

**ΑΝΩΤΑΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**



**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
«ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ
ΣΥΣΤΗΜΑ»**

**Σπουδάστρια
Κωλέτη Ευτυχία Α.Μ. 7308**

**Εισηγητής - Καθηγητής
Παπαδομανωλάκης Δημήτριος**

ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2012

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι.....	5
ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ.....	5
ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ	5
1.1 Έννοια των εξαγορών και των συγχωνεύσεων	5
1.2 Είδη και ταξινόμηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων	6
1.3 Βασικές διακρίσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων και των κινήτρων τους.....	8
1.4 Κίνητρα εξαγορών και συγχωνεύσεων	10
1.5 Αντικίνητρα εξαγορών και συγχωνεύσεων.....	14
1.6 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα εξαγορών και συγχωνεύσεων	16
1.7 Παράγοντες επιτυχίας εξαγορών και συγχωνεύσεων.....	18
1.8 Παράγοντες αποτυχίας εξαγορών και συγχωνεύσεων	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ	25
ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ.....	25
ΣΤΟΝ ΔΙΕΘΝΗ ΧΩΡΟ.....	25
2.1 Γενικό πλαίσιο	25
2.2 Εξαγορές και συγχωνεύσεις στον Ευρωπαϊκό χώρο	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ	31
ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ	31
ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	31
3.1 Θεσμικό πλαίσιο.....	31
3.2 Εξαγορές και συγχωνεύσεις διεθνώς κατά το παρελθόν	34
3.3 Εξαγορές και συγχωνεύσεις ως τρόποι προσαρμογής του τραπεζικού κλάδου στις διαρθρωτικές αλλαγές.....	35
3.4 Είδη εξαγορών και συγχωνεύσεων σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	38
3.5 Η διεθνής εξαγοραστική δραστηριότητα και η δομή του διεθνούς τραπεζικού συστήματος	43
3.6 Οι διασυννοριακές συμφωνίες μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙV.....	47
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	47

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ	47
4.1 Γενικά	47
4.2 Κρίσιμοι παράγοντες	48
4.3 Επιπτώσεις της ενοποίησης.....	49
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	50
ΕΠΙΛΟΓΟΣ	52
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	53

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα εργασία επιχειρεί να παρουσιάσει τη δραστηριότητα των συγχωνεύσεων και εξαγορών, αναδεικνύοντας τη σημασία των επιχειρηματικών αυτών επιλογών για τους οργανισμούς που εμπλέκονται στις σχετικές διαδικασίες.

Ειδικότερα, στο πρώτο κεφάλαιο αναλύεται η έννοια των εξαγορών και συγχωνεύσεων, τα είδη και οι βασικές τους διακρίσεις. Αναφέρονται τα κίνητρα και τα αντικίνητρα που δημιουργούν μια εξαγορά ή συγχώνευση καθώς και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που προκύπτουν μετά από μια τέτοια διεργασία. Δίνονται επίσης, οι παράγοντες που οδηγούν μια εξαγορά ή συγχώνευση στην επιτυχία και αυτοί μπορεί να της φέρουν αρνητικά αποτελέσματα.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται λόγος για τις εξαγορές και συγχωνεύσεις στο διεθνή χώρο. Συγκεκριμένα, αναφέρεται το γενικό πλαίσιο, στο οποίο στηρίζονται οι εξαγορές και συγχωνεύσεις καθώς και κάποια στοιχεία γι' αυτές σε Ευρωπαϊκό επίπεδο.

Το τρίτο κεφάλαιο πραγματεύεται τις εξαγορές και συγχωνεύσεις τόσο στο Ελληνικό, όσο και στο διεθνές τραπεζικό σύστημα. Αρχικά, διενεργείται επισήμανση στο γενικό θεσμικό πλαίσιο που αφορά τις εξαγορές και συγχωνεύσεις. Γίνεται μία ανασκόπηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων στην στο διεθνή τραπεζικό κλάδο κατά το παρελθόν και ο τρόπος με τον οποίο βοηθούν στις διαρθρωτικές αλλαγές του τραπεζικού συστήματος. Έπειτα, κατηγοριοποιούνται τα είδη των εξαγορών και συγχωνεύσεων σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, αναφέρεται η διεθνής εξαγοραστική δραστηριότητα και η δομή των διεθνών τραπεζών καθώς και οι διασυνοριακές συμφωνίες μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Τέλος, στο τέταρτο κεφάλαιο αναφέρονται τα τελικά συμπεράσματα της διαδικασίας εξαγοράς ή συγχώνευσης τραπεζών και αναλύονται οι παράγοντες που βοηθούν στην υγιή πραγμάτωση της διαδικασίας αυτής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

1.1 Έννοια των εξαγορών και των συγχωνεύσεων

Ο όρος «συγχώνευση» προκύπτει από τη Βρετανική ορολογία «merge», που σημαίνει «συνενώνω» δύο επιχειρήσεις με απορρόφηση συνήθως της πιο μικρής από αυτές. Ο όρος «εξαγορά» προκύπτει από τον αντίστοιχο Βρετανικό όρο «acquisition», που σημαίνει αγορά του ενεργητικού μιας εταιρίας και ταυτόχρονη ρευστοποίηση του παθητικού, ενώ η πωλούμενη εταιρία διαλύεται.

Ως συγχώνευση ορίζεται η πράξη, με την οποία μία ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται χωρίς να ακολουθήσει η εκκαθάρισή τους, ενώ ταυτόχρονα μεταβιβάζουν το σύνολο της περιουσίας τους έναντι ανταλλάγματος σε άλλη, η οποία είτε προϋπάρχει είτε δημιουργείται για το σκοπό αυτό. Το αντάλλαγμα αποτελείται από μερίδια συμμετοχής της επιχείρησης στην οποία μεταβιβάστηκε η περιουσία των επιχειρήσεων που λύθηκαν και δίδεται σε όσους συμμετείχαν προηγουμένως στις επιχειρήσεις, που νομικά έπαψαν να υπάρχουν.

Αντίστοιχα, ως εξαγορά ορίζεται η συναλλαγή, κατά την οποία μια επιχείρηση αποκτά ένα μέρος ή το σύνολο της συμμετοχής (μετοχές ή εταιρικά μερίδια) σε μια άλλη, έναντι χρηματικού συναλλάγματος. Σε μια απλή εξαγορά, η εξαγοραζόμενη επιχείρηση συνεχίζει να υπάρχει ως υποκείμενο του δικαίου, ενώ σε μια συγχωνευτική εξαγορά, η επιχείρηση που μεταβιβάζει την περιουσία της σε άλλη έναντι χρηματικού συναλλάγματος, παύει να υπάρχει ως αντικείμενο του δικαίου. Όταν σε μια συγχωνευτική εξαγορά δεν καταβάλλονται ως αντάλλαγμα χρήματα αλλά μερίδια συμμετοχής, η εξαγορά αυτή αποτελεί τη συγχώνευση των συγκεκριμένων επιχειρήσεων.¹

¹ «Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία», Βασίλης Μ. Παπαδάκης, εκδ. Ε. Μπένου, Αθήνα 2007

1.2 Είδη και ταξινόμηση των εξαγορών και συγχωνεύσεων

Οι εξαγορές αφορούν στη μεταβίβαση του συνόλου ή πλειοψηφικού μέρους της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης (εξαγοραζόμενη) σε μια άλλη (εξαγοράζουσα), που καταβάλλει το αντίστοιχο αντίτιμο. Η μεταβίβαση γίνεται συνήθως, με καταβολή μετρητών ή με αγορά/ανταλλαγή μετοχών, μέσω του Χρηματιστηρίου. Σε πολλές περιπτώσεις, ακόμα και η απόκτηση μειοψηφικού πακέτου μετοχών ή ανάλογου ποσοστού επί της συνολικής ιδιοκτησίας, μπορεί να εξασφαλίζει στην εξαγοράζουσα επιχείρηση ουσιαστικό έλεγχο, εάν με τη μεταβίβαση μπορεί να επηρεάσει κρίσιμες επιλογές της Διοίκησης και της στρατηγικής της εξαγοραζόμενης, ή εάν τα λοιπά μερίδια ιδιοκτησίας αυτής της επιχείρησης είναι κατακερματισμένα.

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

1. Είδος εξαγοραζόμενης επιχείρησης. Εάν η εξαγοραζόμενη επιχείρηση ανήκει στο δημόσιο τομέα και αγοράζεται από ιδιωτική επιχείρηση, υπάρχει, παράλληλα με την εξαγορά, η λεγόμενη ιδιωτικοποίηση.
2. Προέλευση εξαγοράζουσας επιχείρησης. Η εξαγορά μπορεί να είναι ξένη, πολυεθνική ή εδρεύουσα σε άλλη χώρα, ή εγχώρια επιχείρηση.
3. Οικονομικοί και επιχειρηματικοί στόχοι της εξαγοράζουσας επιχείρησης. Τέτοιοι στόχοι μπορεί να είναι:
 - Αμυντική ή επιθετική προσπάθεια προσαρμογής στον ανταγωνισμό
 - Αύξηση μεγέθους για πιο αποδοτική λειτουργία
 - Απορρόφηση ανταγωνιστών
 - Ενίσχυση της θέσης της στην αγορά
 - Αξιοποίηση συμπληρωματικότητας δραστηριοτήτων
 - Προοπτική συγχώνευσης και ολοκληρωμένης ανάπτυξης
 - Συντονισμένη ανάπτυξη δραστηριοτήτων με τη μορφή ομίλου εταιριών
 - Ανάπτυξη και επικερδής μεταπώληση της εξαγοραζόμενης επιχείρησης
 - Επιλεκτική συρρίκνωση ή κλείσιμο εξαγοραζόμενης επιχείρησης
 - Είσοδος σε νέα αγορά/χώρα, περιοχή
 - Διαφοροποίηση προϊόντων-υπηρεσιών, κ.λπ.

Συγχώνευση είναι η συνένωση δύο ή περισσότερων εταιριών σε μία, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, και συμβαίνει όταν μια επιχείρηση αγοράζει μια άλλη και την απορροφά σε μια ενιαία επιχειρηματική δομή, συνήθως διατηρώντας την αρχική εταιρική ταυτότητα της εξαγοράζουσας επιχείρησης.

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 εταιρία 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, κ.λπ. Η διαδικασία της λειτουργικής συγχώνευσης, ολικής ή μερικής, δε συμπίπτει απαραίτητα με την τυπική-νομική διαδικασία ολοκλήρωσής της. Έτσι, οι διάφορες συνέπειες 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 τη ρύθμιση και την προστασία των αντίστοιχων εργασιακών δικαιωμάτων.

Συνήθως, ο συνδυασμός εξαγοράς με συγχώνευση εξαρτάται:

- ο Από τη στρατηγική και τους στόχους της εξαγοραζόμενης επιχείρησης
- ο Από το αντικείμενο και ορισμένα βασικά χαρακτηριστικά της εξαγοραζόμενης επιχείρησης (συναφής δραστηριότητα, συμπληρωματικότητα λειτουργιών, συμβατότητα πολιτισμικών, διοικητικών και εργασιακών δεδομένων αλλά και της προϋπάρχουσας επιχειρησιακής κουλτούρας).
- ο 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, i) τον προσεκτικό και λεπτομερή σχεδιασμό

των εξαγορών και συγχωνεύσεων και ii) τη σημασία του παράγοντα «ανθρώπινο δυναμικό» και ειδικότερα της επιτυχούς ένταξής τους στο νέο, ενιαίο επιχειρησιακό και διοικητικό πλαίσιο.

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω, ο όρος εξαγορές και συγχωνεύσεις καλύπτει μεγάλη ποικιλία πραγματικών καταστάσεων και επιλογών. Γι' αυτό το λόγο, οι συνέπειές τους στην οργάνωση και την πορεία των επιχειρήσεων, της απασχόλησης και των εργασιακών σχέσεων είναι στις περισσότερες περιπτώσεις ανάλογα διαφοροποιημένες.²

1.3 Βασικές διακρίσεις των εξαγορών και συγχωνεύσεων και των κινήτρων τους

Τα κίνητρα, τα οποία συνήθως οδηγούν τις επιχειρήσεις σε εξαγορές και συγχωνεύσεις, θα πρέπει να μελετηθούν υπό το πρίσμα των εναλλακτικών επιλογών που εμφανίζονται στις ίδιες τις επιχειρήσεις. Επίσης, η μελέτη των εξαγορών και συγχωνεύσεων θα πρέπει να πραγματοποιηθεί από δύο οπτικές γωνίες. Η μία πλευρά είναι αυτή του αγοραστή και η άλλη είναι εκείνη του πωλητή. Τα κίνητρα για τις εξαγορές και συγχωνεύσεις των ενδιαφερομένων πλευρών, οδηγούν στη διάκριση μεταξύ των «επιθετικών» ή ενεργητικών κινήτρων και των «αμυντικών» ή παθητικών κινήτρων. Μια σημαντική διάκριση των εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι η ακόλουθη:

1. Οριζόντια συγχώνευση
2. Κάθετη συγχώνευση
3. Ομόκεντρη συγχώνευση
4. Δραστική συγχώνευση

Αξίζει να τονιστεί ότι, η κάθετη συγχώνευση διακρίνεται σε κάθετη συγχώνευση προς τα εμπρός και σε κάθετη συγχώνευση προς τα πίσω. Παρακάτω, ακολουθεί ανάλυση των διακρίσεων των εξαγορών και συγχωνεύσεων, όπως εμφανίζονται παραπάνω:

1. Η οριζόντια συγχώνευση αναφέρεται στις περιπτώσεις εκείνες, όπου οι προς συγχώνευση εταιρίες συμμετέχουν στον ίδιο κλάδο παραγωγής, με αποτέλεσμα η ποικιλία της παραγωγής των αγαθών και των υπηρεσιών τους

² www.morax.gr

να μη μεταβάλλεται ουσιαστικά μετά τη συγχώνευση. Η οριζόντια ολοκλήρωση αποτελεί έναν άμεσο και γρήγορο τρόπο για την είσοδο μιας επιχείρησης σε μια νέα αγορά. Έτσι, συνοπτικά, τα κυριότερα πλεονεκτήματα της οριζόντιας συγχώνευσης αποτελούν, ο συνεχώς μειούμενος ανταγωνισμός στις αγορές που δραστηριοποιείται η νέα εταιρία, η αδιάκοπη διεύρυνση του χαρτοφυλακίου αγαθών και υπηρεσιών καθώς και η παράλληλη διαφοροποίηση της ποιότητας των τελικών προϊόντων.

2. Η κάθετη συγχώνευση, όπως έχει ήδη αναφερθεί, διαιρείται σε δύο κατηγορίες. Η έννοια της κάθετης συγχώνευσης *προς τα εμπρός*, αποτελεί ένα μηχανισμό για τη διατήρηση των εμπορικών κερδών μέσα στην επιχείρηση, με την παράλληλη αποφυγή της διαρροής των κερδών της προς τους εμπορικούς συνεργάτες-μεσάζοντες, της παραγωγικής διαδικασίας.

Αντίστοιχα, η κάθετη συγχώνευση *προς τα πίσω*, παρέχει τη δυνατότητα στην επιχείρηση να αναλάβει δραστηριότητες, που ως εκείνη τη στιγμή αποτελούσαν προστάδιο της παραγωγικής της δραστηριότητας. Η κάθετη ολοκλήρωση δημιουργεί στην επιχείρηση μια δυνατότητα ελιγμού και ευελιξίας, τόσο σε θέματα ποιότητας, όσο και ποιοτικού ελέγχου των επιμέρους ενδιάμεσων υποπροϊόντων που χρησιμοποιεί στην παραγωγική της διαδικασία. Ο συνδυασμός των δύο αυτών διαφορετικών τεχνικών κάθετης συγχώνευσης, είναι δυνατό να οδηγήσει σε οικονομίες κλίμακας, ως αποτέλεσμα του συνδυασμού της βελτίωσης τόσο σε θέματα τιμολόγησης προϊόντων και των ενδιάμεσων εισροών του οικονομικού κυκλώματος, όσο και σε θέματα ποιότητας των αγαθών και υπηρεσιών που προσφέρει αλλά και των υποπροϊόντων που η ίδια χρησιμοποιεί.

3. Η ομόκεντρη συγχώνευση επιτυγχάνεται στις περιπτώσεις, όπου μια επιχείρηση επιδιώκει την επέκταση σε ομοειδής επιχειρήσεις του κλάδου της οικονομικής της δραστηριότητας. Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό των επιχειρήσεων που εξαγοράζονται είναι το γεγονός ότι, παράγουν διαφοροποιημένα προϊόντα, σε σχέση με το παραγόμενο προϊόν της εξαγοράστριας εταιρίας, γεγονός το οποίο οδηγεί σε διαφοροποιημένα τελικά προϊόντα (με διαφοροποιημένη τεχνική διαδικασία παραγωγής).

4. Η δραστική συγχώνευση τελείται, όταν μια επιχείρηση εισέρχεται σε έναν εντελώς νέο κλάδο ή σε ένα εντελώς νέο προϊόν ή υπηρεσία και βεβαίως απευθύνεται σε μία πλήρως καινούρια αγορά αγαθών και υπηρεσιών,

αναλαμβάνοντας ταυτόχρονα και τον κίνδυνο της αβεβαιότητας, αναφορικά με την εξέλιξη της επένδυσης.

Όλες οι παραπάνω μέθοδοι, οι οποίες αναλύθηκαν, αποτελούν ουσιαστικά τους τρόπους με τους οποίους μια επιχείρηση μπορεί να επιτύχει την *οριζόντια ολοκλήρωση*.

Αντίθετα, η κάθετη ολοκλήρωση αποτελεί την εναλλακτική μορφή ανάπτυξης της επιχείρησης μέσω της σύστασης και δημιουργίας θυγατρικών επιχειρήσεων. Έτσι, ουσιαστικά παράγει οτιδήποτε της είναι αναγκαίο, προκειμένου να καθετοποιήσει την παραγωγική της δραστηριότητα (όλες δηλαδή τις ενδιάμεσες εισροές που θεωρούνται απαραίτητα συστατικά στην παραγωγική της διαδικασία). Η εξάρτηση από τους προμηθευτές μπορεί να αποτελέσει σημαντικό κίνδυνο για την κερδοφορία της επιχείρησης, ειδικά σε περιπτώσεις που εμφανίζεται το φαινόμενο του μονοπωλίου στους συντελεστές της παραγωγής. Η καθετοποίηση στην περίπτωση αυτή, μπορεί να βοηθήσει στην απεξαρτητοποίησή της από τους προμηθευτές, απαλλάσσοντάς την ταυτόχρονα από ενδεχόμενα προηγούμενα προβλήματα σε θέματα κόστους αλλά και έγκαιρης προμήθειας πρώτων υλών. Παράλληλα, αξίζει να αναφερθούν και τα πλεονεκτήματα ποιότητας των ενδιάμεσων υποπροϊόντων, τα οποία χρησιμοποιούνται για την παραγωγή του τελικού προϊόντος της. Χαρακτηριστικά, αναφέρεται το παράδειγμα μιας αυτοκινητοβιομηχανίας των Η.Π.Α. και των θετικών αποτελεσμάτων που κατάφερε να επιτύχει μέσω της καθετοποίησης της παραγωγής της, στις αρχές της δεκαετίας του 1980, σε επίπεδα όπως η κερδοφορία και ο χρόνος κατασκευής ενός νέου μοντέλου.³

1.4 Κίνητρα εξαγορών και συγχωνεύσεων

Τα κίνητρα για την πραγμάτωση εξαγορών και συγχωνεύσεων μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε τρία επίπεδα, το βραχυπρόθεσμο, το μεσοπρόθεσμο και το μακροπρόθεσμο επίπεδο.

Στο **βραχυπρόθεσμο επίπεδο**, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις προκύπτουν από τα παρακάτω κίνητρα:

³ www.inegsee.gr

- Αύξηση των κερδών ανά μετοχή. Η αύξηση των κερδών ανά μετοχή αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους παράγοντες για την αύξηση της τιμής της μετοχής και τη δημιουργία υπεραξίας στους μετόχους.
- Μείωση του δείκτη P/E. Ο δείκτης P/E, πολλαπλασιαστής των κερδών της επιχείρησης, είναι ένας ευρέως διαδεδομένος χρηματοοικονομικός δείκτης. Η χρηστική αξία του εν λόγω δείκτη, εντοπίζεται στο γεγονός ότι, παριστάνει το «premium», το οποίο είναι διατεθειμένος ο επενδυτής να πληρώσει για κάθε χρηματική μονάδα κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση. Σε πολλές περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων, το δυναμικό κίνητρο είναι η μείωση του δείκτη P/E της εξαγοράστριας εταιρίας, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις μειωμένης κερδοφορίας.
- Οι συνέργειες που δημιουργούνται σε θέματα ρευστότητας. Πολλές επιχειρήσεις, οι οποίες αντιμετωπίζουν πρόβλημα σε δείκτες ρευστότητας, επιδιώκουν τη συνένωση με κάποια εταιρία, η οποία διαθέτει πιο υγιή χρηματοοικονομική διάρθρωση.
- Τα φορολογικά οφέλη. Τα φορολογικά οφέλη, τα οποία προκύπτουν είτε μέσω της αλλαγής της κλίμακας φορολόγησης επί των κερδών, είτε μέσω της αύξησης του ορίου των αποθεματικών, είτε μέσω ενός συνδυασμού των δύο παραπάνω παραγόντων.
 Αντίστοιχα, τα **μεσοπρόθεσμα κίνητρα** παρουσιάζονται ως εξής:
 - Αύξηση της δανειοληπτικής ικανότητας της επιχείρησης. Η αύξηση των μεγεθών του ενοποιημένου πλέον ισολογισμού, οδηγεί σε μεγαλύτερο ύψος ιδίων κεφαλαίων, μειώνοντας τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν τόσο οι μέτοχοι, όσο και οι δανειστές της επιχείρησης (προμηθευτές, χρηματοοικονομικοί οργανισμοί, κ.λπ.).
 - Μείωση του συνολικού δανεισμού του νέου σχήματος, με παράλληλη βελτίωση της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης σε μεσοπρόθεσμο επίπεδο.
 - Δημιουργία και εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας και φάσματος, που εμφανίζονται σε επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους. Οι οικονομίες κλίμακας μεταφράζονται σε οικονομική αξία, μέσω του αυξημένου μεγέθους και της αυξημένης παραγωγικής ικανότητας, την οποία αποκτά η επιχείρηση για το χαρτοφυλάκιο των αγαθών και υπηρεσιών της. Επιπλέον, σε μακροχρόνιο επίπεδο, επιτυγχάνεται αύξηση της ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης σε

επίπεδο τόσο κλάδου, όσο και αγοράς, ενώ ταυτόχρονα, η επιχείρηση αυξάνει τη διαπραγματευτική της ικανότητα σε επίπεδο προμηθειών ενδιάμεσων υποπροϊόντων. Με αυτόν τον τρόπο, η επιχείρηση επιτυγχάνει τη μείωση του λειτουργικού της κόστους με παράλληλη αύξηση των περιθωρίων κέρδους της. Αντίστοιχα, οι οικονομίες φάσματος επιτρέπουν στην επιχείρηση να κινηθεί σε νέες κατευθύνσεις προϊόντων και σε νέους κλάδους της οικονομικής δραστηριότητας. Έτσι, η επιχείρηση επεκτείνει το χαρτοφυλάκιο των προϊόντων της, καλύπτοντας ολοένα και μεγαλύτερο φάσμα των καταναλωτικών αναγκών μιας οικονομίας, ενώ ταυτόχρονα επεκτείνεται σε νέες αγορές, αυξάνοντας έτσι το ρυθμό ανάπτυξής της και μειώνοντας την εξάρτησή της από συγκεκριμένες αγορές και προμηθευτές.

- ο Μακροχρόνια ενδυνάμωση της επιχείρησης, μέσω της μειωμένης έντασης του ανταγωνισμού που αναπτύσσεται σε έναν κλάδο. Σε μια αγορά ολιγοπωλιακής διάρθρωσης, δύο σημαντικοί «πελάτες» έχουν συμφέρον να ενώσουν τις δυνάμεις τους, παρά να αναλωθούν σε έναν πόλεμο μεταξύ τους, ο οποίος πιθανόν να μην οδηγήσει σε κάποιο τελικό νικητή, μέσω της μείωσης των τιμών των τελικών προϊόντων.

- ο Απόκτηση αποκλειστικής τεχνολογικής γνώσης αλλά και ειδικών επιχειρηματικών ικανοτήτων-δεξιοτήτων. Επιχειρήσεις μικρού μεγέθους, λόγω της άμεσης επαφής μεταξύ των διοικητικών στελεχών αναπτύσσουν ένα «ομαδικό κεφάλαιο» σημαντικής δυναμικής, το οποίο η μεγάλη επιχείρηση, λόγω του μεγέθους της δεν μπορεί να το επιτύχει (λειτουργεί σε αυτήν την περίπτωση, το μεγάλο μέγεθος, ως αντικίνητρο για την ανάπτυξη ομαδικού πνεύματος εργασίας).

- ο Δημιουργούνται δυνατότητες συνεργίας, μέσω του μεγαλύτερου μεγέθους μεταξύ των δύο επιχειρήσεων, το οποίο κατά τη διάρκεια της αρχικής διαπραγμάτευσης, δεν μπορούσε να υπολογιστεί και να συνεκτιμηθεί στην αποτίμηση της αρχικής συμφωνίας. Παρ' όλα αυτά, σε μακροχρόνιο επίπεδο ανακαλύπτονται σταδιακά νέοι επιχειρηματικοί σχεδιασμοί, οι οποίοι μπορούν να οδηγήσουν σε επιπρόσθετα στρατηγικά οφέλη.

- ο Υπέρβαση εμποδίων εισόδου. Εμπόδια, όπως μεγάλες επενδύσεις για εξοπλισμό, εγκαταστάσεις, διαφήμιση και προώθηση προϊόντων, μπορεί να παρουσιάζονται κατά την είσοδο των επιχειρήσεων σε μια νέα αγορά. Η θέση της επιχείρησης είναι ακόμη πιο δύσκολη αν στην αγορά υπάρχουν ήδη

αυξημένοι ανταγωνισμοί. Μια εξαγορά ή συγχώνευση με εγχώρια επιχείρηση παρέχει, όχι μόνον τη γνώση της αγοράς, αλλά και ένα εγκατεστημένο δίκτυο διανομής και πιθανώς μια εξασφαλισμένη καταναλωτική πίστη, στο όνομα της επιχείρησης-στόχου. Όσο αυξάνονται τα εμπόδια εισόδου σε μια αγορά, ακόμα και μέσω κρατικών παρεμβάσεων, τόσο οι εξαγορές ή οι συγχωνεύσεις αποτελούν διέξοδο για της επιχειρήσεις.

ο Δημιουργούνται μεγάλοι πολυσχιδείς επιχειρηματικοί όμιλοι, οι οποίοι είναι ικανοί να ανταποκριθούν σε νέες μελλοντικές εξαγορές και συγχωνεύσεις. Με αυτόν τον τρόπο, οι επιχειρήσεις ανταποκρίνονται στις συνεχώς αυξανόμενες συνθήκες ανταγωνισμού, ενώ παράλληλα, είναι σε θέση να διαχειριστούν καταστάσεις ανεπιθύμητων προτάσεων συνεργασίας/επιθετικής εξαγοράς (από άλλη επιχείρηση ανταγωνιστή). Έτσι, η επιχείρηση ουσιαστικά επιτυγχάνει τη μείωση της μεταβλητότητας-κινδύνου σε μια αθέλητη εξαγορά.

ο Δυνατότητες μεγαλύτερου ρυθμού ανάπτυξης, οι οποίες δημιουργούνται σε πολλές περιπτώσεις, μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων για την επιχείρηση.

Σε σχέση με το γενικότερο οικονομικό περιβάλλον, οι εξαγορές και 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 διεθνείς νομισματικές αναταράξεις και πιέσεις, μέσα και έξω από το χώρο της ΟΝΕ.
- Να βελτιώσουν την αξιοποίηση του συνολικού επιχειρησιακού και ανθρώπινου δυναμικού, με στόχο τη διατήρηση-επέκταση των μεριδίων αγοράς, την αποτελεσματική προώθηση νέων προϊόντων, την καλύτερη εξυπηρέτηση του πελάτη, τη βελτίωση των επιτελικών λειτουργιών, την κεφαλαιακή του εξυγίανση και ενίσχυση.
- 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.

- Να αξιοποιήσουν τις συνέργιες που οφείλουν να αναπτύσσονται, στα πλαίσια των σύγχρονων επιχειρηματικών οργανισμών, εξαλείφοντας τα μειονεκτήματα και τις γραφειοκρατικές αγκυλώσεις των επιχειρηματικών σχημάτων μεγάλου μεγέθους.
- Μείωση κόστους και χρόνου ανάπτυξης νέων προϊόντων. Είναι γνωστό ότι, μια καινοτομία ή διαφοροποίηση της παραγωγής χρειάζεται σημαντικό χρονικό διάστημα μέχρι να αποδώσει και να αποφέρει ουσιαστικά κέρδη. Κατά συνέπεια, ενέχει υψηλό κίνδυνο. Γι' αυτό, τα στελέχη συχνά προτιμούν να πληρώσουν υψηλό τίμημα για την εξαγορά μιας επιχείρησης, αποφεύγοντας το ρίσκο της εξ' αρχής δημιουργίας προϊόντος.

Είναι δυνατόν, να ισχυρισθούν κάποιοι ότι, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις μπορούσαν να υποκαταστήσουν την ανάγκη της επιχείρησης για καινοτομία, γιατί συνήθως η επιχείρηση διαθέτει περιορισμένους πόρους, τους οποίους δε ρισκάρει, για την ανάπτυξη νέου προϊόντος.

- Διοικητική αλαζονεία. Συχνά, τα διοικητικά στελέχη επιδεικνύουν αλαζονική συμπεριφορά, πιστεύοντας ότι μπορούν να διοικήσουν καλύτερα τις επιχειρήσεις-στόχους. Πράγματι, η αλαζονεία είναι πολλές φορές ο κύριος λόγος εμπλοκής σε εξαγορές και συγχωνεύσεις.

Στις περισσότερες περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων, ωφελούνται οι μέτοχοι της εξαγοράζουσας επιχείρησης και, υπό προϋποθέσεις, οι μέτοχοι των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων. ωστόσο, οι συνέπειες των εξαγορών και συγχωνεύσεων για το σύνολο της οικονομίας, είναι πολλαπλές, σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις και αντιφατικές.⁴

1.5 Αντικίνητρα εξαγορών και συγχωνεύσεων

Πέρα από τα μεγάλα κίνητρα που εμφανίζονται κατά καιρούς, θα πρέπει να αναφερθούν και τα αντικίνητρα ή οι λόγοι αποτυχίας των εξαγορών και των συγχωνεύσεων.

Οι σημαντικότεροι λόγοι που δημιουργούν αποτυχίες, καθώς και τα αντικίνητρα στις εξαγορές και συγχωνεύσεις, είναι οι παρακάτω:

- Προσωπικοί λόγοι των διευθυντικών στελεχών για την εξαγορά και πιθανόν λόγοι προβολής των ιδίων κεφαλαίων.

⁴ www.econometric.models.org

- ο Σε πολλές περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων, έχει παρατηρηθεί έλλειψη στρατηγικού σχεδιασμού και ορθής επενδυτικής λογικής, η οποία βασίζεται σε ρεαλιστικά στοιχεία.
- ο Μη ρεαλιστικές προσδοκίες. Έχουν αναπτυχθεί θεωρίες σχετικά με τον τρόπο που θα πρέπει να υπολογίζονται οι πιθανές συνέργιες. Σε αρκετές περιπτώσεις, οι υπερβολικές προσδοκίες δημιουργούν λανθασμένη εικόνα στην αγορά, σχετικά με τις ικανότητες του νέου σχήματος και τελικά οδηγούν στην αποτυχία ανάπτυξης των αρχικών του δεσμεύσεων.
- ο Υπερβολικό κόστος εξαγοράς. Σύνηθες φαινόμενο αποτελεί η σύγκρουση μεταξύ των μεθόδων αποτίμησης μιας εξαγοράς και συγχώνευσης. Πολλοί αναλυτές υποστηρίζουν ως καλύτερη μέθοδο, τη μέθοδο της Καθαρής Παρούσας Αξίας. Επίσης, σε πολλές περιπτώσεις έχουν παρατηρηθεί εξαγορές και συγχωνεύσεις, οι οποίες στηρίζονται είτε στην Εσωτερική Αξία, είτε στη Χρηματιστηριακή Αξία – Τρέχουσα Αξία.
- ο Σε μεσοπρόθεσμο διάστημα παρατηρούνται συγκρουόμενες επιχειρηματικές κουλτούρες, οι οποίες δεν επιτρέπουν στην ενοποιημένη επιχείρηση πλέον, να αναπτύξει εκείνα τα πλεονεκτήματα που θεωρητικά διαθέτει.
- ο Αποτυχία γοργής συνένωσης κατά τη διάρκεια της εξαγοράς και συγχώνευσης, με αποτέλεσμα η καθυστέρηση που επέρχεται, να αναστέλλει τα αρχικά σχέδια συγχώνευσης.
- ο Συγκρουόμενα συμφέροντα και εσωτερικός ανταγωνισμός.
- ο Το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, όπως είναι το θεσμικό πλαίσιο που ρυθμίζεται από τις κυβερνητικές παρεμβάσεις, όπως και οι παράγοντες που αφορούν μεταβλητές, τις οποίες η επιχείρηση δε μπορεί να ελέγξει.
- ο Η οικονομική συγκυρία που επικρατεί. Μια εξαγορά και συγχώνευση μπορεί να μην γίνει ποτέ, ή και αν γίνει μπορεί να επιτύχει τους στόχους της, ως αποτέλεσμα αποκλειστικά έξω-επιχειρησιακής κατάστασης και των μακρο-οικονομικών συνθηκών.

Στον πίνακα που ακολουθεί, δίνονται συγκεντρωτικά οι κυριότεροι λόγοι που ωθούν στην πραγματοποίηση εξαγορών και συγχωνεύσεων,

καθώς και οι κυριότεροι λόγοι αποτυχίας στρατηγικής ανάπτυξης, μέσω της πραγματοποίησής τους.⁵

1.6 Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα εξαγορών και συγχωνεύσεων

Τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από τις συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορούν να συνοψισθούν στα εξής:

1. Μειστοποίηση της απόδοσης των μετοχών. Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές προσδίδουν μία δυναμική στο νέο όμιλο που αποκτά την εμπιστοσύνη των επενδυτών και εξασφαλίζει την άνοδο της τιμής της μετοχής του. 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.
2. Η εξοικονόμηση κόστους, μπορεί να ανέλθει σε μερικές περιπτώσεις που οι αγορές, στις οποίες δραστηριοποιούνται οι συγχωνευμένες εταιρίες είναι παρεμφερείς μέχρι και 25%. Οικονομίες κλίμακας, φάσματος, μείωση μεταφορικών εξόδων και εξόδων συναλλαγής και περισσότερο αποδοτική χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων. Καλύτερη κατανομή των περιουσιακών στοιχείων.
3. Αντιμετώπιση του οξυνόμενου ανταγωνισμού με την προϋπόθεση ότι, ο όμιλος θα προσφέρει νέα και διαφοροποιημένα υψηλής ποιότητας και σε ελκυστικές τιμές προϊόντα. Αυτά προϋποθέτουν τη μείωση του κόστους λειτουργίας και ιδιαίτερα των δαπανών μισθοδοσίας του προσωπικού.
4. Η ανάγκη δημιουργίας εταιριών μεγάλου μεγέθους, μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, επιβάλλεται και από την τεχνολογική πρόοδο, η οποία αυξάνει τις οικονομίες κλίμακας στην παραγωγή και διάθεση των προϊόντων και υπηρεσιών. Η εισαγωγή νέας τεχνολογίας είναι στις περισσότερες περιπτώσεις δαπανηρή και συμφέρουσα μόνο σε μέλους ομίλους.
5. Η απόκτηση ολιγοπωλιακής δύναμης αυξάνει τα κέρδη και τη φήμη των επιχειρήσεων.

⁵ www.econometriv.models.org

6. Χρηματοοικονομικά και φορολογικά οφέλη, κυρίως μέσα από τη διασπορά των κερδών και τη μείωση των διακυμάνσεων.
7. Βελτίωση ποιότητας προϊόντων, απόκτηση νέας τεχνολογίας.
8. Διοικητικά οφέλη, βελτιωμένη χρήση πληροφοριών και τεχνογνωσίας.

Σχετικά με τα μειονεκτήματα των εξαγορών και συγχωνεύσεων, αυτά συνοψίζονται παρακάτω:

- ❖ Διαχρονικά, οι περισσότερες ακαδημαϊκές έρευνες έδειξαν ότι, μόνο το 15% περίπου των συγχωνεύσεων και εξαγορών ήταν επιτυχημένες, ενώ ποσοστό μεγαλύτερο του 60% αποτυχημένες.
- ❖ Εάν η εγχώρια αγορά είναι απόλυτα ανταγωνιστική, τότε υπάρχουν μικρά περιθώρια για απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου και υπό την προϋπόθεση προσφοράς διαφοροποιημένων προϊόντων υψηλής ποιότητας και τεχνολογίας.
- ❖ Οι περικοπές κόστους που επιτυγχάνονται με τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος και τις συνέργειες, είναι εφάπαξ περικοπές.
- ❖ Το διοικητικό και διαχειριστικό κόστος που συνεπάγονται οι συγχωνεύσεις είναι υψηλό. Θα μπορούσε, όμως, να υποστηριχθεί ότι πρόκειται για εφάπαξ δαπάνη που συμψηφίζονται με τις περικοπές κόστους, λόγω συνεργιών.
- ❖ Προκύπτουν μεγάλες δυσκολίες προσαρμογής, όπως η ενοποίηση της διαφορετικής φιλοσοφίας δράσης των επιχειρήσεων, των διαφορετικών μισθολογίων, επιδομάτων και παροχών και του διαφόρου τρόπου ανέλιξης.
- ❖ Το κοινωνικό κόστος είναι υψηλό, αφού στο 80% των συγχωνεύσεων και εξαγορών υπήρξε μείωση της απασχόλησης με απολύσεις προσωπικού.
- ❖ Τα προβλήματα της γλωσσικής ετερογένειας, των διαφορών κουλτούρας και των μικρών διαφορών στους εποπτικούς κανόνες, μειώνουν τα οφέλη.

Ωστόσο, κατά την εξαγορά ή συγχώνευση, έχουν παρατηρηθεί οι παρακάτω κίνδυνοι:

- ο Οι κίνδυνοι πριν την εξαγορά, συνδέονται κυρίως με την τιμολόγηση της εξαγοραζόμενης εταιρίας. Η αξία της εξαγοράς θα πρέπει να αντισταθμίζεται από την παρούσα αξία των προσδοκώμενων εσόδων που θα

προκύπτουν. Στην περίπτωση της συγχωνεύσεως δύο πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην ίδια χώρα με την ίδια περίπου γραμμή παραγωγής, οι στρατηγικοί κίνδυνοι πρέπει λογικά να είναι γνωστοί και συνεπώς εύκολα διατηρήσιμοι από την διοίκηση.

- ο Στην περίοδο μετά τη συγχώνευση, ο μεγαλύτερος κίνδυνος είναι ο λειτουργικός, που προκύπτει από την ενσωμάτωση του προσωπικού στη νέα τράπεζα, την ενοποίηση των συστημάτων πληροφορικής και διαχείρισεως κινδύνων, τον επανασχεδιασμό ή επέκταση των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου, την καθημερινή παρακολούθηση των λογιστικών συστημάτων και την επαφή με την πελατεία.

- ο Επίσης, η δημιουργία μεγάλων και πολύπλοκων χρηματοοικονομικών ομίλων και οι αλληλεξαρτήσεις αυτών, όπως μετριέται από τη συσχέτιση των αποδόσεων των μετοχών τους, έχουν οδηγήσει σε αύξηση του συστηματικού ρίσκου στο χρηματοοικονομικό σύστημα, παρά το γεγονός ότι υπάρχουν και ευκαιρίες.⁶

1.7 Παράγοντες επιτυχίας εξαγορών και συγχωνεύσεων

Η επίτευξη επιτυχούς συγχώνευσης απαιτεί την εξασφάλιση έξι παραγόντων. Η αποτυχία σε οποιονδήποτε από τους έξι, μπορεί να εμποδίσει την επίτευξη των στόχων συγχώνευσης. Μερικοί μπορούν να ελεγχθούν εύκολα μέσω του προσεκτικού σχεδιασμού και της εφαρμογής στην πράξη, ενώ άλλοι είναι πιο δύσκολο να ελεγχθούν, λόγω των πολυάριθμων εξωτερικών δυνάμεων. Οι επιχειρήσεις θα πρέπει να δίνουν μεγάλη προσοχή στην επίδοσή τους αναφορικά με αυτούς τους έξι καθοριστικούς παράγοντες της επιτυχίας συγχώνευσης και οποιαδήποτε αξιολόγηση της επιτυχίας συγχώνευσης θα πρέπει να περιλαμβάνει την αξιολόγηση της επίδοσης σε κάθε ένα από αυτούς τους παράγοντες ξεχωριστά.

Οι έξι καθοριστικοί παράγοντες μιας επιτυχούς συγχώνευσης είναι οι παρακάτω:

⁶ «Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία», Βασίλης Μ. Παπαδάκης, εκδ. Ε. Μπένου, Αθήνα 2007

1. Στρατηγικό όραμα

Το στρατηγικό όραμα πρέπει να δημιουργήσει μια ξεκάθαρη λογική συγχώνευσης που να είναι επικεντρωμένη στη δημιουργία μακροπρόθεσμων ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και όχι μόνο βραχυπρόθεσμων βελτιώσεων στη λειτουργική αποδοτικότητα.

Οι κυριότερες αιτίες για τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων περιλαμβάνουν τις προσπάθειες για να αυξηθούν οι οικονομίες κλίμακας, το γεωγραφικό επίπεδο, η γνώση και να διερευνηθεί ο τομέας επιχειρηματικής δραστηριότητας. Εάν το στρατηγικό όραμα εστιάζει στις οικονομίες κλίμακας, η μεγαλύτερη αποδοτικότητα και ο περιορισμός των δαπανών είναι υψηλές προτεραιότητες και η επιχείρηση προσπαθεί να χτίσει τα πλεονεκτήματα μέσω του μεγέθους. Στις γεωγραφικές συγχωνεύσεις, δύο επιχειρήσεις συγχωνεύονται για να επεκτείνουν τη γεωγραφική τους κάλυψη. Όποια και αν είναι η κεντρική ιδέα του οράματος, είναι σημαντικό η πραγματική ανάπτυξη να είναι η προσδοκία της συγχώνευσης και να μην είναι η λογική επικεντρωμένη μόνο στον περιορισμό των δαπανών. Η σαφήνεια του στρατηγικού οράματος είναι πολύ κρίσιμο ζήτημα.

2. Δομή της συμφωνίας – Τρόπος χρηματοδότησης

Μια επιτυχημένη συγχώνευση απαιτεί την ιδιαίτερη συμμετοχή σε δύο πτυχές της δομής της συμφωνίας: τον τύπο της χρηματοδότησης και το premium στην τιμή. Οι συγχωνεύσεις αποτυγχάνουν συχνά, επειδή η νέα επιχείρηση επιβαρύνεται με πολύ υψηλές πληρωμές χρέους και επειδή επίσης, η τιμή αγοράς είναι πολύ υψηλή.

3. Οφειλόμενη επιμέλεια και αφοσίωση

Οι επιχειρήσεις που συγχωνεύονται πρέπει να επιδείξουν προσοχή για να εξασφαλίσουν ότι, η συμφωνία μπορεί να πετύχει στην εφαρμογή του προτεινόμενου στρατηγικού οράματος. Η ομάδα επιμέλειας πρέπει να συμπεριλάβει μέλη και από τις δύο επιχειρήσεις, σε διαφορετικές λειτουργικές περιοχές και να συμπεριλάβει επίσης, λογιστές, δικηγόρους, τεχνικούς κλάδους και άλλους εμπειρογνώμονες.

Η επιμέλεια περιλαμβάνει την επίσημη οικονομική επιθεώρηση των στοιχείων του ενεργητικού, των στοιχείων του παθητικού, των εσόδων και των

δαπανών. Περιλαμβάνει επίσης, πολυάριθμα μη οικονομικά στοιχεία, όπως τη δυνατότητα συγχώνευσης διαφορετικών πολιτισμών, διαφορετικών τεχνολογιών και ανθρώπινων δυναμικών.

4. Σχεδιασμός προ της εξαγοράς και της συγχώνευσης

Η προετοιμασία κατά τη διάρκεια της περιόδου που οδηγεί στην ανακοίνωση της συγχώνευσης, είναι ζωτικής σημασίας για την επιτυχία, δεδομένου ότι είναι κρίσιμο να παρουσιαστεί η συγχώνευση στους κατάλληλους ανθρώπους με σιγουριά. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, διατυπώνεται η διαδικασία της ολοκλήρωσης και λαμβάνονται οι βασικές αποφάσεις σχετικά με την ηγεσία, τη δομή και το χρονοδιάγραμμα για την ολοκλήρωση της διαδικασίας. Είναι σημαντικό να οριστούν με σαφήνεια οι ρόλοι και οι ευθύνες για εκείνους που συμπεριλαμβάνονται στη διαδικασία της ολοκλήρωσης. Οι προσπάθειες επικοινωνίας πρέπει να περιοριστούν, να αναπτυχθούν γρήγορα και να αφορούν όλους τους συμμετέχοντες και ενδιαφερόμενους. Μια νέα ομάδα ηγεσίας πρέπει να επιλεγεί αμέσως και να καθοριστούν οδηγίες για τους εργαζόμενους στα χαμηλότερα επίπεδα. Η επιλογή του νέου Διευθύνοντος Συμβούλου και του Διοικητικού Συμβουλίου μπορεί να είναι ιδιαίτερα δύσκολη στις συγχωνεύσεις των ίσων, δημιουργώντας εχθρότητες, με αποτέλεσμα να γίνονται εξαιρετικά χρονοβόρες. Οι κοινές ευθύνες μπορούν να είναι μια λύση, αλλά η διανομή της δύναμης μπορεί να οδηγήσει σε έλλειψη σαφήνειας στην κορυφή της οργάνωσης. Η πηγή τελικής αρχής, διεύθυνσης και ευθύνης πρέπει να είναι σαφής. Η δομή της νέας επιχείρησης, όπως και η δομή της νέας διοικητικής ομάδας υπεύθυνης για την ολοκλήρωση, πρέπει επίσης να καθοριστούν πριν την ανακοίνωση. Στις αληθινές συγχωνεύσεις των ίσων, η δημιουργία μιας εξ' ολοκλήρου νέας οργάνωσης είναι περισσότερο προτιμητέα από τις προηγούμενες δομές. Η διοικητική ομάδα ολοκλήρωσης πρέπει να έχει ισχύ αμέσως και να έχει τη βοήθεια από τουλάχιστον ένα στέλεχος της ανώτερης διαχείρισης. Πρέπει επίσης, να τεθούν ημερομηνίες για τη λήψη των βασικών αποφάσεων και την καθιέρωση των στόχων. Εάν η διαδικασία προγραμματισμού πριν τη συγχώνευση δεν ολοκληρωθεί αποτελεσματικά, η ολοκλήρωση και η επιτυχία συγχώνευσης θα είναι μάλλον ανέφικτες.

5. Ολοκλήρωση μετά την εξαγορά και τη συγχώνευση

Οι επιχειρήσεις καταστρέφουν συχνά τις συγχωνεύσεις κατά τη διάρκεια της διαδικασίας ολοκλήρωσης. Εάν οι προηγούμενοι πέντε παράγοντες έχουν εξασφαλιστεί, η επιχείρηση προχωράει προς μια επιτυχή συγχώνευση. Η στρατηγική της νέας επιχείρησης και της διαδικασίας ολοκλήρωσης πρέπει να είναι σαφής και η νέα οργανωτική πρέπει να είναι καλά καθορισμένη.

Επιπλέον, πρέπει να σχεδιαστούν σωστά οι σχετικές διαδικασίες για τη διοίκηση ανθρωπίνων πόρων, των τεχνικών λειτουργιών και της διαχείρισης των πελατών. Η διαδικασία ολοκλήρωσης μετά τη συγχώνευση αρχίζει με τον κατάλληλο προγραμματισμό, αλλά και ο καλός προγραμματισμός από μόνος του δεν εγγυάται την καλή εκτέλεση. Μετά την ανακοίνωση, η επιτυχημένη ολοκλήρωση μετά τη συγχώνευση μπορεί να επιτευχθεί μόνο εάν τα μέρη του οργανισμού έχουν τη γνώση, τους πόρους και την αφοσίωση να προχωρήσουν μπροστά, χωρίς να καταστρέψουν την πρόσθετη αξία κατά τη διαδικασία ολοκλήρωσης.

6. Εξωτερικοί παράγοντες

Όλοι οι παράγοντες που επηρεάζουν την επιτυχία των συγχωνεύσεων δεν είναι ελεγχόμενοι από την ίδια επιχείρηση. Οι μεταβαλλόμενοι οικονομικοί όροι για παράδειγμα, μπορούν να δημιουργήσουν απροσδόκητες συνέπειες, όσον αφορά την απασχόληση ή τη διατήρηση των πελατών. Σε ακραίες περιπτώσεις, η πορεία μιας επιχείρησης μπορεί να επηρεαστεί από τις τύχες ενός μόνο πελάτη ή ενός συνεργάτη. Όλοι αυτοί οι παράγοντες μπορεί να έχουν επιπτώσεις σε μια, ούτως ή αλλιώς επιτυχημένη συγχώνευση και δεν υπάρχει τρόπος να έχει προβλεφθεί ή να αποτραπεί κάτι τέτοιο.⁷

1.8 Παράγοντες αποτυχίας εξαγορών και συγχωνεύσεων

Οι λόγοι αποτυχίας και τα μειονεκτήματα μερικών συγχωνεύσεων και εξαγορών που αναπτύσσονται πιο κάτω, απορρέουν από τη διεθνή εμπειρία. Μπορούν όμως κάλλιστα να αφορούν και την ελληνική πραγματικότητα.

⁷ «Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία», Βασίλης Μ. Παπαδάκης, εκδ. Ε. Μπένου, Αθήνα 2007

1. Ανεπαρκής αξιολόγηση

Όταν μια επιχείρηση εξετάζει μια εξαγορά ή συγχώνευση, συνήθως εισέρχεται σε μια διαδικασία ελέγχου της επιχείρησης – στόχου. Συχνά όμως, η διαδικασία αποδεικνύεται ανεπαρκής, αφού μεγάλος αριθμός επιχειρήσεων, μετά την εξαγορά ή συγχώνευση, ανακαλύπτει ότι υπερτίμησε τα οφέλη που θα αποκόμιζε ή υποεκτίμησε τα κόστη που θα απέρρεαν.

Ένας από τους βασικότερους λόγους που μια επιχείρηση αποφασίζει να εφαρμόσει στρατηγική ανάπτυξης μέσω εξαγορών ή συγχωνεύσεων, είναι η πιθανότητα να επιτευχθεί ένα ή περισσότερα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα. Για να πραγματοποιηθεί αυτό, η επιχείρηση πρέπει να εξασφαλίσει την ύπαρξη συνεργασίας.

Από την άλλη πλευρά, υπάρχει ο κίνδυνος, μια εξαγορά ή συγχώνευση να γίνεται αποκλειστικά με το κριτήριο της μεγέθυνσης και με έλλειψη στρατηγικού οράματος. Πολλές επιχειρήσεις, κυρίως στον τραπεζικό τομέα, έχουν την τάση να εξαγοράζουν άλλες, από φόβο μήπως το μικρό τους μέγεθος τις καταστήσει ευάλωτες σε εξαγορές. Συχνά, η αναίτια εξαγορά και η ανεπαρκής αξιολόγηση των εξαγοραζόμενων εταιριών, όχι μόνο δεν αποφέρει συνεργίες, αλλά θέτει σε κίνδυνο τις προοπτικές του όλου εγχειρήματος.

2. Δυσκολίες ενοποίησης – ο ανθρώπινος παράγοντας

Δεύτερος βασικός λόγος αποτυχίας μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης είναι η αδυναμία γρήγορης και επιτυχούς ενοποίησης των επιχειρήσεων, δηλαδή της ένωσης δύο διαφορετικών ειδών εταιρικής κουλτούρας, των χρηματοοικονομικών συστημάτων και συστημάτων ελέγχου, καθώς και την προσπάθεια δημιουργίας αποτελεσματικής συνεργασίας μεταξύ των διοικητικών στελεχών των επιχειρήσεων. πρόκειται για μια διαδικασία χρονοβόρα και με αμφίβολα αποτελέσματα.

3. Αρνητικές επιπτώσεις της καθυστέρησης ενοποίησης

Για τους λόγους που προαναφέρθηκαν, το διάστημα μεταξύ της ανακοίνωσης μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης και της ολοκλήρωσης της, διευρύνεται περισσότερο από ότι είχε αρχικά προβλεφθεί. Αυτή η εξέλιξη έχει ιδιαίτερα αρνητικό αντίκτυπο επί της αποτελεσματικής πραγματοποίησης της συγχώνευσης, λόγω της επίδρασής της σε πέντε κρίσιμα σημεία:

- Αύξηση του κόστους κεφαλαίου. Όσο πιο αργά δημιουργηθεί ο νέος οργανισμός, τόσο πιο αργά θα επιτευχθούν και οι συνέργιες. Για την εξαγορά ή συγχώνευση όμως, δεσμεύτηκαν κεφάλαια που πρέπει να αρχίσουν μέσα στο προγραμματισμένο χρονικό διάστημα να αποδίδουν. Καθυστερήσεις στην πραγματοποίηση συνεργιών, συνεπάγονται μείωση της πραγματικής αξίας τους, δεδομένου ότι το κεφάλαιο έχει κόστος ευκαιρίας.
- Κόστος μειωμένης παραγωγικότητας των εργαζομένων. Η περίοδος μέχρι την ενοποίηση είναι για τους εργαζόμενους ένα χρονικό διάστημα άγχους και φόβου ότι τα κεκτημένα τους μπορεί να χαθούν. Κάτω από την πίεση αυτή, είναι δυνατό να αποχωρήσουν οι εργαζόμενοι – κλειδιά, εάν βρουν αλλού εργασία.
- Απώλεια σημαντικών προμηθευτών και πελατών. Οι προμηθευτές αναρωτιούνται αν θα εξακολουθούν να συνεργάζονται με τη νέα επιχείρηση και εάν οι όροι θα είναι οι ίδιοι. Εξετάζουν και το ενδεχόμενο συνεργασίας με άλλους πελάτες για να μην βρεθούν προ δυσάρεστων εκπλήξεων, αν η επιχείρηση τους ζητήσει τη διακοπή της συνεργασίας. Οι πελάτες, ομοίως, διερωτώνται εάν ο νέος οργανισμός που θα προκύψει, θα συνεχίσει να συνεργάζεται μαζί τους στην ίδια βάση συνεργασίας. Οι ανταγωνιστές μπορεί να εκμεταλλευτούν την αγωνία των πελατών και να τους προσελκύσουν.
- Κίνδυνος από τους ανταγωνιστές να ενισχύσουν τελικά αυτοί τη δική τους θέση. Όσο περισσότερες δυσχέρειες αντιμετωπίζονται κατά τη διαδικασία ενοποίησης, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο χρόνος για τον οποίο αφιερώνει η εξαγοράζουσα επιχείρηση μέρος των πόρων της και της προσοχής της, στη διαδικασία των διαπραγματεύσεων και της μετέπειτα ενσωμάτωσης της εξαγοραζόμενης. Στερεί δε, τους πολύτιμους αυτούς πόρους από τη βασική της δραστηριότητα, δίνοντας στους ανταγωνιστές την μοναδική ευκαιρία να την εκτοπίσουν και να ενισχύσουν της δική τους θέση στον κλάδο.

4. Υπερβολικό χρέος

Μια επιχείρηση που αποφασίζει να εξαγοράσει μια άλλη, είναι διατεθειμένη να πληρώσει πολλά για να το κατορθώσει. Όμως, συνήθως, είτε

λόγω ελλιπούς ανάλυσης και εξονυχιστικού ελέγχου των οικονομικών της επιχείρησης – στόχου, είτε λόγω υπερβολικής αυτοπεποίθησης των στελεχών της, για την απόφασή τους, η επιχείρηση πριν το κλείσιμο της συμφωνίας, βρίσκεται σε θέση όπου δε γνωρίζει την ακριβή αξία που έχει η επιχείρηση – στόχος.

5. Ρόλος στελεχών

Προβλήματα μπορεί να δημιουργηθούν και στην πορεία των διαπραγματεύσεων για εξαγορές ή συγχωνεύσεις. Στις διαπραγματεύσεις συμμετέχουν τα στελέχη της επιχείρησης – αγοραστή και ένα πλήθος πολλών ατόμων με διάφορες ειδικότητες, είτε από την ίδια την εταιρία, είτε ανεξάρτητα από αυτήν. Τα εν λόγω άτομα, τα οποία συνήθως δεν έχουν συνεργαστεί ποτέ μεταξύ τους, καλούνται να αναλύσουν, να επεξεργαστούν και να παρουσιάσουν από κοινού την άποψή τους για την επικείμενη απόφαση που πρέπει να ληφθεί σε πολύ σύντομο χρόνο και συχνά χωρίς επιτυχία. Αυτό συμβαίνει, γιατί κάθε στέλεχος μελετά από τη δική του οπτική γωνία την ελκυστικότητα της εξαγοράς ή συγχώνευσης και δεν την αντιμετωπίζει συνολικά. Έτσι, συχνά συγκεντρώνονται πολλές απόψεις που αφορούν διαφορετικούς τομείς της επιχείρησης και όχι μια σφαιρική ανάλυση, όπως θα ήταν αναγκαίο.⁸

⁸ «Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Ελληνική και Διεθνής εμπειρία», Βασίλης Μ. Παπαδάκης, εκδ. Ε. Μπένου, Αθήνα 2007

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙ

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΔΙΕΘΝΗ ΧΩΡΟ

2.1 Γενικό πλαίσιο

Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και ο διεθνής ανταγωνισμός έχουν οδηγήσει τα τελευταία χρόνια σε σημαντική αύξηση των αναδιαρθρώσεων, των εξαγορών και των συγχωνεύσεων επιχειρήσεων.

Βασικές αιτίες του φαινομένου, του λόγου δηλαδή για τον οποίο μια επιχείρηση αποφασίζει να εξαγοράσει ή να συγχωνευθεί με μια άλλη, είναι η εδραίωση της θέσης της, στην παγκόσμια ή εγχώρια αγορά, η διαφοροποίηση των επιχειρήσεων σε νέα προϊόντα και αγορές, με αποτέλεσμα την δημιουργία μεγάλων οικονομικών συγκροτημάτων.

Οι πρώτες τρεις περίοδοι εκδήλωσης του φαινομένου, αφορούν αποκλειστικά στην αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών. Η πρώτη (1898-1902) οδήγησε σε δημιουργία μονοπωλίων, η δεύτερη (1925-1930) σε δημιουργία ισχυρών ολιγοπωλίων, ενώ η Τρίτη (1966-1968) είχε ως κύριο χαρακτηριστικό την επιθετική επέκταση και διαφοροποίηση των εταιριών σε νέα προϊόντα και αγορές, με αποτέλεσμα, όπως προαναφέρθηκε, μεγάλων οικονομικών επιχειρήσεων.

Το τέταρτο κύμα συγχωνεύσεων που εμφανίστηκε από το 1984 έως το 1989, αποτελεί την αρχή της εκδήλωσης αυτού του συσσωρευμένου εταιρικού πλούτου και πραγματοποιήθηκε μέσω επεκτατικής δράσης των μεγάλων αυτών συγκροτημάτων, για την επίτευξη οικονομιών κλίμακας. Το οικονομικό μέγεθος των συγχωνεύσεων κατά την περίοδο αυτή αυξάνεται, ενώ ταυτόχρονα καταγράφεται το πρώτο κύμα διασυννοριακών συγχωνεύσεων, κυρίως μεταξύ Ηνωμένου Βασιλείου, Γαλλίας και Αμερικής.

Την ίδια περίοδο αρχίζει η έντονη διεξαγωγή μετασχηματισμών επιχειρήσεων στην Ευρώπη. Η δραστηριότητα αφορά ως επί το πλείστον στον τομέα της μεταποιητικής βιομηχανίας (63% επί του συνόλου), και αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στις οικονομικές εξελίξεις που δημιουργεί η επερχόμενη λειτουργία της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς.

Ύστερα από μια μικρή ύφεση, έκανε την εμφάνισή του, τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο, το πέμπτο κύμα συγχωνεύσεων (1993-2004), το οποίο συνεχίζεται έως σήμερα. Κύρια χαρακτηριστικά του είναι η κατακόρυφη άνοδος στον αριθμό και στην αξία των πραγματοποιούμενων συγκεντρώσεων, τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε εθνικό επίπεδο, η διεύρυνση της δραστηριότητάς του σε όλες τις αναπτυγμένες χώρες και η αυξανόμενη διεξαγωγή διασυνοριακών, είτε ευρωπαϊκής είτε παγκόσμιας κλίμακας συγχωνεύσεων, με αποτέλεσμα να χαρακτηρίζεται ως πρώτο «διεθνές κύμα».

Τα έτη 1999-2000, η ευρωπαϊκή συγχωνευτική δραστηριότητα εισήλθε στην πιο ώριμη φάση της, μέσα στα πλαίσια λειτουργίας της Κοινής Αγοράς και της σταδιακής παγκοσμιοποίησης των οικονομικών αγορών, με συνέπεια την κατακόρυφη άνοδο της στις εγχώριες και στις διεθνείς συγχωνεύσεις.

Έτσι, την παραπάνω περίοδο:

- Η συνολική αξία των συγχωνεύσεων σε ευρωπαϊκό και παγκόσμιο επίπεδο πενταπλασιάστηκε, ο συνολικός αριθμός τους αυξήθηκε κατά τρεις φορές και το μέσο μέγεθος διπλασιάστηκε.
- Οι «κοινοτικές» συγχωνεύσεις, (δηλαδή οι συγχωνεύσεις που οι συμμετέχουσες εταιρίες έχουν έδρα σε διαφορετική χώρα εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 15), ανήλθαν από 11,9% το 1991 επί του συνόλου των ευρωπαϊκών συγχωνεύσεων σε 14,9% το 2000, ενώ οι «διεθνείς» (δηλαδή οι συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται μεταξύ εταιριών με έδρα την Ευρώπη και εκτός αυτής), ανήλθαν από 14,5% σε 24,1% αντίστοιχα.
- Από το 1994 και μετά, οι εξαγορές αλλοδαπών εταιριών από εταιρίες εγκατεστημένες στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αυξήθηκαν κατά τέσσερις φορές, καταδεικνύοντας πλέον την πλήρη προσαρμογή των Ευρωπαϊκών εταιριών στις νέες συνθήκες του διεθνούς ανταγωνισμού.

Στο διάστημα αυτό, η συμμετοχή της Ελλάδας στην συγχωνευτική δραστηριότητα ανέρχεται σε 1,12% επί του συνόλου, με το Ηνωμένο Βασίλειο να κρατάει την πρώτη θέση με ποσοστό 31,39% και να ακολουθούν με υψηλά επίσης ποσοστά η Γερμανία, η Γαλλία και η Ολλανδία.

Σε επίπεδο τομέα δραστηριότητας, τόσο των «εγχώριων» όσο και των «κοινοτικών» και «διεθνών» συγχωνεύσεων, είναι σαφές ότι, το επίκεντρο τα τελευταία χρόνια μετατέθηκε στον τομέα των υπηρεσιών, με τον τομέα της

μεταποίησης να περιορίζεται στο 35%, ενώ ο τομέας της πρωτογενούς βιομηχανίας παραμένει πάντα σε πολύ περιορισμένα επίπεδα.

Πιο συγκεκριμένα, σε επίπεδο κλάδων, σημαντικό προβάδισμα κατέχουν οι κλάδοι των υπηρεσιών βιομηχανίας (επιχειρηματικές, προσωπικές εταιρίες), ακολουθούν οι μεταποιητικοί κλάδοι της επεξεργασίας πλαστικών, της βιομηχανίας μετάλλου, των μηχανημάτων και ηλεκτρικών υπολογιστών, η χημική βιομηχανία και τέλος, σε επίσης υψηλή θέση βρίσκονται οι κλάδοι των οικονομικών και ασφαλιστικών υπηρεσιών.

Τα τελευταία χρόνια παρουσιάζεται παγκόσμια τάση για στρατηγική αναδίπλωση προς τον κύριο κλάδο δραστηριότητας των επιχειρήσεων. η επιθετική εξάπλωση μέσω της ανάπτυξης της πολυκλαδικής δραστηριότητας, στην οποία επιδόθηκαν κατά κόρον τις προηγούμενες δεκαετίες πολλές επιχειρήσεις, παρουσιάζει ύφεση, με αποτέλεσμα την διενέργεια, ως επί το πλείστον, ομαδικών συγχωνεύσεων.

Το πέμπτο κύμα συγχωνεύσεων χαρακτηρίζεται από την χρησιμοποίηση των συγχωνεύσεων ως μέσου επενδύσεων εξωτερικού, λόγω σημαντικών ευχερειών, που αυτή παρέχει σε σχέση με την ίδρυση νέου νομικού προσώπου. Η επενδυτική αυτή δραστηριότητα προκαλεί έντονο «μεταναστευτικό» κύμα επιχειρήσεων, ιδιαίτερα στον κλάδο της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών αλλά και σε κλάδους της μεταποιητικής βιομηχανίας, τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο, με κύριο στόχο τις αγορές της Ανατολικής Ευρώπης και του Νότιου Ημισφαιρίου. Τα αίτια του φαινομένου αυτού εστιάζονται σε διαφορετικές οικονομικές και νομικές συνθήκες που παρουσιάζουν οι αγορές αυτές και κυρίως, στην ύπαρξη εξειδικευμένης τεχνογνωσίας, στο επίπεδο της ποιότητας της εταιρικής νομοθεσίας, στο επίπεδο της προστατευτικής εργατικής νομοθεσίας, στο κόστος εργασίας και παραγωγής, στο φορολογικό καθεστώς κ.λπ. Η δραστηριότητα της μετεγκατάστασης των επιχειρήσεων προκαλεί σοβαρές επιπτώσεις στην απασχόληση, στις εργασιακές σχέσεις αλλά και στην οικονομία και αποτελεί αντικείμενο προβληματισμών τόσο σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, όσο και στο πλαίσιο της αντιμετώπισης των συνεπειών της παγκοσμιοποίησης. Άλλωστε, τα αίτια της εντατικοποίησης των συγχωνεύσεων και εξαγορών συνδέονται και με τις σύγχρονες

οικονομικές και πολιτικές αλλαγές που επιβάλλει η λειτουργία της παγκοσμιοποιημένης, ελεύθερης οικονομίας της αγοράς.

Η παγκοσμιοποίηση των οικονομιών αγορών επηρέασε βαθύτατα την διεξαγωγή συγχωνεύσεων, καθώς διεύρυνε το πεδίο της επιχειρηματικής δραστηριότητας και δημιούργησε συνθήκες αυξημένου ανταγωνισμού. Η εταιρική αναδιάρθρωση, με σκοπό την συνεχή επέκταση, την άμεση απόκτηση τεχνολογίας και πνευματικής ιδιοκτησίας, την μείωση του κόστους παραγωγής και εργασίας, την ιδανική αξιοποίηση – εντατικοποίηση της εργασίας (με ταυτόχρονη εξειδίκευση και διαίρεση της εργασίας) ή τον αποκλεισμό ενδεχόμενου ανταγωνισμού, κρίνεται απαραίτητη για την ενίσχυση της ανταγωνιστικής θέσης και της κερδοφορίας των επιχειρήσεων.

Σημαντικό παράγοντα εντατικοποίησης των συγχωνεύσεων. Στο πλαίσιο της λειτουργίας αυτών ως μέσο επενδύσεων εξωτερικού, διαδραματίζουν οι διαφορές σε νομικό και οικονομικό επίπεδο που παρουσιάζουν οι ανά τον κόσμο ενοποιημένες αγορές, δημιουργώντας έτσι μεταναστευτικά «κύματα» εισόδου στις αγορές αυτές, μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών.

Επιπλέον, έχει διαπιστωθεί ότι οι πολιτικές και οικονομικές διαδικασίες ενοποίησης, όπως η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και της «Mercosour» στην Λατινική Αμερική, επηρεάζουν την συγχωνευτική δραστηριότητα.

Θεμελιώδης προϋπόθεση για την ύπαρξη και εντατικοποίηση των συγχωνεύσεων, κρίνεται από την θεωρία, η ύπαρξη οικονομίας της αγοράς, η αποτελεσματική κεφαλαιαγορά και οι αναπτυσσόμενοι χρηματοοικονομικοί θεσμοί, καθώς δημιουργούν μεγάλες δυνατότητες χρηματοδότησης μέσω του χρηματιστηρίου, συσσώρευση εταιρικού πλούτου αλλά και απλοποιημένη, ευέλικτη διαδικασία απόκτησης του ελέγχου ή της εξαγοράς μιας εταιρίας, μέσω των μετοχών της. Οι προϋποθέσεις αυτές πραγματοποιήθηκαν σε μικρό ή μεγάλο βαθμό, στο σύνολο των αναπτυσσόμενων και αναπτυσσομένων χωρών ανά τον κόσμο και σε συνδυασμό με την επικράτηση των φιλελεύθερων οικονομικών πολιτικών, έθεσαν τις συγχωνεύσεις σε κυρίαρχο ρυθμιστή του ανταγωνισμού της αγοράς. Η απελευθέρωση των οικονομικών αγορών και του εμπορίου, οι αποκρατικοποιήσεις, η σημαντική παροχή κεφαλαίων (μέσω τραπεζικών και κρατικών χρηματοδοτικών συστημάτων)

για τη στήριξη της επιχειρηματικότητας και των επενδύσεων, καθώς και η δημιουργία νομικών πλαισίων για την προστασία του ελεύθερου ανταγωνισμού και την διοικητική απλοποίηση των συγχωνεύσεων, δημιούργησαν τις βάσεις για έντονη εταιρική δραστηριότητα.

Η θεαματική εξέλιξη της τεχνολογίας αναφέρεται ως σημαντικός παράγοντας διεξαγωγής συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η εξέλιξη της τεχνολογίας στους τομείς των μεταφορών και της επικοινωνίας καθιστά εφικτή την ανάπτυξη της εταιρικής οργάνωσης, χωρίς γεωγραφικά όρια, ευνοώντας έτσι την εταιρική επέκταση. Επιπλέον, οι ραγδαίες τεχνολογικές εξελίξεις επιβάλλουν στις εταιρίες, προκειμένου να παραμείνουν ανταγωνιστικές, είτε την εξαγορά εταιριών που διαθέτουν τεχνογνωσία, είτε την είσοδο, μέσω εξαγορών, σε αγορές που διαθέτουν τεχνογνωσία ή εξειδικευμένο ανθρώπινο δυναμικό.

Τέλος, ένα σημαντικό ποσοστό συγχωνεύσεων, ιδιαίτερα εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, αποδίδεται στην κρίση του βιομηχανικού τομέα από την εξελικτική πορεία της οικονομίας των αναπτυσσόμενων χωρών, από την γεωργία στην βιομηχανία και τέλος, στον τομέα των υπηρεσιών, προκαλώντας έτσι την στρατηγική αντίδραση των εταιριών μέσω αναδιαρθρώσεων.⁹

2.2 Εξαγορές και συγχωνεύσεις στον Ευρωπαϊκό χώρο

Στις Ευρωπαϊκές χώρες, ιδιαίτερα της Δυτικής Ευρώπης, λόγω των αναδιαρθρώσεων των επιχειρήσεων και των νέων οικονομικών προσανατολισμών τα τελευταία χρόνια, πολλές επιχειρήσεις συγχωνεύτηκαν, περιόρισαν ή μετέβαλαν τους παραγωγικούς τους στόχους ή ακόμη, μετέφεραν σε άλλες περιοχές ή χώρες τις παραγωγικές τους εγκαταστάσεις. Αποτέλεσμα ήταν να εμφανιστεί ένα κύμα ομαδικών απολύσεων, υποαπασχόλησης και γενικότερα προβλημάτων στις εργασιακές σχέσεις, και αντιδράσεων του συνδικαλιστικού κινήματος.

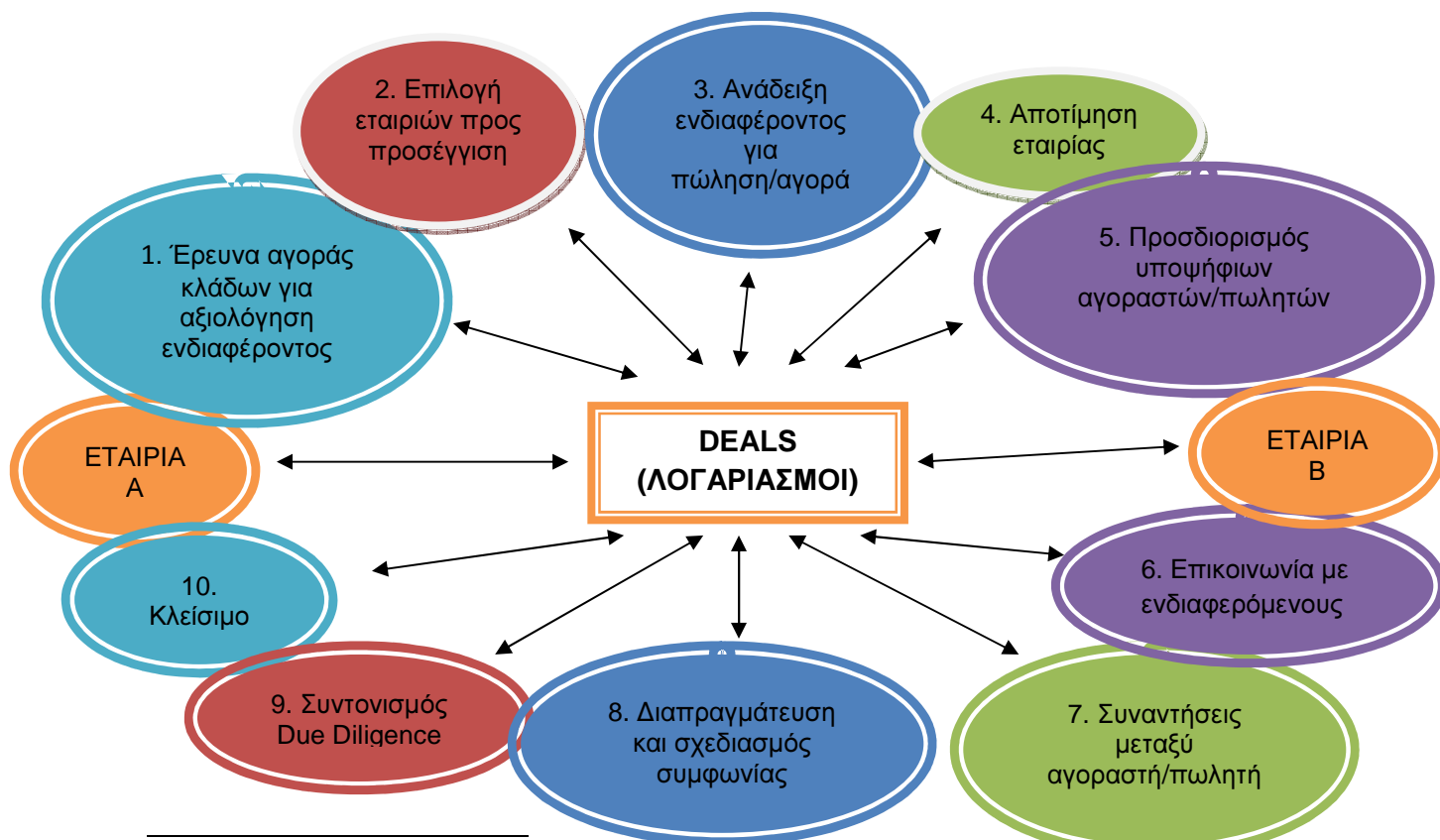
Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία, ο αριθμός των μετασχηματισμών των επιχειρήσεων αυξήθηκε σημαντικά από τα τέλη της δεκαετίας του 1980,

⁹ «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία», Παπαδάκης Β. Αθήνα (2002)

και μετά από μια μικρή κάμψη στις αρχές της δεκαετίας του 1990, παρουσιάζει όλο και μεγαλύτερη ανάκαμψη.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές στον Ευρωπαϊκό χώρο, συνεχίζονται με έντονους ρυθμούς κατά την τελευταία δεκαετία. Παρουσιάζονται δε, άμεσα συνδεδεμένες με τις διαδικασίες αναδιάρθρωσεων και μετεγκαταστάσεων των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, αποτελώντας έτσι αναπόσπαστο κομμάτι τους. Η παγκόσμια εικόνα της οικονομίας καθώς και η άνοδος του ευρώ έναντι του δολαρίου, συνέβαλαν στην αύξηση του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος στο χώρο του ευρώ, και επέτειναν τις συνεχώς αυξανόμενες αναδιάρθρωσεις των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων.

Αναλύοντας όμως, την έννοια της αναδιάρθρωσης μιας επιχείρησης, φαίνεται ότι είναι ευρεία και περιλαμβάνει κάθε προσπάθεια, εσωτερική ή εξωτερική, της εταιρίας για εξυγίανση και αναδόμηση της παραγωγικής της δραστηριότητας. Στο πλαίσιο μιας αναδιάρθρωσης, η επιχείρηση, προσαρμοζόμενη σε νέα οικονομικά δεδομένα και σε νέες προκλήσεις και τεχνολογικές εξελίξεις, μπορεί να αλλάξει νομική μορφή ή έδρα και να επεκτείνει ή να μειώσει τις παραγωγικές της δραστηριότητες.¹⁰



¹⁰ «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία», Παπαδάκης Β. Αθήνα (2002).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

3.1 Θεσμικό πλαίσιο

Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, των πιστωτικών ιδρυμάτων αλλά και των χρηματοοικονομικών συγκροτημάτων, εξαρτάται από το υποκείμενο του δικαίου και διαφέρει από χώρα σε χώρα.

Η πρακτική έχει δείξει ότι, σε ένα αριθμό περιπτώσεων, μια αρχική εξαγορά στην οποία ενέχονται πιστωτικά ιδρύματα, μπορεί να καταλήξει σε συγχώνευση σε δεύτερο στάδιο. Αυτό συμβαίνει κυρίως, όταν υπάρχει αλληλοεπικάλυψη είτε γεωγραφική είτε στο αντικείμενο της επιχειρηματικής δράσης. Έτσι, τις εξαγορές χρηματοπιστωτικών ομίλων, ακολουθούν συχνά συγχωνεύσεις μεταξύ των θυγατρικών που έχουν κοινό αντικείμενο. Αντίθετα, αν στόχος της εξαγοράς είναι η διαφοροποίηση στο αντικείμενο ή στην περιοχή δραστηριοποίησης, τότε δεν πραγματοποιείται απαραίτητα συγχώνευση ύστερα από την εξαγορά.

Παρακάτω, ακολουθεί η ανάλυση του διεθνούς και του Ελληνικού θεσμικού πλαισίου, καθώς και ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους.¹¹

- **Διεθνές θεσμικό πλαίσιο**

Τον καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση του διεθνούς θεσμικού πλαισίου για το χρηματοπιστωτικό χώρο, έχει διαδραματίσει και εξακολουθεί να παίζει η Επιτροπή της Βασιλείας, η οποία ιδρύθηκε το 1975, από τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών δέκα χωρών, με σκοπό τη δημιουργία ρυθμιστικού πλαισίου λειτουργίας και εποπτείας των τραπεζών με διεθνή δραστηριότητα. Η Επιτροπή συνέρχεται στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, που εδρεύει

¹¹ «Εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων – επιπτώσεις στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις», Ιωάννης Κουζής, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ, Αθήνα 2008

στη Βασιλεία της Ελβετίας και σχηματίζεται πλέον με τη συμμετοχή των ανώτερων στελεχών εποπτικών αρχών και κεντρικών τραπεζών 13 χωρών. Διατυπώνει προτάσεις σχετικά με εποπτικά πρότυπα και πρακτικές, η υιοθέτηση και εφαρμογή των οποίων εναπόκειται στην ευχέρειά των, κατά περίπτωση, αρμόδιων εποπτικών αρχών.

Η Επιτροπή δεν έχει τη μορφή υπερεθνικής αρχής και τα συμπεράσματά της δεν έχουν δεσμευτική νομική ισχύ. Το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας σχετικά με την Κεφαλαιακή Επάρκεια με τίτλο «Διεθνής Σύγκλιση της Κεφαλαιακής Μέτρησης και των Κεφαλαιακών Προτύπων», το οποίο αφορούσε τον πιστωτικό κίνδυνο, τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε πολλές φορές στο παρελθόν, με σημαντικότερη τροποποίηση εκείνη του 1996, προκειμένου να συμπεριληφθούν και οι κίνδυνοι αγοράς. Το Σύμφωνο της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια ξεπεράστηκε από τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα και έπαυσε να ανταποκρίνεται αποτελεσματικά στους κινδύνους, στους οποίους εκτίθενται οι τράπεζες. Έτσι, η Επιτροπή της Βασιλείας εξέδωσε στις 26 Ιουνίου 2004, το νέο Σύμφωνο για την Κεφαλαιακή Επάρκεια. Το νέο πλαίσιο προβλέπει μία προσέγγιση αρτιότερη και περισσότερο προσαρμοσμένη στη φύση των αναλαμβανόμενων κινδύνων, και μέσω της πρότασης για ενισχυμένη διαχείριση του κινδύνου από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αποσκοπεί στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και στην προστασία του καταναλωτή.

Λαμβάνοντας υπόψη τις Διεθνείς Συνθήκες – Προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ως συλλογικό όργανο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μεμονωμένα ως κράτος, σε συνεργασία πάντα με τις αρμόδιες εποπτικές αρχές, διαμορφώνουν το κοινοτικό και το εθνικό νομοθετικό πλαίσιο αντίστοιχα, για τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων .

Το σύστημα συγχωνεύσεων και εξαγορών ήταν σε μεγάλο βαθμό, μέχρι τις αρχές της τρέχουσας δεκαετίας, αυτοελεγχόμενο, χωρίς την ύπαρξη ιδιαίτερων ρυθμίσεων, από το Κοινοτικό ή το Ελληνικό Δίκαιο. Βασιζόταν περισσότερο σε πρακτικούς κανόνες για μεγαλύτερη ευελιξία, χωρίς αυτοί να είναι πάντοτε θεσμοθετημένοι, και σε περιπτώσεις όπου ήταν ανεπαρκές, υπήρχε κρατική παρέμβαση.

Είναι σαφές ότι, το θεσμικό πλαίσιο δεν αφορά μόνο υφιστάμενα, αλλά και τα εν δυνάμει πιστωτικά ιδρύματα. Επομένως, κατά το σχεδιασμό συγχωνεύσεων ή εξαγορών, οι διοικήσεις οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη το ισχύον θεσμικό πλαίσιο.¹²

- **Ελληνικό θεσμικό πλαίσιο**

Παλαιότερα στην Ελλάδα, ο νόμος απαιτούσε να γίνεται αποτίμηση των υπό εξαγορά εταιριών σε πραγματικές τιμές από τη Διεύθυνση Εμπορίου. Πλέον, οι επιχειρήσεις είναι υπεύθυνες για την ορθή αποτύπωση της εικόνας τους, και οι ορκωτοί ελεγκτές για τον έλεγχο ορθότητας. Η εξαγοραζόμενη εταιρία οφείλει να συντάσσει ισολογισμό για την τελευταία λογιστική περίοδο πριν τη συγχώνευση ή εξαγορά, ενώ όλες οι μετέπειτα συναλλαγές της καταχωρούνται στον ισολογισμό της ενοποιημένης εταιρίας.

Στην Ελλάδα, οι συγχωνεύσεις προτιμώνται έναντι των εξαγορών, καθώς θεωρούνται «επιδοτούμενες» από το κράτος, λόγω των φορολογικών ελαφρύνσεων που προσφέρονται.

Ένα ακόμα πολύ ουσιαστικό φορολογικό κίνητρο, αποτελεί η απαλλαγή από κάθε φόρο ή τέλος χαρτοσήμου, της εισφοράς και μεταβίβασης περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευμένων, της μεταγραφής των σχετικών πράξεων, της σύμβασης συγχώνευσης, της δημοσίευσής της στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, καθώς και κάθε άλλης πράξης που απαιτείται για τη συγχώνευση. Η απαλλαγή από το φόρο μεταβίβασης ή εισφοράς ακινήτων ισχύει, με την προϋπόθεση ότι, τα μεταβιβαζόμενα ακίνητα θα χρησιμοποιηθούν για τις ανάγκες της νέας εταιρίας για τουλάχιστον μια πενταετία από τη συγχώνευση. Σε περίπτωση πώλησης ακινήτου, που έχει περιέλθει στην ιδιοκτησία της εταιρίας ύστερα από συγχώνευση, πριν την παρέλευση της πενταετίας, η επιχείρηση επιβαρύνεται με το φόρο μεταβίβασης του συγκεκριμένου ακινήτου.

Οι φοροαπαλλαγές που προβλέπονται λόγω συγχώνευσης, σύμφωνα με τους νόμους, ισχύουν με την προϋπόθεση ότι:

¹² «Εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων – επιπτώσεις στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις», Ιωάννης Κουζής, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ, Αθήνα 2008

1. Στην περίπτωση όπου η τελική μορφή είναι Ανώνυμη Εταιρία, το μετοχικό κεφάλαιο θα ανέρχεται τουλάχιστον σε 300.000,00€ και θα καταβληθεί ολοσχερώς.
2. Στην περίπτωση όπου η τελική μορφή είναι Εταιρία Περιορισμένης Ευθύνης, το εταιρικό κεφάλαιο θα είναι τουλάχιστον 146.735,00€, επίσης ολοσχερώς καταβεβλημένο.

Στόχος της νομοθεσίας και των παρεχόμενων κινήτρων είναι ο μετασχηματισμός μικρών ατομικών επιχειρήσεων και προσωπικών εταιριών (Ο.Ε., Ε.Ε.), σε μικτές (Ε.Π.Ε.) ή κεφαλαιουχικές (Α.Ε.), καθώς αυτές εγγυώνται, λόγω μεγέθους, υψηλότερη αποτελεσματικότητα και βιωσιμότητα.

Επιπλέον, με το Ν2166/1993, καταργείται η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των απορροφημένων εταιριών, ενώ προστίθεται ρύθμιση που επιτρέπει δημιουργία αφορολόγητων αποθεματικών ισοδύναμων με το 10% των πραγματοποιηθέντων κερδών για τα πέντε πρώτα έτη λειτουργίας, με την προϋπόθεση διπλασιασμού του ενεργητικού, λόγω της συγχώνευσης.

Μεταξύ των φορολογικών κινήτρων που παρέχει το Ελληνικό θεσμικό πλαίσιο, συγκαταλέγονται και οι φορολογικές απαλλαγές ύψους 1%, 2% και 3% για τις εταιρίες που αυξάνουν κατά 5%, 10% και 12,5% αντίστοιχα το εργατικό δυναμικό τους, με την προϋπόθεση ότι δεν έχουν προηγηθεί απολύσεις. Για την αποφυγή πραγματοποίησης συγχωνεύσεων μεταξύ επιχειρήσεων με μεγάλες διαφορές ως προς το ύψος της φορολογικής επιβάρυνσης, το Ελληνικό πλαίσιο ορίζει ότι, το κεφάλαιο της απορροφούσας εταιρίας δεν πρέπει να υπερβαίνει το δεκαπλάσιο του κεφαλαίου της απορροφημένης, αν η πρώτη είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο, ενώ για τις μη εισηγμένες αγοράστριες εταιρίες, δεν πρέπει να ξεπερνά το πενταπλάσιο. Τα φορολογικά κίνητρα δεν ισχύουν όταν συγχωνευμένες επιχειρήσεις είναι θυγατρικές του ίδιου ομίλου.¹³

3.2 Εξαγορές και συγχωνεύσεις διεθνώς κατά το παρελθόν

Ξεκινώντας με την Αμερική τη δεκαετία του '80, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές τραπεζικών οργανισμών εξαπλώθηκαν γρήγορα ανά την υφήλιο μέσα στην επόμενη δεκαετία. Σύμφωνα με στοιχεία, το 53% των

¹³ «Πρόβλεψη και Διαχείριση Αναδιάρθρωσης – Ελλάδα», Άννα Σταμάτη, Οκτώβριος 2009

συγχωνεύσεων και εξαγορών που πραγματοποιήθηκαν στον ευρύ χρηματοοικονομικό τομέα την περίοδο 1990 – 2001, έγιναν μεταξύ τραπεζών.

Ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό των τελευταίων ετών, είναι οι πολύ μεγάλες συμφωνίες που πραγματοποιήθηκαν με τη συνένωση ή εξαγορά τραπεζών, με ενεργητικό άνω του 1 δισ. δολαρίων. Σύμφωνα με τη μελέτη του Group of Ten (Report on Consolidation in the Financial Sector, 25 Ιανουαρίου 2001), από τις 246 πολύ μεγάλες συμφωνίες που πραγματοποιήθηκαν μεταξύ 1990 – 1999 στις 13 χώρες που εξετάστηκαν, οι 197 πραγματοποιήθηκαν τη δεύτερη πενταετία. Σε ορισμένες περιπτώσεις μάλιστα, πραγματοποιήθηκαν υπερβολικά μεγάλες συμφωνίες μεταξύ τραπεζών, το ενεργητικό των οποίων ξεπερνούσε τα 100 δισ. δολάρια. Το 1998 πραγματοποιήθηκαν 9 από τις 10 μεγαλύτερες συγχωνεύσεις και εξαγορές στην ιστορία της Αμερικής, εκ των οποίων οι 4 ήταν στον τραπεζικό τομέα (όπως, Citicorp-Travelers, Bank of America-NationsBank, Bank One-First Chicago και Norwest-Wells Fargo).

Στη μελέτη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που πραγματοποιήθηκε το 2000, αναφέρεται ότι την περίοδο 1995 – 2000 (α' εξάμηνο), πραγματοποιήθηκαν στην Ευρώπη 2.153 συγχωνεύσεις και εξαγορές πιστωτικών ιδρυμάτων. Από τις συμφωνίες αυτές, το 84% πραγματοποιήθηκε μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων από την ίδια χώρα, το 5% αφορά σε διασυνοριακές συμφωνίες μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή της Ευρωπαϊκής Ζώνης Ελεύθερων Συναλλαγών (ΕΖΕΛ) και το υπόλοιπο 11% αφορά σε διασυνοριακές συμφωνίες με πιστωτικά ιδρύματα από χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης και ΕΖΕΛ, όπως Αμερική.¹⁴

3.3 Εξαγορές και συγχωνεύσεις ως τρόποι προσαρμογής του τραπεζικού κλάδου στις διαρθρωτικές αλλαγές

Οι ευρωπαϊκές τράπεζες, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τον αυξημένο ανταγωνισμό που συνεπάγεται το μακροοικονομικό και θεσμικό πλαίσιο της Ε.Ε., μπορούν να αναπτύξουν τρεις στρατηγικές που σχετίζονται με εξαγορές και συγχωνεύσεις:

¹⁴ www.morax.gr, «Συγχωνεύσεις & Εξαγορές Τραπεζών», Κων/νος Ζοπουνίδης – Φώτης Πασιούρας

Πρώτον, να βελτιώσουν την "εθνική τους βάση" σε σύμπραξη με άλλα πιστωτικά ιδρύματα της ίδιας χώρας, προκειμένου να αντιμετωπισθεί ο ξένος ανταγωνισμός.

Δεύτερον, να συνεργασθούν με τράπεζες από διαφορετικές χώρες με αμοιβαίες συμμετοχές στα κεφάλαια.

Τρίτον, να προχωρήσουν σε συγχωνεύσεις τραπεζών διάφορων ευρωπαϊκών χωρών.

Σύμφωνα με μια σειρά επιχειρημάτων, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις μπορούν να επιφέρουν σημαντικές οικονομίες κλίμακος στην παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η ορθολογικότερη οργάνωση του δικτύου των καταστημάτων, αλλά και των κεντρικών υπηρεσιών που μπορεί να συνοδεύει μια συγχώνευση, εκτιμάται ότι δημιουργεί σημαντικές οικονομίες κλίμακας –αν και συχνά αναφέρεται το επιχείρημα ότι, η απότομη και μεγάλη αύξηση του μεγέθους της τράπεζας ενδέχεται να δημιουργήσει αρκετές περιπλοκές. Η συγχώνευση των υποδομών σε τεχνολογίες πληροφορικής θα μπορούσε ενδεχομένως να δώσει την ευκαιρία για μείωση του μέσου σταθερού κόστους, υπό τον όρο ότι θα πρέπει να συνυπολογισθούν τα προβλήματα ή οι δυσλειτουργίες που θα προκύψουν κατά την περίοδο μετάβασης σε ένα ενιαίο πληροφορικό σύστημα. Όταν υπάρχει πλεονάζον παραγωγικό δυναμικό στον κλάδο, οι συγχωνεύσεις αποτελούν ένα αποτελεσματικό μέσο για να μειωθεί.

Τέλος, οι συγχωνεύσεις αυξάνουν το μέγεθος των επιχειρήσεων, όπου αυτό είναι απαραίτητο. Στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων επεκτάθηκε ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του '80, και για τις μικρότερες περιφερειακές τράπεζες αποτέλεσε ένα μέσο για την αύξηση του μεγέθους τους, την ενίσχυση της θέσης τους σε περιφερειακό επίπεδο και την αύξηση των πιθανοτήτων τους να μετατραπούν σε επιχείρηση εθνικής εμβέλειας. Μάλιστα, πολλές από τις τράπεζες αυτές, επέλεξαν ονόματα (όπως, Nations Bank, Bank of America, Bank One, κ.λπ.), τα οποία εκφράζουν ακριβώς αυτήν την πρόθεσή τους, δηλαδή να μετατραπούν σε επιχειρήσεις εθνικής εμβέλειας.

Στην ηπειρωτική Ευρώπη αντιθέτως, το φαινόμενο των εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι λιγότερο διαδεδομένο, μολονότι κατά τα τελευταία έτη παρουσιάζεται κάποια επιτάχυνση των σχετικών διαδικασιών. Σε ορισμένες

χώρες-μέλη, όπως στην Ολλανδία και στην Ιταλία, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις για τις εμπορικές τράπεζες έχουν προχωρήσει περισσότερο από ότι σε άλλες, όπως το Βέλγιο, η Ισπανία και η Γαλλία. Οι Ευρωπαϊκές συγχωνεύσεις αφορούν κυρίως σε συγχωνεύσεις μεταξύ τραπεζών της ίδιας χώρας-μέλους, είτε διότι έτσι δημιουργούνται οι μεγαλύτερες οικονομίες κλίμακας, είτε επειδή οι συγχωνεύσεις τραπεζών της ίδιας χώρας μειώνουν τις αβεβαιότητες, οι οποίες αντιθέτως είναι μεγαλύτερες, όταν η επιχείρηση επεκτείνεται πέραν των συνόρων.

Σύμφωνα με μια μελέτη των Boyd και Graham της Federal Reserve Bank of Minneapolis¹⁵, μετά από την πραγματοποίηση ενός μεγάλου αριθμού ερευνών σχετικά με το ζήτημα των επιπτώσεων των εξαγορών και συγχωνεύσεων των τραπεζών, υπάρχουν οι ισχυρισμοί ότι, οι συγχωνεύσεις δεν αυξάνουν σημαντικά την αποτελεσματικότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων, τουλάχιστον όχι κατά μέσο όρο. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι, οι συγχωνεύσεις στις ΗΠΑ πραγματοποιήθηκαν πολύ συχνά μεταξύ ήδη μεγάλων τραπεζών, οι οποίες διαθέτουν τις μικρότερες συνατότητες να αυξήσουν την αποτελεσματικότητά τους, χάρη στις οικονομίες κλίμακας. Αντιθέτως, σύμφωνα με την ίδια μελέτη, τα εμπειρικά δεδομένα δείχνουν ότι, οι συγχωνεύσεις μεταξύ μικρών τραπεζών μειώνουν σημαντικά το κόστος και αυξάνουν την κερδοφορία. Ωστόσο, οι συγχωνεύσεις μικρών τραπεζών στις ΗΠΑ, είναι ένα μάλλον ασυνήθιστο φαινόμενο το οποίο, ως εκ τούτου, δε μπορεί να επηρεάσει σε μεγάλο βαθμό τον μέσο όρο των επιδόσεων του τραπεζικού κλάδου. Σε μία άλλη μελέτη των Borio & Tsatsaronis¹⁶, αναφέρεται ότι, τα υπάρχοντα εμπειρικά δεδομένα δεν δικαιολογούν την άποψη ότι οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις είναι ένα αποτελεσματικό μέσο αύξησης της κερδοφορίας και της αποτελεσματικότητας των εμπλεκόμενων στη συγχώνευση επιχειρήσεων. Επίσης, ο Vennet¹⁷ έδειξε με μια ανάλυση logit ότι, τα αποτελέσματα μιας συγχώνευσης επί της κερδοφορίας και της αποτελεσματικότητας των τραπεζών, εξαρτάται από το μέγεθος των συγχωνευμένων τραπεζών. Όταν συγχωνεύονται τράπεζες του ίδιου περιήπου

¹⁵ www.federalreserve.gov, «Federal Reserve Bank»

¹⁶ www.ssrn.com, «Borio & Tsatsaronis», September 2005: "Accounting, Prudential Regulation and Financial Stability: Elements of a Synthesis"

¹⁷ Vennet Vander R. (1994), "Concentration, Efficiency and Entry Barriers as Determinants of EC Bank Profitability", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 3/4

μεγέθους, τα αποτελέσματα είναι σημαντικά, ενώ δε συμβαίνει το ίδιο όταν η συγχώνευση πραγματοποιείται μεταξύ μιας μεγάλης και μιας μικρής τράπεζας. Τέλος, οι Berger & Humphrey¹⁸ έδειξαν ότι, στην περίπτωση των ΗΠΑ, οι συγχωνεύσεις δεν προκάλεσαν σημαντική μείωση στο κόστος.

Επομένως, από τα παραπάνω προκύπτει ότι, οι συγχωνεύσεις των τραπεζών δεν αποτελούν πάντα μια εύκολη και αποτελεσματική λύση που οδηγεί αυτομάτως σε βελτίωση των επιδόσεων των επιχειρήσεων ανεξαρτήτως των συνθηκών, μέσα στις οποίες πραγματοποιείται η συγχώνευση. Ως εκ τούτου, η διαδικασία των συγχωνεύσεων απαιτεί μεγάλη προετοιμασία και μακρούς χρόνους υλοποίησης.

3.4 Είδη εξαγορών και συγχωνεύσεων σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Οι λόγοι που προκαλούν τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι οι εξής: μείωση του κόστους, επέκταση στη σειρά παραγωγής, κατάκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς, ανεπαρκές μέγεθος που δεν αντέχει στον ανταγωνισμό, ιδιωτικοποιήσεις, μεταφορά εσόδων και ικανοτήτων, διεθνής επέκταση, γεωγραφική διαφοροποίηση, εκμετάλλευση των ευκαιριών των μεγάλων χρηματοοικονομικών κέντρων, διαφοροποίηση κινδύνου και ανάπτυξη συνεργιών.

Σε Ευρωπαϊκό επίπεδο, δύο τύποι συγχωνεύσεων έχουν παρατηρηθεί, α) στρατηγικές συγχωνεύσεις, στις οποίες τουλάχιστον μία μεγάλη τράπεζα εμπλέκεται με στόχο την επέκτασή της στις αγορές της ΟΝΕ, β) συγχωνεύσεις για την απορρόφηση της πλεονάζουσας τραπεζικής δραστηριότητας, ιδιαίτερα στο χώρο των μικρών τραπεζών. Στην περίπτωση αυτή, μία τράπεζα μεσαίου, συνήθως, μεγέθους εξαγοράζει μικρές τράπεζες και μετατρέπεται τελικά, σε τράπεζα μεγάλης δυναμικότητας με διευρυμένο ποσοστό στην αγορά και με αύξηση των κερδών της.

Μεγαλύτερη και σε βάθος ανάλυση πραγματοποιείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, με την έκδοση «Συγχωνεύσεις και εξαγορές που εμπλέκουν την τραπεζική βιομηχανία της Ευρωπαϊκής Ένωσης»¹⁹, όπου

¹⁸ Berger, A.N., Humphrey, D.B. (1991), "The dominance of inefficiencies over scale and product mix economies in banking", *Journal of Monetary Economics*, Vol. 28 No.2, pp.117-48

¹⁹ www.ecb.europa.eu, πηγή: ΕΚΤ

και αναπτύσσονται τα είδη των εξαγορών και συγχωνεύσεων του τραπεζικού κλάδου. Έτσι, μορφοποιείται η διάκριση σε:

I. Εγχώριες

Το 80% των εξαγορών και συγχωνεύσεων, αφορούν πιστωτικά ιδρύματα της εθνικής τραπεζικής βιομηχανίας. Συνήθως, πραγματοποιούνται μεταξύ μικρών πιστωτικών ιδρυμάτων και έχουν σαν συνέπεια, τη σάρωση του τραπεζικού υπερπληθωρισμού πιστωτικών ιδρυμάτων. Όμως, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις μεταξύ μεγάλων πιστωτικών ιδρυμάτων αυξάνονται τα τελευταία χρόνια και επηρεάζουν σημαντικά τις δομές των εθνικών αγορών.

Ο κύριος σκοπός των εγχώριων εξαγορών και συγχωνεύσεων μεταξύ μικρών πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν οι οικονομίες κλίμακας. Τα μικρά πιστωτικά ιδρύματα στοχεύουν στην επίτευξη κρίσιμης μάζας για να εκμεταλλευθούν τις συνέργιες που προκύπτουν από το μέγεθος και τη διαφοροποίηση. Συνδέονται με περικοπές του κόστους μέσω περιορισμού του αριθμού των υποκαταστημάτων και μείωσης του προσωπικού στα κεντρικά γραφεία, ιδιαίτερα στα τμήματα πληροφορικής μακροοικονομικών αναλύσεων και προβλέψεων και των νομικών υπηρεσιών. Τέτοιες εξαγορές και συγχωνεύσεις γίνονται, προκειμένου να αποφευχθούν εχθρικές εξαγορές. Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις μεγάλων τραπεζών στοχεύουν στην αναδιάρθρωση του πιστωτικού συστήματος. Επιδιώκουν να είναι αρκετά μεγάλες και να εκπροσωπούν ένα μεγάλο μερίδιο της εγχώριας αγοράς και να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας. Ταυτόχρονα, με τη δύναμη που αποκτούν και την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου επιζητούν την αύξηση των κερδών τους και τη μεγιστοποίηση της αξίας της μετοχής. Ένας αποφασιστικός παράγοντας της επίτευξης των παραπάνω στόχων, είναι η ορθολογικοποίηση μέσω της μείωσης του προσωπικού και του αριθμού των υποκαταστημάτων. Η διαδικασία όμως αυτή της μείωσης του κόστους, δεν είναι πάντοτε επιτυχής, διότι εμποδίζεται σε ορισμένες χώρες από τις διατάξεις περιορισμού των απολύσεων και γενικά προστασίας των εργαζομένων.

II. Διεθνείς

Σε απόλυτους αριθμούς, οι διεθνείς ή διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις ήταν πολύ μικρότερες από τις εγχώριες και συνέβησαν κυρίως

εκτός της ζώνης του ευρώ, την περίοδο 1995-1998, που μελετά η συγκεκριμένη έρευνα της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, το Δεκέμβριο του 2000. Τα τελευταία χρόνια, αντίθετα, υπάρχει μία αύξηση των διεθνών εξαγορών και συγχωνεύσεων στη ζώνη του ευρώ και την ευρύτερη περιοχή του Ευρωπαϊκού Οικονομικού χώρου (ΕΟΧ). Οι εξαγορές ήταν σαφώς περισσότερες από τις συγχωνεύσεις. Οι Ευρωπαϊκές τράπεζες επεκτείνονται συνήθως στις αναδυόμενες αγορές που προσφέρουν μεγαλύτερα περιθώρια κέρδους, στη Λατινική Αμερική (π.χ. τράπεζες των Κάτω Χωρών, Ισπανίας, Πορτογαλίας και Ιταλίας), στη Νότιο-Ανατολική Ασία (π.χ. τράπεζες των Κάτω Χωρών) και στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη (π.χ. τράπεζες της Ιρλανδίας και των Κάτω Χωρών).

Οι διεθνείς εξαγορές και συγχωνεύσεις έχουν σαν κύριο αίτιο την απόκτηση μεγέθους, ώστε οι τράπεζες να διαδραματίσουν ένα σημαντικό ρόλο στις περιφερειακές και παγκόσμιες αγορές, αυξάνοντας τον αριθμό των πελατών τους. Ένας άλλος λόγος, είναι η επίτευξη οικονομιών κλίμακας και φάσματος. Πρέπει να τονισθεί, ότι η ορθολογικοποίηση μέσω μείωσης του κόστους, προσφέρει μικρότερα αποτελέσματα από αυτά των εγχώριων εξαγορών και συγχωνεύσεων, εξ' αιτίας της επικάλυψης των διοικητικών και υποστηρικτικών εργασιών που παρατηρούνται μόνο στις εθνικές αγορές. Οι οικονομίες κλίμακας στις διεθνείς εξαγορές και συγχωνεύσεις συνδέονται με το αυξανόμενο εισόδημα και τη δυνατότητα προσέγγισης της κρίσιμης μάζας, που είναι αναγκαία για την προσφορά ειδικών υπηρεσιών, όπως η διαχείριση διαθεσίμων στις διεθνείς αγορές. Οι εξαγορές στις αναδυόμενες αγορές επιτρέπουν τη μετάδοση της γνώσης και των ικανοτήτων, που οδηγούν στη μείωση του κόστους και την αύξηση των κερδών της νέας ενότητας. Σε μερικά κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η διενέργεια διασυνοριακών εξαγορών και συγχωνεύσεων προκαλείται και από το φόβο, ότι περεταίρω συγκεντροποίηση στην εγχώρια αγορά θα συναντήσει εμπόδια από την εφαρμογή αντιμονοπωλιακών νόμων. Αντίθετα, τέτοια εμπόδια ή η ύπαρξη πολιτικής αντίδρασης στις διεθνείς εξαγορές και συγχωνεύσεις, σπάνια συναντώνται σήμερα.

III. Η ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών συγκροτημάτων

Οι συγχωνεύσεις και οι αγορές που οδηγούν στη δημιουργία ενός χρηματοοικονομικού συγκροτήματος (financial conglomerate) διαφέρουν ποιοτικά από τις απλές τραπεζικές εξαγορές και συγχωνεύσεις, αφού εγκαθιδρύουν ένα όμιλο που δραστηριοποιείται σε διαφορετικούς τομείς της χρηματοοικονομικής βιομηχανίας. Η μεγαλύτερη και κυρίαρχη εταιρία σε ένα τέτοιο συγκρότημα, μπορεί να είναι ένα πιστωτικό ίδρυμα, μια ασφαλιστική επιχείρηση ή άλλο χρηματοοικονομικό ίδρυμα. Τα συγκροτήματα μπορούν να δημιουργούνται, όχι μόνο από εξαγορές και συγχωνεύσεις, αλλά και από την εξ αρχής ίδρυση εταιριών ή ιδρυμάτων σε άλλους χρηματοοικονομικούς τομείς, όπως π.χ. όταν μία τράπεζα ιδρύει μία ασφαλιστική εταιρία, ένα αμοιβαίο κεφάλαιο και μία εταιρία διαχείρισης μέσων πληρωμής. Το συγκρότημα όμως, δεν είναι ο μοναδικός τρόπος προσφορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών διαφορετικού χαρακτήρα. Συμφωνίες συνεργασίας μεταξύ μιας τράπεζας, μιας επενδυτικής και μιας ασφαλιστικής εταιρίας έχουν παρόμοια αποτελέσματα. Ένας άλλος τρόπος είναι η σύσταση επιχειρήσεων κοινής ιδιοκτησίας, που προσφέρουν εξειδικευμένες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Σε ορισμένα κράτη μέλη για παράδειγμα, αποταμιευτικές και συνεταιριστικές τράπεζες συνέστησαν από κοινού εταιρίες που παρέχουν ασφαλιστικές υπηρεσίες, διαχείριση διαθεσίμων, διακανονισμούς και χρηματιστηριακή διαμεσολάβηση. Επανερχόμενοι στα χρηματοοικονομικά συγκροτήματα, διακρίνουμε:

- Εγχώρια συγκροτήματα

Συστήθηκαν κυρίως, από πιστωτικά ιδρύματα που επεκτάθηκαν στη διαχείριση διαθεσίμων και στις επενδυτικές υπηρεσίες. Η ανάπτυξη πρωτοβουλιών από ασφαλιστικές επιχειρήσεις ήταν σπάνια, λόγω των νομικών κυκλωμάτων και της υπεροχής των τραπεζών στον τομέα των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Αντίθετα, οι τράπεζες εξαγόρασαν ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τις ενέταξαν στο ελεγχόμενο από αυτές συγκρότημα. Τα εγχώρια χρηματοοικονομικά συγκροτήματα που ελέγχονται από πιστωτικά ιδρύματα ιδρύθηκαν κυρίως την περίοδο 1995-1997, όπου καταγράφηκαν 60 συναλλαγές. Οι εξαγορές αποτέλεσαν την προτιμώμενη μέθοδο στη δημιουργία χρηματοοικονομικών συγκροτημάτων στην Ιταλία, το Βέλγιο και την Ιρλανδία. Σε χώρες, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, το

Λουξεμβούργο, η Πορτογαλία, η Ισπανία, η Γαλλία και η Ελλάδα, εφαρμόστηκε η μέθοδος της εξ αρχής ίδρυσης χρηματοοικονομικών εταιριών.

Οι οικονομίες φάσματος είναι το κυρίαρχο αίτιο για τα εγχώρια συγκροτήματα. Το ζητούμενο είναι η επίτευξη των αναμενόμενων πωλήσεων των διαφόρων χρηματοοικονομικών προϊόντων προς τη βάση των μεγάλων πελατών και η δημιουργία καταστημάτων μιας στάθμευσης, όπου όλοι οι πελάτες θα μπορούν να ικανοποιήσουν τις ανάγκες τους για τραπεζικές, ασφαλιστικές, επενδυτικές και άλλες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και προϊόντα. Κατά κανόνα όμως, τα υπάρχοντα κανάλια διανομής διατηρούνται, έστω και υπό διαφοροποιημένη μορφή. Αυτή η πρακτική ανταποκρίνεται στις δημογραφικές και δημοσιονομικές αλλαγές που ενθαρρύνουν επενδύσεις σε προσωπικά συνταξιοδοτικά προϊόντα. Η μείωση του εισοδήματος από τόκους, πιέζει τις τράπεζες να αναζητούν νέες επιχειρηματικές περιοχές. Προτιμούν παραδείγματος χάριν, να εισέρχονται στην ασφαλιστική αγορά, διότι είναι συγγενής με την τραπεζική και ο συνδυασμός των δύο εργασιών μπορεί να επιτύχει διαφοροποίηση του κινδύνου και του εισοδήματος και να καταστήσει λιγότερο ευαίσθητο το εγχώριο συγκρότημα στους οικονομικούς κύκλους.

- Διεθνή συγκροτήματα

Οι πράξεις σύστασης διεθνών χρηματοοικονομικών συγκροτημάτων ανήλθαν το 1995 (οπότε και η ΕΚΤ ξεκινά την έρευνα επί του θέματος²⁰) σε 34, ενώ μέσα από ένα πέρασμα ανοδικής πορείας στα χρόνια που μεσολάβησαν, μόνο το πρώτο εξάμηνο του 2000 ανήλθαν σε 49. Την ίδια περίοδο, το ποσοστό των συγχωνεύσεων και εξαγορών για τη δημιουργία διεθνών χρηματοοικονομικών συγκροτημάτων κυμάνθηκε από 46% σε 75%. Ο αριθμός των εξαγορών ήταν σημαντικά μεγαλύτερος από αυτόν των συγχωνεύσεων. Οι τράπεζες ήταν ο κινητήριος μοχλός αυτής της διαδικασίας, ιδιαίτερα όσον αφορά τις διασυνοριακές επεκτάσεις σε επενδυτικές τράπεζες και εταιρίες. Χρησιμοποιούν κυρίως τη μέθοδο της ίδρυσης χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σε άλλες χώρες και λιγότερο τις εξαγορές.

Αντίθετα, χρηματοοικονομικά ιδρύματα εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης απέκτησαν ή ίδρυσαν τις τράπεζες στις διεθνείς αγορές. Οι δύο κύριες αιτίες

²⁰ www.ecb.europa.eu, «Mergers and Acquisitions involving the EU banking industry-Facts and Implications», December 2000, ΕΚΤ

σύστασης ενός διεθνούς χρηματοοικονομικού συγκροτήματος είναι και εδώ οι οικονομίες κλίμακας και φάσματος. Επιδιώκεται η μεγιστοποίηση του εισοδήματος μέσω σταυρωτών πωλήσεων. Η επικάλυψη διοικητικών λειτουργιών και καναλιών διανομής είναι ελάχιστη. Τα ιδρύματα του συγκροτήματος βρίσκονται σε διαφορετικές χώρες κάτω από διαφορετικούς κανόνες και πρακτικές, που περιορίζουν τα πιθανά πλεονεκτήματα κόστους. Στις ελάχιστες περιπτώσεις επίτευξης ορθολογικοποιήσεων, αυτό συνέβη μέσω της συγκεντροποίησης των τεχνολογιών πληροφορικής, του στρατηγικού σχεδιασμού, της διαχείρισης κινδύνων και του μάρκετινγκ.

3.5 Η διεθνής εξαγοραστική δραστηριότητα και η δομή του διεθνούς τραπεζικού συστήματος

Ως αποτέλεσμα της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας τα τελευταία δέκα χρόνια, πολλές εταιρίες αναγκάστηκαν να μεγαλώσουν σε μέγεθος. Για πολλά χρόνια, οι συμφωνίες μεγάλου μεγέθους αποτελούσαν αναπόσπαστο μέρος του σκηνικού των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Οι εταιρίες προβαίνουν σε τέτοιες συμφωνίες με στόχο να μεγαλώσουν, να αυξήσουν τα κέρδη τους και να διατηρήσουν την ανταγωνιστικότητά τους στην παγκόσμια αγορά. Αυτό συχνά οδηγεί στη δημιουργία τεράστιων πολυεθνικών ομίλων με εξαιρετικά περίπλοκες εταιρικές δομές, που αποτελούνται από αμέτρητες εταιρείες και τμήματα, τα οποία βρίσκονται διάσπαρτα σε μερικές περιπτώσεις σε πάνω από 100 χώρες.

Η οικονομική κρίση που διανύουμε έχει αναγκάσει τις πολυεθνικές να μειώσουν τις δαπάνες τους ως αντίβαρο στην απογοητευτική ροή εσόδων. Οδηγούμαστε λοιπόν σε μια νέα τάση: την εταιρική απλοποίηση. Η εταιρική απλοποίηση αποφέρει εξοικονομήσεις εφόσον καθιστά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων πιο απλή και οδηγεί σε περικοπές, μέσω εν μέρει της μείωσης της περιπλοκότητας των εταιρικών δομών. Κανονισμοί της ΕΕ για τις εξαγορές και συγχωνεύσεις, που έχουν σήμερα ενσωματωθεί στις εθνικές νομοθεσίες και των 27 κρατών μελών, περιλαμβανομένου και της Κύπρου, προβλέπεται να ευνοήσουν περαιτέρω την τάση αυτή.

Από την αρχή της νέας χιλιετίας, ο αριθμός εξαγορών και συγχωνεύσεων στην Ευρώπη ακολουθεί ανοδική πορεία, όπως και η μέση αξία των εν λόγω συμφωνιών. Το 2007, η συνολική αξία όλων των εξαγορών

και συγχωνεύσεων στην Ευρώπη ανήλθε σε περίπου €1,100 δις σε σύγκριση με €424 δις το 2003. Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι στην αγορά κυριάρχησαν την προηγούμενη δεκαετία οι εξαγορές και συγχωνεύσεις πολύ μεγάλων μεγεθών. Η συνολική αξία όλων των συμφωνιών ύψους πέραν των €500 εκ. ανήλθε σε €863.7 δις το 2007 σε σύγκριση με €298.5 δις το 2003. Κύριος στόχος της διενέργειας εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι η επίτευξη οικονομικής ανάπτυξης.

Οι εταιρείες προβαίνουν σε εξαγορές και συγχωνεύσεις ώστε να αυξήσουν το μερίδιό τους στην αγορά και να δημιουργήσουν προσβάσεις σε νέες γεωγραφικές αγορές και κλάδους δραστηριοτήτων. «Η εξαγορά ή η συγχώνευση είναι μόνο η αρχή», εξήγησε ο Jan Muyldermans, συνέταιρος επικεφαλής του Κλάδου Συναλλαγών της PwC. «Έχουμε διαπιστώσει ότι συχνά οι εταιρείες χρειάζονται πολύ χρόνο για να ενσωματώσουν μια νεοαποκτηθείσα επιχείρηση ή όμιλο στις εργασίες τους, ενώ πολλές φορές απλώς δεν το κάνουν. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε διάφορους λόγους, όπως π.χ. για να είναι πιο εύκολη στο μέλλον η πώληση της αποκτηθείσας εταιρείας εάν το αποφασίσει ο όμιλος. Ωστόσο, μια τέτοια επιλογή ενδέχεται μερικές φορές να οδηγήσει σε εξαιρετικά περίπλοκες εταιρικές δομές με διάφορες οντότητες και τμήματα σε αριθμό διαφορετικών χωρών, με αποτέλεσμα μερικά από τα οφέλη της εξαγοράς - υπό τη μορφή συνεργιών ή εξοικονόμησης κόστους - να μην επιτυγχάνονται τελικά.»

Σύμφωνα με την Παγκόσμια Έρευνα Εξαγορών και Συγχωνεύσεων της Intralinks που δημοσιεύθηκε τον Ιούλιο του 2010, το 62% των επαγγελματιών του κλάδου εξαγορών και συγχωνεύσεων που συμμετείχαν στην έρευνα, αναμένουν κατακόρυφη αύξηση του αριθμού επιχειρηματικών αναδιοργανώσεων τη φετινή χρονιά. Ωστόσο, ενώ η απλοποίηση της εταιρικής δομής ενδέχεται να οδηγήσει σε μεμονωμένες ή διαρθρωτικές εξοικονομήσεις κόστους, έχει και η ίδια το κόστος της... Οι εταιρείες θα πρέπει λοιπόν να διεξάγουν μια ενδελεχή ανάλυση και να ζυγίσουν το κόστος και τα οφέλη πριν επιλέξουν μια τέτοια κατεύθυνση.²¹

²¹ www.stockwatch.com, «PWC: Τον επόμενο χρόνο, η δραστηριότητα εξαγορών και συγχωνεύσεων αναμένεται να επικεντρωθεί περισσότερο σε συνενώσεις και αναδιορθώσεις, παρά σε εξαγορές και συγχωνεύσεις», Δεκέμβριος 2010

3.6 Οι διασυνοριακές συμφωνίες μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων

Οι διασυνοριακές συμφωνίες μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων, στοχεύουν κυρίως στην απόκτηση σημαντικού μεγέθους που θα επιτρέψει στις τράπεζες να ανταπεξέλθουν στον ανταγωνισμό της διεθνούς αγοράς. Σημαντικός παράγοντας στην περίπτωση αυτή, θεωρείται η απόκτηση μεγέθους ανάλογου των πελατών και η ικανότητα εξυπηρέτησης αυτών στο εξωτερικό. Οι οικονομίες κλίμακας και εύρους θεωρούνται επίσης σημαντικοί παράγοντες σε ορισμένες περιπτώσεις.

Οι Amel et al. (2004) επισημαίνουν ότι οι οικονομίες εύρους αποτελούν το δεύτερο πιο συχνά αναφερόμενο αίτιο στην περίπτωση εξαγορών και συγχωνεύσεων στο χρηματοοικονομικό τομέα. Προκύπτουν κυρίως, από την αύξηση του κύκλου εργασιών, η οποία μπορεί να επιτευχθεί είτε μέσω διασταυρωμένων πωλήσεων, είτε μέσω της διεύρυνσης του χαρτοφυλακίου προϊόντων της επιχείρησης. Όσο αφορά στις διασυνοριακές συμφωνίες μεταξύ ιδρυμάτων από διαφορετικούς τομείς, οι οικονομίες εύρους, αλλά και η αύξηση του μεγέθους που θα προσελκύσει διεθνείς πελάτες, θεωρούνται τα βασικά κίνητρα.

Από την άποψη αυτή, είναι ενδιαφέρουσες οι επισημάνσεις που περιέχονται στο άρθρο του Αντιπροέδρου της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών και Διευθύνων Συμβούλων της Τράπεζας EFG EUROBANK ERGASIAS A.E. Νικολάου Νανόπουλου στο τεύχος 42 (Ιούλιος-Αύγουστος-Σεπτέμβριος 2005) του δελτίου της ΕΕΤ²²:

- Την περίοδο 2000 – 2004 μόνο, 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 αναδυομένων αγορών ανέρχεται περίπου στο 10% και στην επενδυτική τραπεζική στο 3%. Οι εγχώριες εξαγορές φαίνεται να είχαν μεγαλύτερη απόδοση από τις διασυνοριακές.

²² www.hba.gr, «Οι διεθνείς τάσεις στις τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές και πιθανές επενέργειες στον τραπεζικό κλάδο των χωρών της ΝΑ Ευρώπης», Νικόλαος Νανόπουλος, δελτίο αρ. 42, Ελληνική Ένωση Τραπεζών

- 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 κατά την πενταετία 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 υπερσυγκέντρωση 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.
- 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 σε 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:
α) 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.
β) στην περιοχή πρωταγωνιστούν οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες και αναμένεται μία περαιτέρω επέκταση αυτών στο άμεσο μέλλον.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

4.1 Γενικά

Ο τραπεζικός τομέας είναι ένας από τους κλάδους της οικονομίας που έχει υποστεί ραγδαίες εξελίξεις μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα. Η δομική και λειτουργική του σύνθεση, η πολυπλοκότητα των δομών του, τα οικονομικά χαρακτηριστικά των τραπεζών και των πιστωτικών ιδρυμάτων που τον απαρτίζουν, η γεωγραφική διαφοροποίηση και ποικιλότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών, το περιοριστικό, κανονιστικό ρυθμιστικό πλαίσιο δράσης, η ευελιξία εφαρμογής καινοτομικών υπηρεσιών και ο τεράστιος όγκος συναλλαγών, τον καθιστούν ιδιαίτερα ευάλωτο σε ταχύτατες και μαζικές αναδιαρθρώσεις. Τα τελευταία χρόνια, ο αριθμός των τραπεζών με ενεργό δραστηριοποίηση έχει μειωθεί σημαντικά, είτε λόγω πτωχευτικών συνθηκών, είτε κυρίως από τις πραγματοποιηθείσες εξαγορές και συγχωνεύσεις που συντελούνται με απίστευτη συχνότητα, στο πλαίσιο της ελευθερίας των επενδυτικών επιλογών και της αριστοποίησης των επενδυτικών χαρτοφυλακίων.

Βασικά κίνητρα, τα οποία μπορούν να αποτελέσουν αιτίες τραπεζικών εξαγορών και συγχωνεύσεων είναι οι τεχνολογικές καινοτομίες, οι φορολογικοί περιορισμοί ή τα φορολογικά και εισοδηματικά κίνητρα, η τραπεζική απορρύθμιση, η φιλελευθεροποίηση των αγορών, η ανάγκη διασποράς κινδύνου και επενδυτικής διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου, η αύξηση της ανταγωνιστικότητας και της ισχύος αγοράς, η διεύρυνση των παρεχόμενων υπηρεσιών και της πελατειακής βάσης, η επίτευξη οικονομιών κλίμακας, η αριστοποίηση των καθαρών κερδών χρήσης, η αύξηση της αποδοτικότητας, κ.λπ.

Γενικά, μια εξαγορά ή συγχώνευση θεωρείται επιτυχημένη, όταν τα οικονομικά αποτελέσματα της ενοποιημένης τράπεζας είναι μεγαλύτερα από το άθροισμα των οικονομικών αποτελεσμάτων των τραπεζών μεμονωμένα. Στην πλειονότητα των περιπτώσεων, οι εξαγοράζουσες τράπεζες αποκτούν

οικονομικά οφέλη σε βάρος των οικονομικών μεγεθών των τραπεζών που εξαγοράζονται.

4.2 Κρίσιμοι παράγοντες

Οι παράγοντες που πρέπει να ληφθούν υπόψη για την υγιή πραγμάτωση μιας εξαγοράς ή συγχώνευσης, είναι οι συσχετισμοί των πραγματικών και ονομαστικών μεγεθών των υπό συγχώνευση πιστωτικών ιδρυμάτων, η αξιολόγηση της οικονομικής επίδοσης της εξαγοράζουσας τράπεζας και των σχετικών της μεγεθών, η διάρθρωση της τοπικής οικονομίας και το φορολογικό και νομοθετικό πλαίσιο, οι απότομες μεταβολές στη συμπεριφορά του καταναλωτικού κοινού, η αποτυχία αλληλεπίδρασης μεταξύ δύο ιδρυμάτων και πιθανές διαφορές οργανωτικής και επιχειρηματικής φιλοσοφίας, η απόκλιση από τον αρχικό επενδυτικό στρατηγικό σχεδιασμό, οι επιπτώσεις της τεχνολογικής εξέλιξης, τυχόν αντιμονοπωλιακοί κανονισμοί, οι επιδράσεις μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης διεθνούς χαρακτήρα, οι περιβαλλοντικές μεταβολές και η επιδείνωση των οικονομικών δεικτών μιας χώρας.

Εμπειρικά δεδομένα του εξωτερικού όσον αφορά τις τραπεζικές εξαγορές, έδειξαν ότι, οι αποκτηθείσες τράπεζες εμφανίζουν μια πτώση στο δείκτη οικονομικής αποδοτικότητας κατά το έτος της συναλλαγής, της τάξεως του 7%, πιθανώς ως αποτέλεσμα της αύξησης στις απώλειες δανείων σε συνδυασμό με την επανεξέταση του χαρτοφυλακίου δανείων για τη βελτιστοποίηση των επιλογών. Μακροπρόθεσμα όμως, ο δείκτης αυξάνεται για την αποκτηθείσα τράπεζα και επέρχεται αποκατάσταση της κερδοφορίας, ενώ παρατηρείται και αύξηση στο μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών κατά 1,3% σε μακροπρόθεσμη βάση, παρά τη μείωση που μπορεί να αγγίζει και το 10% κατά το έτος της εξαγοράς. Στις ευρωπαϊκές τράπεζες που προβαίνουν σε ενοποιήσεις, εμφανίζεται ένα χρονικό διάστημα τουλάχιστον δύο ετών ανάμεσα στην πραγματοποιηθείσα ενοποίηση και στην εμφάνιση θετικών αποτελεσμάτων στον ενιαίο χρηματοπιστωτικό φορέα.

Θεωρητικά, με βάση την ευρωπαϊκή εμπειρία, οι επιδράσεις μίας τραπεζικής ενοποίησης στις μετοχικές και ομολογιακές αξίες είναι οι ακόλουθες: Η καθαρή παρούσα αξία της επίδρασης στις μετοχές μιας εξαγορά ή συγχώνευση φαίνεται να είναι θετική αλλά μικρή, ενώ διαφαίνεται να είναι

μεγαλύτερη για επιθετικές εξαγορές ή συγχωνεύσεις, που γίνονται με ταμειακά διαθέσιμα, παρά τις φιλικές, οι οποίες στηρίζονται στη χρησιμοποίηση αποθεματικού. Ιδρύματα όπως τα πιστωτικά, στις πραγματοποιούμενες εξαγορές εμφανίζουν διαφορετικά οικονομικά αποτελέσματα από ιδρύματα και επιχειρήσεις άλλων κλάδων. Οι τραπεζικές ενοποιήσεις συνδέονται με τάσεις ενίσχυσης της χρηματιστηριακής αξίας των μετοχών και θετικές αναμενόμενες οικονομικές επιδράσεις, ενώ υπάρχουν και περιπτώσεις που σχετίζονται και με τη μείωση των λειτουργικών και χρηματοοικονομικών εξόδων, σε αντίθεση με κλάδους δραστηριοποίησης, όπως οι βιομηχανίες ποτών, όπου έρευνες δείχνουν, ότι αποτέλεσμα των συγχωνεύσεων είναι οι αυξημένες τιμές διάθεσης και η μειωμένη παραγωγή, ή κλάδους που δραστηριοποιούνται οι τσιμεντοβιομηχανίες, όπου οι επεκτατικές κινήσεις συνοδεύονται από μειώσεις στις τιμές των προϊόντων.²³

4.3 Επιπτώσεις της ενοποίησης

Έρευνες έχουν δείξει ότι, η ενοποίηση δύο τραπεζών μπορεί να οδηγήσει σε αυξημένο κόστος και αυστηρότερα πιστωτικά πρότυπα, κάτι το οποίο μπορεί να μειώνει την καθαρή παρούσα αξία ορισμένων καταναλωτικών επιλογών, αλλά αντισταθμίζεται από τις ανταγωνιστικές προσφορές, με αποτέλεσμα να μην είναι ευδιάκριτη η επίδραση στο δανεισμό των μικρών επιχειρήσεων. Ωστόσο, ένα υψηλότερο κόστος το οποίο λαμβάνει τη μορφή είτε υψηλότερου επιτοκίου, είτε περισσότερων εγγυητικών προϋποθέσεων, μπορεί να αναληφθεί από τις επιχειρήσεις που θέλουν να δημιουργήσουν μια νέα επιχειρηματική σχέση με τη νέα τράπεζα για την εξασφάλιση ευνοϊκότερων όρων δανείων στο μέλλον.

Τέλος, οι μεγάλες τραπεζικές συγχωνεύσεις συνοδεύονται από μια μείωση στο συνολικό ποσό δανείων και η μείωση εξαρτάται από το εύρος απόκλισης των λογιστικών μεγεθών των υπό συγχώνευση τραπεζών και των σχετικών μεγεθών της μεγαλύτερης κυρίως τράπεζας, με την απόκλιση να είναι θετικά συσχετισμένη με τη μείωση του συνολικού δανεισμού.

²³ www.hrma.gr, «Σχεδιασμός, κίνηση, απόδοση από το Α ως το Ω των τραπεζικών εξαγορών και συγχωνεύσεων», Ιωάννης Μιχαλόπουλος, Απρίλιος 2010

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Πίνακας Α: Εξαγορές & Συγχωνεύσεις Παγκοσμίως – Έτος 2010

	Συμφωνίες Εξαγορών & Συγχωνεύσεων (σε δισ. δολάρια Η.Π.Α.)	Αριθμός Συμφωνιών (Deals) (σε χιλιάδες)
Η.Π.Α.	895	9,7
Βρετανία	180	2,3
Κίνα	175	3,8
Βραζιλία	150	0,5
Αυστραλία	140	1,5
Καναδάς	105	2,0
Ιαπωνία	100	2,6
Ρωσία	80	2,1
Γερμανία	75	1,2
Γαλλία	70	1,5

24

²⁴ Πηγή: The economist, Dealogic, www.iraj.gr, «Match Made Mergers, Acquisitions, Deals, IPOs», Απρίλιος 2011

Πίνακας Β: Εξαγορές και Συγχωνεύσεις μεταξύ Ελληνικών τραπεζών

Αγοραστής Ελληνική Τράπεζα	Συγχωνευθείσα Ελληνική Τράπεζα
Marfin Popular Bank	Marfin Bank, Εγνατία Τράπεζα, Λαϊκή Τράπεζα (Ελλάς)
MARFIN Bank	10% της Εγνατίας Τράπεζας
Εμπορική Τράπεζα	Τράπεζα Επενδύσεων
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	ΕΤΕΒΑ
EFG Eurobank	Unit Bank
Τράπεζα Πειραιώς	ΕΤΒΑ
EFG Eurobank	Telesis, Τράπεζα Επενδύσεων
Credit Agricole	6,7% της Εμπορικής Τράπεζας Ελλάδος
BCB	50% της NOVA Bank
Alpha Τράπεζα Πίστεως	Ιονική Τράπεζα
EFG Eurobank	Τράπεζα Εργασίας
Deutsche Bank	10% της EFG Eurobank
Τράπεζα Πειραιώς	National Westminster Bank
Telesis ΑΧΕ	Δωρική Τράπεζα
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος
EFG Eurobank	Τράπεζα Κρήτης
EFG Eurobank	Τράπεζα Αθηνών
Τράπεζα Πειραιώς	Τράπεζα Μακεδονίας Θράκης
Τράπεζα Πειραιώς	Xios Bank
Τράπεζα Πειραιώς	Credit Lyonnais
Εγνατία Τράπεζα	Τράπεζα Κεντρικής Ελλάδος
Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος	Εθνική Στεγαστική Τράπεζα
Τράπεζα Πειραιώς	Ελληνικό δίκτυο Chase Manhattan
EFG Eurobank	Interbank

25

²⁵ Πηγή: Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, www.hba.gr «Ένωση Ελληνικών Τραπεζών»

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η ελληνική οικονομία, όπως και οι οικονομίες των περισσότερων ανεπτυγμένων χωρών παγκοσμίως, αναμφισβήτητα έχει εισέλθει σε μια φάση ύφεσης, στα πλαίσια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης η οποία ξεκίνησε και εξελίσσεται το τελευταίο διάστημα. Η κρίση αυτή είναι βέβαιο πως έχει επιφέρει καίριο «χτύπημα» σε όλους τους οικονομικούς κλάδους, με πρώτο και καλύτερο τον χρηματοπιστωτικό. Δεν είναι λίγοι εκείνοι που υποστηρίζουν, ότι η δυσμενής κατάσταση, την οποία ολόκληρη η παγκόσμια κοινωνία παρακολουθεί με αγωνία, έχει την αφετηρία της στην πρωτοφανή χρηματοοικονομική δυσχέρεια που αντιμετώπισαν διεθνείς χρηματοπιστωτικοί όμιλοι, κάποιοι εκ των οποίων οδηγήθηκαν ακόμη και σε πτώχευση.

Οι σύγχρονες τάσεις, όπως η παγκοσμιοποίηση των αγορών, η ελευθερία δράσης του παγκόσμιου κεφαλαίου, η συρρίκνωση των επιχειρήσεων και η ιδιωτικοποίηση όλων των κρατικών και μη κρατικών επιχειρήσεων σε συνδυασμό με τη χρήση υψηλής τεχνολογίας καθιστούν τις συγχωνεύσεις συχνό φαινόμενο. Τα υψηλά ποσοστά εμφάνισης τους τις τελευταίες δεκαετίες και η αυξητική τους τάση υπαγορεύουν την αναγκαιότητα τους, τόσο για τη βιωσιμότητά τους όσο και για την επιτυχημένη τους πορεία.

Παρόλο που κάθε εξαγορά ή συγχώνευση προσφέρει πολλαπλά πλεονεκτήματα για τα εμπλεκόμενα μέρη, όπως είσοδο σε νέες αγορές, δημιουργία οικονομιών κλίμακας, χρησιμοποίηση νέων τεχνολογιών κλπ., εντούτοις συχνά παρουσιάζουν αδυναμίες που συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με τη διαχείριση του ανθρώπινου δυναμικού τους. Συχνά, η επικέντρωση μόνο σε ποσοτικά μεγέθη αποβαίνει λανθασμένη, ενώ η θέσπιση ποιοτικών και περισσότερο διαχρονικών κριτηρίων εξασφαλίζει μακροπρόθεσμη ευημερία τόσο της επιχείρησης όσο και των εργασιακών σχέσεων.

Όλα όμως δείχνουν, ότι ο παγκόσμιος τραπεζικός κλάδος πρόκειται να εισέλθει σε μια νέα φάση μαζικών εξαγορών και συγχωνεύσεων, με στόχο την αύξηση της συγκέντρωσής του και τη δημιουργία δύο - τριών μεγάλων τραπεζικών ομίλων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Άννα Σταμάτη, «Πρόβλεψη και Διαχείριση Αναδιάρθρωσης – Ελλάδα», Οκτώβριος 2009
2. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις: Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία», εκδ. Ε. Μπένου, Αθήνα 2002
3. Βασίλης Μ. Παπαδάκης, «Στρατηγική των Επιχειρήσεων: Η Ελληνική και Διεθνής Εμπειρία», εκδ. Ε. Μπένου, Αθήνα 2007

ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

1. Δήμητρα Καδδά, «Έκθεση ΕΚΤ για τη δομή των Τραπεζών στην Ε.Ε.», Επιστημονικό Μάρκετινγκ, Νοέμβριος 2007
2. Ιωάννης Κουζής, «Εξαγορές και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων – επιπτώσεις στην απασχόληση και στις εργασιακές σχέσεις», Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ-ΑΔΕΔΥ, Αθήνα 2008
3. Ιωάννης Μιχαλόπουλος, «Σχεδιασμός, κίνηση, απόδοση από το Α ως το Ω των τραπεζικών εξαγορών και συγχωνεύσεων», Απρίλιος 2010
4. Κωνσταντίνος Ζοπουνίδης – Φώτης Πασιούρας, «Συγχωνεύσεις & Εξαγορές Τραπεζών», Σεπτέμβριος 2005
5. Νικόλαος Νανόπουλος, «Οι διεθνείς τάσεις στις τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές και πιθανές επενέργειες στον τραπεζικό κλάδο των χωρών της ΝΑ Ευρώπης», δελτίο αρ. 42, Ελληνική Ένωση Τραπεζών
6. Borio & Tsatsaronis, September 2005: «Accounting, Prudential Regulation and Financial Stability: Elements of a Synthesis»
7. Berger, A.N., Humphrey, D.B. (1991), "The dominance of inefficiencies over scale and product mix economies in banking", *Journal of Monetary Economics*
8. «Mergers and Acquisitions involving the EU banking industry-Facts and Implications», December 2000, ΕΚΤ

9. Vennet Vander R. (1994), «Concentration, Efficiency and Entry Barriers as Determinants of EC Bank Profitability», *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 3/4
10. «PWC: Τον επόμενο χρόνο, η δραστηριότητα εξαγορών και συγχωνεύσεων αναμένεται να επικεντρωθεί περισσότερο σε συνενώσεις και αναδιαρθρώσεις, παρά σε εξαγορές και συγχωνεύσεις», Δεκέμβριος 2010
11. www.hba.gr «Ένωση Ελληνικών Τραπεζών»
12. www.iraj.gr, The economist, Dealogic, , «Match Made Mergers, Acquisitions, Beals, IPOS», Απρίλιος 2011

Δικτυακός Χώρος

1. www.alphabank.gr
2. www.ecb.europa.eu
3. www.econometric.models.org
4. www.emporiki.gr
5. www.eurobank.gr
6. www.federalreserve.gov
7. www.hba.gr
8. www.hrima.gr
9. www.morax.gr
10. www.piraeusbank.gr
11. www.standardandpoors.com