταιρειών», Χρήμα και Αγορά, Απρίλιος 1999
3. Ανδρέας Γ. Νικολόπουλος, «Οικονομική των Επιχειρήσεων (Ι)», Εκδόσεις Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, Αθήνα 2000-2001 Συγχωνεύσεις Εταιρειών 93
4. Πέτρου Π. Παπαγεωργίου, «Εισαγωγή στο διεθνές Management», Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Πειραιάς 1990
5. Βασιλική Ν. Γεωργακοπούλου, «ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ: Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις», <http://ine.otoe.gr/Tekmiriosi>
6. Εμμανουήλ Σακέλλης Εκδόσεις Βρυκούς
7. Alpha Trust Asset Manager Fund ΑΕ Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

### ΕΝΟΤΗΤΑ ΙV

1. EUROBANK, «Συγχωνεύσεις και εξαγορές :διεθνείς εμπειρίες και ελληνικές προοπτικές», [www.allmedia.gr](http://www.allmedia.gr)
2. « Εξαγορές και Συγχωνεύσεις », ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, ΤΡΙΤΗ 5 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1995, σελ. 35-36
3. ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

## **BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ**

### **A. Ξένη Βιβλιογραφία**

- Terence E. Cooke, “Mergers and Acquisitions”, Oxford and Cambridge Publications, 1989

### **B. Ελληνική Βιβλιογραφία**

- Πέτρου Π. Παπαγεωργίου, «Εισαγωγή στο διεθνές Management», Εκδόσεις Α. Σταμούλης, Πειραιάς 1990
- Εμμανουήλ Ι. Σάκελλη, «Εκτίμηση αξίας επιχειρήσεως, μετασχηματισμοί επιχειρήσεων, Συγχωνεύσεις & Μετατροπές εταιρειών από άποψη νομική, φορολογική, λογιστική», Εκδόσεις Βρύκουσ Ε.Ε., 1999
- Δημήτρης Ι. Καραγιάννης, «Αφορολόγητα Αποθεματικά, Επιχορηγήσεις – Μετατάξεις, Μετατροπές – Συγχωνεύσεις, Λύσεις και Εκκαθαρίσεις επιχειρήσεων στην πράξη», Θεσσαλονίκη 1996 – 1997
- Μιλτιάδης Κ. Λεοντάρης, «Προσωπικές Εταιρείες, Ε.Π.Ε.- Κοινοπραξίες», Εκδόσεις Πάμισος, Αθήνα 1994
- Μιλτιάδης Κ. Λεοντάρης, «Μετατροπή, Συγχώνευση, Διάσπαση Εταιρειών», Εκδόσεις Πάμισος, Αθήνα 1994
- Γεωργίου Χριστ. Κώττη & Αθηνάς Πετράκη Κώττη, «Σύγχρονη Μικροοικονομική», Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 2000
- Μ. Τσιμάρα, «Οικονομική των Επιχειρήσεων», σελ. 175
- Μ. Γεωργιάδη, «Οικονομική των Επιχειρήσεων», σελ. 94.
- Βασίλειος ων. Καπετανόπουλος, «Μορφολογία Οικονομικών Μονάδων (Νομική – Οικονομική), Συνοπτικές σημειώσεις από τις παραδόσεις του μαθήματος Οικονομική και Διοικητική των Επιχειρήσεων Ι», Αθήνα, Οκτώβριος 2000
- Ανδρέας Γ. Νικολόπουλος, «Οικονομική των Επιχειρήσεων (Ι)», Εκδόσεις Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών, Αθήνα 2000-2001

## Γ. Αρθρογραφία

- «Οι προοπτικές για τη δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών στην Ευρώπη», ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
- « Εξαγορές και Συγχωνεύσεις », ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ, ΤΡΙΤΗ 5 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 1995
- «Εξαγορές – Συγχωνεύσεις: τι πραγματικά κυφορείται και τι πραγματικά κοστίζει», περιοδικό «Επιλογή», Τεύχος 371, Νοέμβριος 1999, σελ 56 – 57
- ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ
- Vander Venet, “Determinants of EU Bank Takeovers: A Logit Analysis”, 1997
- Michel Tilmont, ομιλία, πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της Τράπεζας Brussels Lambert, 16-17 Οκτωβρίου 1998
- Περιοδικό “Banker”, Ιούλιος 1998
- Αντώνης Κεφαλάς, «Η νέα μάντρα του καπιταλισμού είναι εδώ... για όλους», 26/8/1999, Περιοδικό "Οικονομικός ταχυδρόμος"
- Αντώνης Κεφαλάς, «Απαλή παγίδα», 26/8/1999, Περιοδικό «Οικονομικός ταχυδρόμος»
- «Απογειώθηκαν εξαγορές αλλά και συγχωνεύσεις», εφημερίδα «Κέρδος», Κυριακή 30 Αυγούστου 1998
- Θ. Καρατζάς, «Η νέα ευρωπαϊκή προοπτική της οικονομίας», εφημερίδα «ΤΟ ΒΗΜΑ», 24-12-2000
- “The Wall Street Journal” 22/1/2001

## Δ. Ηλεκτρονική Αρθρογραφία

- Βασιλική Ν. Γεωργακοπούλου, «ΕΞΑΓΟΡΕΣ & ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ: Έννοια, βασικές διαστάσεις και συνέπειες για την απασχόληση και τις εργασιακές σχέσεις», [http://ine.otoe.gr/Tekmiriosi/tekmiriosi\\_doc/exagores\\_syg.htm](http://ine.otoe.gr/Tekmiriosi/tekmiriosi_doc/exagores_syg.htm)
- «Συγχωνεύσεις και εξαγορές: διεθνείς εμπειρίες και ελληνικές προοπτικές», EUROBANK, [www.allmedia.gr](http://www.allmedia.gr)
- Doug Johnson, «Πως βλέπει η MERRIL LYNCH την Ελλάδα και τον κόσμο», <http://www.addgr.com/kefalaio/john.htm>

- «Κίνητρα συγχώνευσης των εισηγμένων εξετάζει το ΥΠΕΘΟ»,  
<http://financial.flash.gr/sofokleus/sofo1/2001/2/19/4545id/>
- <http://financial.flash.gr/taseis/2001/1/18/3868d>
- Μπαζαίος Γιάννης, «Ευρώ, αποπληθωρισμός και επιχειρηματικές συγχωνεύσεις»,  
[http://www.economics.gr/AllMedia/\\_gr/publication/index.asp](http://www.economics.gr/AllMedia/_gr/publication/index.asp)
- «Συγχωνεύεται η βιομηχανία της ψυχαγωγίας με το Ιντερνέτ;»,  
<http://financial.flash.gr/taseis/2001/1/18/3868id/>
- «Ευρώ, αποπληθωρισμός και επιχειρηματικές συγχωνεύσεις»,  
[http://www.economics.gr/AllMedia/\\_gr/publication/index.asp](http://www.economics.gr/AllMedia/_gr/publication/index.asp)
- <http://www.portfolio.gr/howto/howdiffer.asp>

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

### **ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 1**

**Συγχωνεύσεως δι' απορρόφηση Ανώνυμη Εταιρεία**

**«LAN-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.»**

**Της ανώνυμης εταιρείας**

**«TelePassport Hellas Α.Ε.»**

Τα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών «LAN-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και «ΤΤΕLEPASSPORT (HELLAS) ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ, ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ», κατά την συνεδρίαση τους της 23 Αυγούστου 2006 αποφάσισαν την έναρξη διαδικασιών για την συγχώνευση με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη, κατά τα άρθρα 69-77 του Κ.Ν. 2190/20, όπως ισχύουν και κατά τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/93.

1.οι εταιρείες, (απορροφούσα και απορροφούμενη) δραστηριοποιούνται επιχειρηματικά στο ίδιο κλάδο (αφού όλες είναι εταιρείες παροχής υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας). Από οικονομικής άποψης, η συγχώνευση των ανεξάρτητων και αυτοτελών νομικών προσώπων, των οποίων η επιχειρηματική δραστηριότητα είναι ταυτόσημη:

α) θα συντελέσει στην αποτελεσματικότερη λειτουργία των επιχειρήσεων

β) θα επιφέρει περιορισμό διοικητικού κόστους και θα καταστήσει ευχερέστερες τις οικονομίες κλίμακος

γ)θα συμβάλλει αποφασιστικά στην καλύτερη εκμετάλλευση του υφιστάμενου εμπορικού δικτύου λόγω της κοινής εκμετάλλευσης των ιδιαίτερων γνώσεων της αγοράς που η κάθε εταιρεία έχει αναπτύξει

Μέσω της συνένωσης των δυνάμεων των συγχωνευομένων εταιρειών θα επιτευχθεί βελτιστοποίηση της αποδοτικότητας και των οικονομικών αποτελεσμάτων με την εκμετάλλευση των ευκαιριών ανάπτυξης αλλά και των συνεργιών.

Αντιθέτως, η διατήρηση αυτοτελών νομικών προσώπων δεν φαίνεται να εξυπηρετεί λειτουργικούς ή οργανωτικούς σκοπούς, ούτε κρίνεται απαραίτητη από πλευράς εμπορικής εμφανίσεως και εικόνας του οργανισμού.



Από νομικής άποψης, τόσο η εθνική όσο και η κοινοτική νομοθεσία προωθούν τις συγχωνεύσεις για τον σκοπό δημιουργίας μεγάλων ανταγωνιστικών σχημάτων παρέχοντας κίνητρα και διευκολύνσεις. Ειδικότερα για την χώρα μας, οι ακολουθούμενες διατάξεις των άρθρων 1 έως 5 του Ν. 2166/93 παρέχουν την ευχέρεια όχι μόνο τις χωρίς υπερβολικές διατυπώσεις πραγματοποίησε της συγχωνεύσεως, την χωρίς φόρους μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων της απορροφούμενης εταιρείας στην απορροφούσα αλλά και την παροχή φορολογικών κινήτρων. Η απορροφούσα εταιρεία με την ολοκλήρωση της συγχώνευσης υπεισέρχεται στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της απορροφούμενης εταιρείας ως καθολικός διάδοχος, χωρίς την ανάγκη μεταβίβασης χωριστά κάθε δικαιώματος και υποχρέωσης από την κάθε απορροφούμενη στην απορροφούσα.

2.(α) όπως προκύπτει από τους ισολογισμούς της απορροφούσας και της απορροφούμενης εταιρείας, οι οποίοι συντάχθηκαν κατά το άρθρο 73 του Ν.2190/20, όπως επίσης και από την έκθεση διαπίστωσης της λογιστικής αξίας του Ορκωτού Ελεγκτή Θεόδωρου Γ. Ζερβού για την απορροφούμενη, σύμφωνα με το άρθρο 3 παρ. 2 εδ.τελ. του Ν.2166/93, η απορροφούσα και η απορροφούμενη εταιρεία έχουν την εξής κεφαλαιακή διάρθρωση:

	<b>ΑΠΟΡΡΟΦΟΥΣΑ</b>	<b>ΑΠΟΡΡΟΦΟΥΜΕΝΗ</b>
	<b>ΛΑΝ-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.</b>	<b>TELEPASSPORT (HELLAS) S.A.</b>
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	€2.998.034,08	€3.067.215,20
ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ	79.805.802	25.129.260
ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ	€1,04	€0,52

Ο σχηματισμός του μετοχικού κεφαλαίου της προκύπτουσας από τη συγχώνευση εταιρείας , σύμφωνα με τις εφαρμοζόμενες στην παρούσα συγχώνευση διατάξεις του Ν.2166/93 , συνίσταται στο άθροισμα των μετοχικών κεφαλαίων των μετασχηματιζόμενων εταιρειών ( απορροφούσας & απορροφούμενης) , μείον τις μεταξύ τους συμμετοχές.

Έτσι το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφούσας θα αυξηθεί με το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφούμενης, αφού δεν υφίστανται συμμετοχές στο μετοχικό κεφάλαιο μεταξύ των συγχωνευμένων εταιρειών που θα πρέπει να απαλειφθούν. Έτσι το μετοχικό κεφάλαιο της προκύπτουσας σχηματίζεται ως εξής:

<b>ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ</b>	<b>ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ</b>
LAN-NET ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ Α.Ε.	82.998.034,08
TELEPASSPORT(HELLAS) S.A.	13.067.215,20
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου προς στρογγυλοποίηση με κεφαλαιοποίηση διαφοράς από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο της απορροφούσας.	992.510,72
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΥΡΩ</b>	<b>97.057.760,00</b>

(β) Προκειμένου να διαπιστωθεί κατά πόσο οι προτεινόμενοι όροι συγχώνευσης από τα Διοικητικά Συμβούλια των συγχωνευόμενων εταιριών είναι εύλογοι και λογικοί για τους μετόχους των δύο εταιρειών , ανατέθηκε από πλευράς LAN-NET στην ελεγκτική εταιρεία « KPMG ΚΥΡΙΑΚΟΥ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ Α.Ε. » να προβεί σε εκτίμηση της αγοραίας αξίας των μετοχών των συγχωνευόμενων εταιρειών.

Το τελικό εύρος της εύλογης αγοραίας αξίας της κάθε εταιρίας προέκυψε αξιολογώντας την αποτίμηση της κάθε εταιρείας , ανάλογα με την καταλληλότητα κάθε μεθοδολογίας για την συγκεκριμένη περίπτωση. Ειδικότερα , κατά την αποτίμηση τόσο της LAN-NET όσο και της TELESPORT(HELLAS), δόθηκε κατά κύριο λόγο βαρύτητα στην μεθοδολογία που λαμβάνει υπόψη το επιχειρηματικό σχέδιο της κάθε εταιρείας και προσεγγίζει δυναμικά το θέμα από τη διάσταση των προβλεπόμενων ταμειακών ροών , δηλαδή της προεξόφλησης ελεύθερων ταμειακών ροών .

Μικρότερη βαρύτητα και στις δύο αποτιμήσεις δόθηκε στη μεθοδολογία των δεικτών συγκρίσιμων εταιρειών , ενώ στην αποτίμηση της LAN-NET λήφθηκε υπόψη και η χρηματιστηριακή της αξία.

Με βάση το εύρος της εύλογης αγοραίας αξίας , που υπολογίστηκε ανά εταιρεία , προσδιορίστηκε το εύρος της σχέσης αξιών μεταξύ της TELESPORT(HELLAS) και της LAN-NET από 0,7426102125 έως 0,8694865362 προς 1 (TELESPORT(HELLAS) προς LAN-NET).

Επιπλέον , το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προκύπτει έχει από 2,3583903220 έως 2,7613256559 μετοχές της TELESPORT(HELLAS), για κάθε μία (1) μετοχή της LAN-NET.

Επίσης , το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας TELESPORT(HELLAS) ανέθεσε στην ελεγκτική εταιρεία « MONDAY ΠΑΠΑΚΥΡΙΑΚΟΥ ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ Α.Ε.» για την αποτίμηση της αξίας των συγχωνευμένων εταιρειών χρησιμοποίησε τις παρακάτω διεθνώς αποδεκτές μεθόδους αποτίμησης:

- Μέθοδος προεξόφλησης ταμειακών ροών (Discounted cash flows-D.C.F.)
- Μέθοδος δεικτών κεφαλαιαγοράς ή πολλαπλασιαστών κεφαλαιοποίησης (Market Capitalisation or Trading Multiples Method)
- Μέθοδος ανάλυσης χρηματιστηριακών τιμών

Σημειώνεται ότι για την TELEPASSPORT εφαρμόστηκαν οι πρώτες δύο μέθοδοι , καθώς η εταιρεία δεν είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και συνεπώς δεν μπορεί να εφαρμοσθεί η μέθοδος χρηματιστηριακών τιμών. Τα αποτελέσματα της εφαρμογής των παραπάνω μεθόδων και η αντίστοιχη σταθμισμένη αποτίμηση των εταιρειών που προέκυψε από κάθε μέθοδο αποτίμησης , συνοψίζοντας ως εξής:

ΜΕΘΟΔΟΣ	LAN-NET	TELEPASSPORT(HELLAS)
ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	30,4	36,2
ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑΣΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΕΩΣ	26,0	32,5
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΤΙΜΗ	30,3	-
<b>ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ</b>	<b>86,7</b>	<b>68,7</b>

Με βάση την παραπάνω αξία της TELESPORT(HELLAS) ύψους €68,7 εκατ. και της LAN-NET ύψους €86,7 εκατ. , προκύπτει μέση σχέση αξιών της TELESPORT(HELLAS) προς την LAN-NET 0,792 και της LAN-NET προς την TELESPORT(HELLAS) 1,262 η οποία δίνει αντίστοιχα εύρος σχέσης αξιών της TELESPORT(HELLAS) προς την LAN-NET 0,716 έως 0,871 και της TELESPORT(HELLAS) προς την LAN-NET 1,136 έως 1,388.

Τα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών , σύμφωνα με το από 18 Σεπτεμβρίου 2006 , καταρτισθέν σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης, προτείνουν την ακόλουθη σχέση ανταλλαγής μετοχών:

- Κάθε μέτοχος της απορροφώμενης , θα λάβει για κάθε μία (1) παλαιά μετοχή του που ακυρώνεται , 2,50410071764947 αριθμό της απορροφώσας.
- Οι μέτοχοι της απορροφώσας , θα λάβουν για κάθε μία (1) παλαιά μετοχή που κατέχουν , ονομαστικής αξίας ΕΥΡΩ 0,68 . Προκειμένου οι μέτοχοι της απορροφώσας να διατηρήσουν τον αριθμό των μετοχών που κατέχουν και η ονομαστική αξία της μετοχής της απορροφώσας να στρογγυλοποιηθεί σε αξία ΕΥΡΩ 0,68 ανά μετοχή , θα γίνει κεφαλαιοποίηση της διαφοράς από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο , της απορροφώσας ποσού ΕΥΡΩ 992.510,72.

Τα κλασματικά δικαιώματα νέων μετοχών , που τυχόν προκύψουν από την συγχώνευση , θα ρυθμιστούν με απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων της απορροφώσας.

Η παραπάνω σχέση ανταλλαγής στηριζόμενη και προκύπτουσα από τα προαναφερόμενα στοιχεία, ανταποκρίνεται πλήρως στις μέσες εκτιμήσεις των δύο ανεξάρτητων εταιρειών που διενήργησαν τις αποτιμήσεις και θεωρείται για την εταιρεία απολύτως εύλογη και δίκαιη , λειτουργούσα προς το συμφέρον των μετόχων της.

## ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 2

### ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Νο 1

#### ΣΧΕΔΙΟ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΜΕ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ <<ΜΠΕΤΟΝ Α.Ε.>> ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ << ΑΤΛΑΣ Α.Ε.>> ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ Ν.Α. 1297/1972 ΚΑΙ ΤΟ Ν.2190/1920

Στην Αθήνα σήμερα την..... μεταξύ αφ' ενός της ενταύθα και επί της οδού..... εδρεύουσας ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία <<ΑΤΛΑΣ>> Α.Ε. νομίμως συσταθείσας και καταχωρηθείσας στο Μητρώο ΑΕ της Νομαρχίας Αθηνών με στοιχεία Αρ. ΜΑΕ....., νομίμως εκπροσωπούμενης από τον κ....., ειδικώς εξουσιοδοτημένο για την υπογραφή του παρόντος δυνάμει της από..... αποφάσεως του ΔΣ, και αφετέρου της επίσης ενταύθα και επί της οδού..... εδρεύουσας ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία <<ΜΠΕΤΟΝ>> ΑΕ, νομίμως συσταθείσας και καταχωρημένης στο Μητρώο ΑΕ της Νομαρχίας Αθηνών με στοιχεία Αρ. ΜΑΕ....., νομίμως εκπροσωπούμενης από τον κ....., ειδικώς εξουσιοδοτημένο για την υπογραφή του παρόντος δυνάμει της από..... αποφάσεως του ΔΣ, συμφωνήθηκαν και έγιναν αμοιβαίως αποδεκτά τα ακόλουθα:

Τα Δ.Σ. των προαναφερόμενων συμβαλλομένων δύο ανώνυμων εταιριών κατά τις συνεδριάσεις αυτών που έλαβαν χώρα την.....και την.....αντίστοιχα αποφάσισαν ομόφωνα τη συγχώνευση της δεύτερης εξ αυτών «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. από την πρώτη «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. με βάση τις καθαρές περιουσίες αυτών κατά την 31/12/91 και διατύπωσαν το Σχέδιο της Συμβάσεως Συγχωνεύσεως κατά το άρθρο 69 του ΚΝ2190/1920, όπως ισχύει, όπως αυτό παρατίθεται πιο κάτω, συγχρόνως δεν εξουσιοδότησαν τους πιο πάνω εκπροσώπους τους όπως υπογράφουν ως εκπρόσωποι των εταιρειών τους και των Διοικητικών Συμβουλίων αυτών το παρόν Σχέδιο συμβάσεως συγχωνεύσεως.

Ήδη σήμερα, σε εκτέλεση των προαναφερόμενων αποφάσεων των Διοικητικών τους Συμβουλίων, οι συμβαλλόμενες ανώνυμες εταιρείες, όπως αυτές εκπροσωπούνται, συμφωνούν τα εξής:

- 1) Συγχωνεύεται η εταιρεία με την επωνυμία «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. που έχει έδρα στην Αθήνα..... ΑΡ. ΜΑΕ..... με την εταιρεία με την επωνυμία «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. που έχει έδρα επίσης στην Αθήνα.... Αρ. ΜΑΕ..... με απορρόφηση της πρώτης από τη δεύτερη.

- 2) Η συγχώνευση (με απορρόφηση) συντελείτε σύμφωνα με
- a. με τις διατάξεις του ΚΝ 2190/1920 «περί Ανωνύμων εταιρειών»
  - b. τις διατάξεις του Ν. 12297/1972, όπως ισχύει, με εισφορά και μεταβίβαση στη συγχωνεύουσα ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. ολόκληρης της περιουσίας της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε., ήτοι ολόκληρου του ενεργητικού και παθητικού αυτής σύμφωνα με την περιουσιακή κατάσταση που εμφανίζεται στον ισολογισμό της 31/12/1990.
- 3) Η καθαρή θέση της συγχωνευμένης ανώνυμης εταιρείας «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. καθορίζεται στο ποσό των δρχ. 117.105.480 (ήτοι ενεργητικό δρχ. 899.893.088 μείον παθητικό δρχ. 782.787.608), όπως προκύπτει από το παρατιθέμενο αμέσως κατωτέρω ισολογισμό της 31/12/1990.

«ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε.  
Ισολογισμός της 31/12/1990

**Παρατίθεται αναλυτικά ο ισολογισμός της «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε.**

Ομοίως η καθαρή θέση της απορροφούσας ανώνυμης εταιρείας «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. συμφώνησαν με τις διατάξεις του 498/1987, καθορίζεται στο ποσό των δρχ. 369.026.484 (ενεργητικό δρχ. 780.182.642 μείον παθητικό δρχ. 411.156.158), όπως αυτό προκύπτει από τον παρατιθέμενο αμέσως κατωτέρω ισολογισμό της 31/12/1989.

«ΑΤΛΑΣ» Α.Ε.  
Ισολογισμός της 31/12/1990

**Παρατίθεται αναλυτικά ο Ισολογισμός της « ΑΤΛΑΣ» Α.Ε.**

- 4) Οι δια του παρόντος συμβαλλόμενοι, λαμβάνοντας υπ' όψη ότι στην περίπτωση της «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. έχουν εκδοθεί 23.933 μετοχές, στη δε περίπτωση της «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. έχουν εκδοθεί 7.180 μετοχές, καθορίζουν την εσωτερική αξία των μετοχών και τη σχέση ανταλλαγής αυτών ως ακολούθως:

a.) Εσωτερική αξία μετοχής της απορροφούμενης εταιρείας «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε.

δρχ.16.310, ήτοι (117.105.480)/7.180

b.) Εσωτερική αξία μετοχής απορροφούμενης εταιρείας «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε.

δρχ.15.419, ήτοι 369.026.484/23.933

γ) Σχέση ανταλλαγής μετοχών:  $15.419/16.310 = 0,9454$

Δηλαδή οι μέτοχοι της απορροφούμενης εταιρείας «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. θα ανταλλάξουν 0,9454 μετοχές της απορροφούμενης με μια μετοχή της απορροφούσας εταιρείας «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. λόγω αύξησης του κεφαλαίου της τελευταίας δι' απορροφήσεως της περιουσίας της απορροφημένης. Συνεπώς οι μέτοχοι της απορροφούμενης «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. θα λάβουν

συνολικά  $7.180/0,9454 = 7595$  μετοχές της απορροφούσας

Διευκρινίζεται ότι σε περίπτωση προσδιορισμού των πιο πάνω καθαρών περιουσιών και της εξωτερικής αξίας των μετοχών σε διάφορο ύψος από την Επιτροπή Εμπειρογνομόνων της παραγράφου 9 του άρθρου 71 του Κ.Ν. 2190/192 όπως ισχύει, τα ποσά αυτά της επιτροπής θα αποτελέσουν τη βάση προσδιορισμού του ύψους του μετοχικού κεφαλαίου της απορροφούσας ανώνυμης εταιρείας «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. καθώς και του προσδιορισμού της εσωτερικής πραγματικής αξίας των μετοχών των συγχωνευμένων εταιρειών.

5) Η συγχωνεύουσα εταιρεία «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. θα προβεί στην αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου κατά το ποσό των δρχ. 79.950.000 κεφαλοποιήσεως (μέρους) της αξίας των εισφερόμενων περιουσιακών στοιχείων της απορροφούμενης εταιρείας «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. δρχ 117.105.400 ή όποιο ποσό θα καθοριστεί από την κατ' άρθρο 71 ΚΝ 2190/1920, όπου ισχύει, Επιτροπή Εμπειρογνομόνων. Έτσι το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφούσας εταιρείας «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. θα ανέλθει συνολικά σε δραχμές 3.156.280.000, διαιρεμένο σε 31.528 μετοχές, ονομαστικής αξίας δραχμές δέκα χιλιάδων (10.000) εκάστης, από τις οποίες 7595 θα είναι υποχρεωτικές ονομαστικές στο σύνολο τους και μη μεταβιβάσιμες κατά ποσοστό 75% επί μια πενταετία, σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 14ΝΔ 1297/72, όπου ισχύει.

- 6) Η διαφορά που ήθελε τυχόν προκύψει μεταξύ της καθαρής θέσης της απορροφούμενης εταιρείας «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε., όπως αυτή θα εκτιμηθεί από την κατ' άρθρο 71 του ΚΝ 290/1920, όπως ισχύει, Επιτροπή Εμπειρογνομόνων, και του ποσού που κατά τα πιο πάνω θα αυξηθεί το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφούσας «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε., θα αχθεί σε πίστωση του λογαριασμού της απορροφούσας με τίτλο «Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο από υπεραξία συγχωνεύσεως» σύμφωνα και με την υπ' αριθμό πρωτοκόλλου Κ3 4294/10.6.1988 γνωμοδότηση της Διευθύνσεως Α.Ε. και Πίστεως του Υπουργείου Εμπορίου.
- 7) Από της καταχωρήσεως στα οικεία Μητρώα Α.Ε. της εγκριτικής αποφάσεως της συγχωνεύσεως, που προβλέπεται από το άρθρο 74 του ΚΝ 2190/1920, όπως ισχύει, η απορροφούσα εταιρεία «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. υποχρεούται να εγχειρίσει στους μετόχους της απορροφούμενης εταιρείας «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε., τις πιο πάνω νέες μετοχές που θα εκδώσει λόγω απορροφήσεως της περιουσίας της τελευταίας και αυξήσεως του κεφαλαίου της, παραλαμβάνοντας ταυτόχρονα τις μετοχές της απορροφούμενης προς ακύρωση τους.
- 8) Οι μετοχές που θα παραδοθούν στους μετόχους της απορροφούμενης εταιρείας, θα παρέχουν στους κατόχους τους το δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της απορροφούσας εταιρείας από του πρώτου ισολογισμού του κλειομένου μετά την τελείωση της συγχωνεύσεως, ήτοι από τα κέρδη που θα προκύψουν κατά το κλείσιμο του Ισολογισμού της.
- 9) Γίνεται μνεία ότι δεν υφίστανται στην απορροφούμενη εταιρεία «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. μέτοχοι έχοντες ειδικά δικαιώματα, καθώς και κάτοχοι άλλων τίτλων πλην μετοχών.
- 10) Επίσης γίνεται μνεία ότι τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και οι τακτικοί ελεγκτές των συγχωνευμένων εταιρειών δεν απολαύουν ιδιαιτέρων πλεονεκτημάτων που να προβλέπονται από τα καταστατικά τους ή από αποφάσεις των γενικών αυτών συνελεύσεων
- 11) Όλο το ενεργητικό και παθητικό της απορροφημένης εταιρείας «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. μεταβιβάζεται αυτοδικαίως στην απορροφούσα εταιρεία «ΑΤΛΑΣ» ΑΕ η οποία υποκαθίσταται αυτοδικαίως χωρίς άλλες διατυπώσεις στο σύνολο της περιουσίας, κινητής και ακίνητης, και σε όλα τα δικαιώματα, τις υποχρεώσεις και τις έννομες σχέσεις εν γένει της απορροφούμενης εταιρείας «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. η οποία θεωρείται αυτοδικαίως λυμένη, εξαφανιζόμενης της νομικής της προσωπικότητας, χωρίς να απαιτείται εκκαθάριση



Ειδικότερα:

- ∅ Μεταβιβάζεται στην απορροφούσα εταιρεία «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. κατά κυριότητα, νομή και κατοχή όλη η ακίνητη περιουσία της απορροφούμενης εταιρείας «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. αποτελούμενη από

*(Περιγραφή ακινήτου)*

Το εν λόγω ακίνητο μετά επ' αυτού κτιριακών και λοιπών εγκαταστάσεων, συστατικών και παραρτημάτων μεταβιβάζεται, παραχωρείται και παραδίδεται από την απορροφούμενη εταιρεία «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. κατά πλήρη κυριότητα, νομή και κατοχή με όλα τα προσωπικά και εμπράγματα δικαιώματα και αγωγές πάσης φύσεως, εγγυάται δε και υπόσχεται ότι το ακίνητο αυτό είναι ελεύθερο παντός εν γένει βάρους, χρέους, υποθήκης, προσημειώσεως, κατασχέσεως και κληρονομικού δικαιώματος, τέλη και εισφορές δημόσιες, Δημοτικές ή Κοινοτικές.

- ∅ Μεταβιβάζονται στην απορροφούσα εταιρεία «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. τα ακόλουθα αυτοκίνητα κυριότητας, της απορροφούμενης εταιρείας «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε., τα οποία ανήκουν κατά πλήρη κυριότητα και κατοχή στην απορροφούσα εταιρεία «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε., να τα διαθέτει όπως αυτή θέλει και να έχει το δικαίωμα πλήρους ιδιοκτησίας.

- ∅ Μεταβιβάζονται στην απορροφούσα εταιρεία «ΑΤΛΑΣ» Α.Ε. οι επ' ονόματι της απορροφούμενης εταιρείας «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε. λειτουργούσες τηλεφωνικές συσκευές υπ' αριθμό κλήσεως .....

- 12) Οι τυχόν εκκρεμείς δίκες της απορροφούμενης εταιρείας «ΜΠΕΤΟΝ» Α.Ε θα συνεχίζονται αυτοδικαίως από την απορροφούσα εταιρεία ή κατ' αυτή χωρίς καμία ειδικότερη διατύπωση από μέρους της για τη συνέχιση και χωρίς να επέρχεται λόγω της συγχωνεύσεως, βίαια διακοπή της δίκης και χωρίς να απαιτείται δήλωση για την επανάληψη της.

**ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Νο 2**  
**ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΗΣ ΣΧΕΔΙΟΥ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ**

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ  
ΝΟΜΑΡΧΙΑ.....  
ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

Αθήνα.....

Ταχ. Διεύθυνση:.....  
Ταχ. Κώδικας:.....

ΑΡ. ΜΑΕ.....

Πληροφορίες:.....  
Τηλέφωνο:.....

Προς  
Το Εθνικό Τυπογραφείο  
(Επισυνάπτεται Διπλότυπο  
Είσπραξης ΔΥΟ Νο .....)  
ή  
Ατελώς βάσει Ν.2166/1993)

**ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ**

Την..... καταχωρήθηκε στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών της Υπηρεσίας μας το από.....  
Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης των Ανωνύμων Εταιρειών:

..... Α.Ε. με έδρα το Δήμο..... και Αρ.ΜΑΕ..... και

b.) .....με έδρα το Δήμο..... και Αρ.ΜΑΕ..... με απορρόφηση της  
δεύτερης από την πρώτη, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 72 του ν.2190/1920, σε συνδυασμό και  
με τις διατάξεις του ν.2166/1993

Με εντολή Νομάρχη Αθηνών  
Ο Διευθυντής

### ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Νο 3

#### Πρακτικό Δ.Σ. έγκρισης του Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης

ΠΡΑΚΤΙΚΟ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΩΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ  
«.....» ΤΗΣ .....20+0

Στην Αθήνα σήμερα την..... ημέρα..... και ώρα..... συνήλθε σε συνεδρίαση στα γραφεία της εταιρείας επί της οδού..... ύστερα από πρόσκληση του Προέδρου του κ.....

Στη συνεδρίαση παρέστησαν οι κ.κ:

1. .... Πρόεδρος
2. .... Αντιπρόεδρος
3. .... Διευθύνων Σύμβουλος
4. .... Σύμβουλος
5. .... Σύμβουλος
6. .... Σύμβουλος

(Δεν παρέστησαν, μολονότι εκκλήθηκαν εμπρόθεσμα σύμφωνα με το νόμο και το καταστατικό, οι κ.κ.....)

Σύμφωνα με το νόμο και το καταστατικό, απαρτίας αρχίζει η συζήτηση επί του μοναδικού θέματος της ημερήσιας διάταξης.

Θέμα: Έγκριση Σχεδίου Σύμβασης Συγχώνευσης και παροχή εξουσιοδότησης για την υπογραφή της  
Επί του θέματος αυτού ο Πρόεδρος κ. .... λαβών το λόγο είπε τα ακόλουθα:

Βρίσκομαι στην ευχάριστη θέση να σας πληροφορήσω ότι καταρτίστηκε το από..... Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης με απορρόφηση, προκειμένου να κινηθεί η διαδικασία της συγχώνευσης, όπως αυτή προβλέπεται από τις ισχύουσες διατάξεις του ν.2190/1920. Η συγχώνευση αυτή είναι συμφέρουσα για την εταιρεία μας και τους μετόχους της και προτείνω αφενός την έγκριση του Σχεδίου Συμβάσεως Συγχώνευσης και αφετέρου την εξουσιοδότηση μου όπως υπογράψω το Σχέδιο αυτό και όλα τα σχετικά έγγραφα που προβλέπονται από το ν. 2190/1920 για την ολοκλήρωση της συγχώνευσης αυτής.

Το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης έχει ως εξής:

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποδέχεται ομόφωνα τις προκαταρκτικές ενέργειες του Προέδρου, εγκρίνει ομόφωνα το ανωτέρω Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης και εξουσιοδοτεί τον κ..... όπως υπογράψει για λογαριασμό της εταιρείας και όλα τα σχετικά με την συγχώνευση έγγραφα που προβλέπονται από τον ν.2190/1920 για την ολοκλήρωση της παρούσας Συγχώνευσης.

Επειδή δεν υπάρχει άλλο θέμα για συζήτηση, ο κ. Πρόεδρος κηρύσσει τη λήξη της συνεδρίασης.

Ο Πρόεδρος του Δ.Σ.

Ο Γραμματέας

Τα μέλη

Ακριβές αντίγραφο από το βιβλίο Πρακτικών του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρία

**ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ Νο 4**

**ΑΙΤΗΣΗ ΔΙΟΡΙΣΜΟΥ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΩΝ**

ΠΡΟΣ

ΤΗ ΝΟΜΑΡΧΙΑ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΟΙΝΗ ΑΙΤΗΣΗ

ΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΩΝ

ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

Κύριε Νομάρχη,

1. Της ανώνυμης εταιρείας Οι υπογεγραμμένοι: ..... εκπρόσωποι  
με την επωνυμία «.....Α.Ε.» της εταιρείας «.....Α.Ε.» και εκπρόσωπος  
και Αρ. ΜΑΕ..... που εδρεύει της εταιρείας «..... Α.Ε.», σας γνωρίζουμε  
..... (οδός.....αρ .....) ότι τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών  
και αυτών αποφάσισαν τη συγχώνευση των
2. Της ανώνυμης εταιρείας εταιρειών με απορρόφηση της δεύτερης από  
με την επωνυμία «..... την πρώτη με την διαδικασία των άρθρων  
Α.Ε.» και Αρ ΜΑΕ..... 69-77 του Κ.Ν. 2190/1920 και για το σκοπό  
που εδρεύει..... (οδός.. αυτό επέγραψαν το Σχέδιο Συμβάσεως  
..... αρ.....) Συγχωνεύσεως που σας υποβάλλουμε σε  
κυρωμένο αντίγραφο, στο οποίο αναγράφονται  
Πειραιάς.....20+0 και οι όροι της συγχωνεύσεως.
- Για την πραγματοποίηση της συγχωνεύσεως  
Συνημμένα: αιτούμεθα, σύμφωνα με το άρθρο 71 παρ. 1 του  
Σχέδιο Συμβάσεως Κ.Ν 2190/1920, τη συγκρότηση Επιτροπής  
Συγχωνεύσεως των ανωτέρω Εμπειρογνομόνων του άρθρου 9 του ίδιου  
εταιρειών με ημερομηνία νόμου η οποία αφού προβεί σε εκτίμηση των  
..... περιουσιών των συγχωνευμένων εταιρειών  
Το τριπλότυπο αρ..... υποβάλει την έκθεση της προς τις γενικές  
για τη σύσταση της επιτροπής συνελεύσεις των μετόχων των εταιρειών  
Εμπειρογνομόνων. αυτών προκειμένου να αποφασίσουν για τη  
συγχώνευση με απορρόφηση της δεύτερης από  
την πρώτη.