



ΤΕΙ ΗΠΕΙΡΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ – ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ: ΔΙΕΘΝΗΣ &
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΜΠΕΙΡΙΑ**

Κοσμά Ελένη

Επιβλέπων: Ζάραγκας Λεωνίδας

Πρέβεζα, 2006

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	10
ΕΝΝΟΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ.....	10
Η συγχώνευση δύο ή περισσότερων ανωνύμων εταιριών μπορεί να γίνει με δύο τρόπους:.....	11
Γιατί συμβαίνουν οι συγχωνεύσεις.....	12
Πότε οι συγχωνεύσεις συμβαίνουν;.....	14
Γνωστοποίηση συγκεντρώσεων επιχειρήσεων και προληπτικός έλεγχος.....	14
Διαδικασία Προληπτικού ελέγχου συγκεντρώσεων.....	14
Οι οριζόντιες συγχωνεύσεις.....	15
Οι κάθετες συγχωνεύσεις.....	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	17
ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ & ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ.....	17
ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΣΕ Α.Ε. ΚΑΙ Ε.Π.Ε.....	19
α) Βάσει του Κ.Ν. 2190/20.....	19
β) Βάσει του (Ν.Δ. 1297/72) ΚΑΙ (Ν.2166/93).....	20
Κίνητρα συγχωνεύσεων για εισηγμένες και μη – Φορολογικές ελαφρύνσεις με το νέο νομοσχέδιο.....	20
Περαιτέρω Κίνητρα πέρα από φορολογικής φύσης και παρενέργειες από εξαγορές.....	21
ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΒΑΣΕΙ ΤΩΝ Ν. (Ν.Δ. 1297/72), & (Ν. 2166/93).	23
Βάσει του Ν. (Ν.Δ.129/72).....	23
γ) Βάσει των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/93.....	23
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ.....	24
Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα μετατροπής και συγχωνεύσεως επιχειρήσεων.....	24
Πλεονεκτήματα από τη μετατροπή και συγχώνευση επιχειρήσεων:.....	25
Μειονεκτήματα.....	26
Προβλήματα.....	26
ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ.....	27
Επιπτώσεις Εξαγορών σε Επιχειρήσεις.....	27
Επιπτώσεις Εξαγορών στην Ελληνική Οικονομία.....	28
ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ.....	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	32

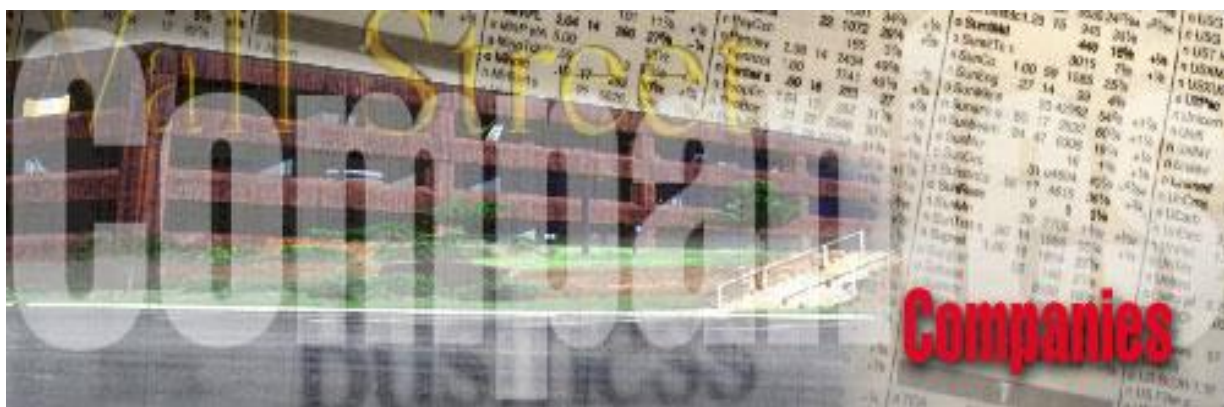
ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ.....	32
Ιστορία εξαγορών διεθνώς.....	44
Εξαγορές στις ΗΠΑ.....	45
Εξαγορές στο Ηνωμένο Βασίλειο (U.K) και Ηπειρωτική Ευρώπη εκτός Ελλάδος.....	45
Εξαγορές στην Ελλάδα.....	47
Εξαγορές, Συγχωνεύσεις και Μερίδια Αγοράς.....	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	49
ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ – EFG EUROBANK ΚΑΙ ERGASIAS.....	49
ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ.....	49
ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΦΟΡΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ EFG EUROBANK Α.Ε.....	49
ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΦΟΡΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ Εργασίας Α.Ε.....	49
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ EFG EUROBANK Α.Ε. & ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.....	50
ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ.....	51
ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ.....	52
Παύση Διαπραγμάτευσης.....	53
ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΑ.....	54
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΡΙΝ & ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ.....	54
ΛΟΓΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ.....	55
ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ.....	55
Όροι της Συγχώνευσης.....	55
ΟΦΕΛΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ.....	56
Α. Συνεργείες στη δημιουργία εισόδων.....	56
Β. Συνέργειες κόστους.....	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	58
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	58
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	58
Τα κύρια συμπεράσματα είναι.....	58
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....	60
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.....	60
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2.....	65
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3.....	68
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4.....	72
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5.....	80
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 6.....	83
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 7.....	84
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	86
ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	87

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

ΤΟ ΒΑΣΙΚΟ ΚΙΝΗΤΡΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΜΕΛΕΤΗ & ΣΥΓΓΡΑΦΗ ΤΟΥ ΣΥΓΚΕΚΡΙΜΕΝΟΥ ΘΕΜΑΤΟΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΣΚΛΗΡΟ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΟΠΟΙΟ ΚΑΛΟΥΝΤΑΙ ΝΑ ΕΠΙΒΙΩΣΟΥΝ ΟΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΣΗΜΕΡΑ.

ΩΘΟΥΝΤΑΙ ΛΟΙΠΟΝ Η ΜΙΑ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΑΛΛΗ ΣΕ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΜΕΤΑΞΥ ΤΟΥΣ ΠΡΟΚΕΙΜΕΝΟΥ ΕΙΤΕ ΝΑ ΔΗΜΙΟΥΡΓΗΣΟΥΝ ΜΟΝΟΠΩΛΙΑΚΟ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΕΙΤΕ ΑΠΛΑ ΝΑ ΜΕΙΩΣΟΥΝ ΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ.

ΕΙΤΕ ΑΥΤΟ ΕΙΝΑΙ ΜΙΑ ΔΙΕΞΟΔΟΣ ΓΙΑ ΝΑ ΜΗΝ ΟΔΗΓΗΘΟΥΝ ΣΕ ΠΤΩΧΕΥΣΗ..



ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο πρώτο κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί αναφορά στις Βασικές έννοιες Συγχώνευσης & Εξαγοράς.

Θα εξεταστούν λόγοι που συμβαίνουν οι συγχωνεύσεις. Γιατί παρατηρείται όξυνση του ανταγωνισμού στην αγορά, καθώς και αυξανόμενη πίεση για επιχειρησιακές αναδιαρθρώσεις (συγχωνεύσεις και εξαγορές).

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα εξεταστεί το Νομικό Πλαίσιο & Περιορισμοί Βάσει Του Ν.Δ. 1297/72 και των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/93, και του Κ.Ν. 2190/20, όπως αυτά τροποποιήθηκαν και τέθηκαν με το Π.Δ. 498/87, τα οποία αφορούν μόνο συγχωνεύσεις ανωνύμων εταιριών. Θα εξετάσουμε φορολογικά Κίνητρα για τη συγχώνευση σε Α.Ε. και Ε.Π.Ε. καθώς και περαιτέρω Κίνητρα πέρα από φορολογικής φύσης και παρενέργειες από εξαγορές. Περιορισμοί, πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που πηγάζουν από τις συγκεντρώσεις των εταιριών μεταξύ τους.

Καθώς επίσης θα εξετάσουμε και την επιρροή που έχουν στον σημαντικό παράγοντα της ανεργίας.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα εξεταστούν οι συγχωνεύσεις σε διεθνές κι ελληνικό επίπεδο και συγκεκριμένα θα γίνει αναφορά σε Αμερική, Μ. Βρετανία και Ελλάδα.

Στο τέταρτο κεφάλαιο θα μελετήσουμε την Συγχώνευση δύο μεγάλων Τραπεζών ΕFG Eurobank Α.Ε. και Τράπεζας Εργασίας το 1999.



ΕΞΑΓΟΡΕΣ – ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ – ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΕΣ

Κάποιες εταιρίες του Internet δε θα είναι ποτέ επικερδείς, όσες λειτουργικές και οργανωτικές αλλαγές και αν κάνουν. Πολλές εταιρίες στο χώρο του λιανικού εμπορίου κινδυνεύουν να βρεθούν σε προβληματική θέση, εάν πωλούν εμπορεύματα ευρείας κλίμακας όπως βιβλία, μουσική ή λουλούδια, τα οποία δεν διαφοροποιούνται σε τίποτα εκτός από την τιμή. Οι χαμηλές τιμές σημαίνουν μικρά περιθώρια κέρδους και οι αναπτυσσόμενες εταιρίες (startups) δεν είναι πλέον δυνατόν να έχουν την απαίτηση από τους επενδυτές να "υπομένουν" μαζικές απώλειες με την προσδοκία μελλοντικής αύξησης μεριδίου και ταχύτερων ρυθμών ανάπτυξης.

Στην περίπτωση αυτή ορισμένες επιχειρήσεις θα αναγκαστούν να αναζητήσουν στρατηγικούς συνεταιίρους ή ακόμη χειρότερα θα εξαγοραστούν από ανταγωνιστές ακόμη και έναντι μίας πολύ χαμηλής τιμής. Ωστόσο ακόμη και οι συγχωνεύσεις που γίνονται για λόγους επιβίωσης ενδέχεται να μην έχουν μακροπρόθεσμα αποτελέσματα, καθώς δύο μικρές και προβληματικές επιχειρήσεις δεν δημιουργούν μια υγιή.

Για να εκτιμήσει κανείς την βιωσιμότητα μίας εταιρίας πρέπει να εξετάσει την κατάσταση πέρα από την προσωρινή της εικόνα, θέτοντας έναν χρονικό ορίζοντα 3 έως 5 ετών. Παράλληλα, με την παρουσία πολλών εταιριών του Internet, των οποίων οι μετοχές πιέζονται και με δεδομένο το ενδιαφέρον των ιδιωτικών εταιριών για την ανεύρεση χρηματοδότησης, οι μεγαλύτεροι παίκτες της αγοράς και ειδικότερα οι παραδοσιακές εταιρίες θα μπορούν εύκολα να αποκτήσουν τις εν λόγω εταιρίες σε ιδιαίτερα χαμηλές τιμές. Για παράδειγμα η ολλανδική αλυσίδα σούπερ μάρκετ Royal Ahold απέκτησε την εταιρία πώλησης λαχανικών στο Internet, Peapod.com. έναντι μόνον 2,12 δολαρίων ανά μετοχή.

Επιπλέον, καθώς οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις συνενώνουν τις δυνάμεις τους όπως η Healtheon/web MD, η οποία τον περασμένο χρόνο εξαγόρασε 3 online ανταγωνίστριες εταιρίες, μια επιχείρηση η οποία δεν έχει κάποιον σημαντικό υποστηρικτή ή συνεργάτη, θα είναι δύσκολο να ανταγωνιστεί με αυτά που θα προσφέρουν οι υπόλοιποι από την πελατειακή της βάση μέχρι το δίκτυο διανομής. Κατ' επέκταση οι εταιρίες θα πρέπει να γνωρίζουν τη θέση που κατέχουν έναντι των ανταγωνιστών τους και κυρίως τους τομείς στους οποίους υστερούν έναντι αυτών. Οι επιχειρήσεις που δεν μπορούν να περικόψουν τους ρυθμούς ανάπτυξης των δαπανών τους χωρίς να πληγούν τα υπόλοιπα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία τους όπως τα ρευστά αποθέματα, τα έσοδα κ.τ.λ. δεν έχουν πολλές επιλογές εκτός από το να αναζητήσουν έναν αγοραστή ή συνεργάτη, προτού καταστρέψουν τα περιουσιακά τους στοιχεία, καθώς θα πρέπει να έχουν κάποια αξία για τους υποψήφιους αγοραστές. Οι εταιρίες του Internet θα πρέπει επίσης να υπολογίσουν την κατάσταση της γεωγραφικής τους θέσης

στην αγορά προκειμένου να καθορίσουν και περαιτέρω τη θέση τους ως υποψήφιος προς πώληση.



Η ΕΜΠΕΙΡΙΑ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Τα τελευταία χρόνια έχουμε γίνει μάρτυρες μιας σειράς συγχωνεύσεων εταιριών στον χώρο της πληροφορικής (και όχι μόνο) που όμως στις περισσότερες περιπτώσεις καταλήγουν σε αποτυχία. Η αποτυχία αυτή έχει πολλές μορφές: διάλυση των σχημάτων, αποτελέσματα που υπολείπονται των στόχων που είχαν τεθεί, δυσλειτουργία και πτώση της παραγωγικότητας.

Αν εξετάσει κανείς διεξοδικά τις εξαγορές / συγχωνεύσεις που έχουν γίνει την τελευταία δεκαετία, θα διαπιστώσει πως στην συντριπτική τους πλειοψηφία δεν στέφθηκαν από επιτυχία. Και το αποτέλεσμα αυτό δεν αφορά μόνον την χώρα μας, αλλά αποτελεί διεθνή διαπίστωση. Βέβαια αυτό δεν σημαίνει ότι οι συγχωνεύσεις καταλήγουν απαραίτητα σε αρνητικά αποτελέσματα ή ότι η βασική ιδέα πάνω στην οποία βασίζονται δεν είναι λειτουργική. Πράγματι, στην προσπάθεια να αντιμετωπίσουν το έντονο ανταγωνιστικό περιβάλλον και να αναπτυχθούν οι επιχειρήσεις προσβλέπουν και σε εξαγορές / συγχωνεύσεις. Η βασική ιδέα είναι η δημιουργία μιας μεγαλύτερης σε μέγεθος, πόρους κ.ά. εταιρίας που θα μπορεί να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις της αγοράς. Η ιδέα αυτή είναι ελκυστική, αλλά είναι τα επιμέρους θέματα καθώς και ο τρόπος που τα αναλύει κανείς, που κάνουν την διαφορά, που οδηγούν σε επιτυχία το όλο εγχείρημα ή όχι.

Τα επιμέρους αυτά θέματα σχετίζονται με την ίδια την επιχείρηση και τους στόχους της. Μπορεί να αφορούν την μεγέθυνση της πελατειακής βάσης και κατά συνέπεια της αγοράς, την βελτίωση της παραγωγικής διαδικασίας, την απόκτηση χρήσιμων δεξιοτήτων και εμπειρίας, τις ενδεχόμενες συνεργίες κ.ά. Όποια όμως και αν είναι αυτά, πρέπει να έχουν καταγραφεί πλήρως, να αποτελούν πραγματικούς στόχους για την επιχείρηση και το κυριότερο, θα πρέπει να αποδειχθεί η χρησιμότητά τους. Κι αυτό γιατί πολλές φορές υπάρχει μια συγκεχυμένη εικόνα χωρίς ξεκάθαρους και ουσιαστικούς στόχους. .

Συνήθως ο τρόπος διερεύνησης την περίπτωση εξαγοράς / συγχώνευσης θα πρέπει να καλύπτει τρεις τομείς έρευνας: (α) Την κατάσταση της ίδιας της επιχείρησης, (β) το περιβάλλον λειτουργίας της και (γ) Την εταιρική κουλτούρα.

Η πρώτη περίπτωση αφορά την λεπτομερή ακτινογραφία της επιχείρησης και σχετίζεται με οικονομικά, νομικά, λειτουργικά θέματα και διαδικασίες. Ιστορικά στοιχεία αλλά και μελλοντικές εκτιμήσεις για τα διάφορα μεγέθη θα πρέπει να υπολογισθούν με μεγάλη προσοχή. Ο τομέας αυτός είναι ουσιαστικός στην αποκάλυψη υπαρχόντων προβλημάτων και συνήθως γίνεται με περισσότερη ή λιγότερη επιτυχία στην πλειοψηφία των περιπτώσεων.

Ο δεύτερος τομέας είναι ιδιαίτερα πολύπλοκος, πολύ κρίσιμος όμως για να παρθούν οι σωστές αποφάσεις. Βάσει των στόχων που έχουν τεθεί, πρέπει να γίνει διεξοδική μελέτη του περιβάλλοντος λειτουργίας της εταιρίας προς εξαγορά / συγχώνευση και να αναπτυχθούν σενάρια υπό μορφή προσομοίωσης.

Το περιβάλλον λειτουργίας θα πρέπει να αναλυθεί στα συστατικά του στοιχεία: πελάτες, ανταγωνισμός, κόστος λειτουργίας και εταιρικές ικανότητες. Όσον αφορά τους πελάτες, μια λεπτομερής χαρτογράφηση της αγοράς είναι συνήθως αποκαλυπτική. Στοιχεία ποιοτικά και ποσοτικά των πελατών, ο βαθμός κάλυψης της αγοράς, η γεωγραφική κατανομή τους, οι ευκαιρίες που υπάρχουν και η σχέση όλων αυτών με τους στόχους που έχουν τεθεί είναι ιδιαίτερα σημαντική. Ακόμη ο τρόπος προσέγγισης νέων πελατών, η υποστήριξή τους και τα υφιστάμενα κανάλια διανομής οδηγούν σε σωστές αποφάσεις. Είναι ουσιώδης η προσέγγιση των πελατών της επιχείρησης να γίνεται απ' ευθείας ώστε η αξιολόγηση να είναι όσον το δυνατόν ορθολογικότερη.

Στην περίπτωση του ανταγωνισμού η ανάλυση των βασικών στοιχείων του, όπως μερίδιο αγοράς, έσοδα και κέρδη ανά περιοχή / προϊόν, καθώς και ο τρόπος λειτουργίας της επιχείρησης μας δίνει πολλές πληροφορίες για τις δυνατότητες και τους πιθανούς τρόπους επέκτασης στην συγκεκριμένη αγορά. Είναι επίσης σημαντικό να αξιολογηθεί ο τρόπος και ο βαθμός αντίδρασης του ανταγωνισμού στην προκειμένη εξαγορά / συγχώνευση και πως αυτό είναι δυνατόν να επηρεάσει τους στόχους της επιχείρησης.

Η ανάλυση του κόστους αποτυπώνεται σε μια σειρά από παραμέτρους όπως η ύπαρξη ή μη σχετικού ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, ο προσδιορισμός της καλύτερης δυνατής

κατάστασης από πλευράς κόστους που θα μπορούσε να επιτευχθεί, όπως και η διερεύνηση της δυνατότητας και ο τρόπος μείωσης του κόστους προϊόντων και εξόδων λειτουργίας μέσω της διαδικασίας εξαγοράς ή συγχώνευσης.

Οι υπάρχουσες εταιρικές ικανότητες, όπως οι επιδεξιότητες διοίκησης έχουν επίσης σημασία, δεν είναι όμως εύκολο να αποτυπωθούν. Ιδιαίτερη σημασία έχουν όσες δημιουργούν συγκριτικό πλεονέκτημα, και εκείνες που μπορούν να συνεισφέρουν ουσιαστικά την επίτευξη των στόχων που έχουν τεθεί. Τέλος, το πιο απροσδιόριστο αλλά καταλυτικά σημαντικό στοιχείο είναι η υπάρχουσα εταιρική κουλτούρα των εταιριών και η δυνατότητα συγκερασμού τους. Κι αυτό γιατί έχει παρατηρηθεί ότι πολλές προσπάθειες αποτυγχάνουν λόγω τελείως διαφορετικής κουλτούρας και αδυναμίας έκφρασης μιας αποδεκτής στο τέλος της διαδικασίας.

Οι εταιρικές κουλτούρες και ή εταιρική χημεία είναι τόσο σημαντικές, ώστε αν δεν ληφθούν υπόψη σοβαρά, το όλο εγχείρημα μιας εξαγοράς / συγχώνευσης κινδυνεύει να αποτύχει παταγωδώς. Το αν η εξαγορά / συγχώνευση αποτελεί ή όχι μια θετική προοπτική πρέπει να στηρίζονται σε αντικειμενικές όσον το δυνατόν προβλέψεις. Οι καλές προθέσεις από μόνες τους δεν αρκούν.

Τέλος στον επίλογο θα οδηγηθούμε σε συμπεράσματα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Συγχώνευση είναι η οικονομική πράξη με την οποία δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις λύνονται με σκοπό το σχηματισμό μιας (κατά κανόνα μεγαλύτερης και ισχυρότερης) οικονομικής μονάδας. Οι λύμενες επιχειρήσεις δεν τίθενται σε εκκαθάριση, επειδή η περιουσία τους δεν διανέμεται στους ιδιοκτήτες τους, αλλά μεταβιβάζεται στην προκύπτουσα από τη συγχώνευση (νέα) / επιχείρηση.

Συγχωνεύσεις αποτελούν οι ενώσεις δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων κατά κανόνα μεγάλων (Α.Ε. και Ε.Π.Ε.)

Συγχώνευση καλείται μια απόκτηση, όταν αναλαμβάνει μια από τις εταιρίες στη συναλλαγή (συνήθως η μεγαλύτερη), την άλλη επιχείρηση και παγώνει τις δύο οργανώσεις σε μια ενιαία οντότητα.

Το όνομα του αγοραστή διατηρείται συνήθως και έλεγχος των υπολοίπων διαδικασίας λήψης αποφάσεων σχεδόν εξ ολοκλήρου με τον αγοραστή. Οι αποκτήσεις διευκολύνουν την αύξηση στις νέες γεωγραφικές περιοχές και τις νέες γραμμές προϊόντων. Ένα επιτυχές πρόγραμμα αποκτήσεων πρέπει να κτιστεί προσεκτικά για να αναλύσει του πιθανούς υποψήφιους αποκτήσεων, να θεωρήσει όλους τους κατάλληλους παράγοντες, και να φθάσει σε μια δίκαιη συμφωνία αποκτήσεων. (1)

Στο γενικό όρο συγχώνευση ο έλληνας νομοθέτης έχει υπαγάγει δύο έννοιες οι οποίες στην ξένη βιβλιογραφία εμφανίζονται συνήθως διακεκριμένες: την έννοια της *συγχωνεύσεως* και την έννοια της *απορροφήσεως*.

Μια αυστηρή χρήση της επιστημονικής ορολογίας:

Συγχώνευση έχουμε όταν δύο ή περισσότερες εταιρίες λύνονται χωρίς εκκαθάριση, μεταβιβάζοντας το σύνολο του ενεργητικού και των υποχρεώσεων τους σε νέα εταιρία την οποία συνιστούν. Οι εταίροι ή μέτοχοι των καθίστανται εταίροι ή μέτοχοι της νέας εταιρίας.

Απορρόφηση/Εξαγορά έχουμε όταν μία εταιρία ή περισσότερες εταιρίες (άπορο-φούμενες) λύνονται χωρίς εκκαθάριση, μεταβιβάζοντας το σύνολο του ενεργητικού και των υποχρεώσεων τους σε άλλη υφιστάμενη εταιρία (απορροφούσα) η οποία και μόνη θα

διατηρήσει τη νομική της προσωπικότητα. Οι εταίροι ή μέτοχοι των απορροφούμενων εταιριών καθίστανται εταίροι της απορροφούσας. (2)

Η συγχώνευση δύο ή περισσότερων ανωνύμων εταιρειών μπορεί να γίνει με δύο τρόπους:

α) συγχώνευση με διάλυση των συγχωνευμένων εταιρειών και δημιουργία νέας ανώνυμης εταιρίας,

β) Συγχώνευση με εξαγορά / απορρόφηση από μία ανώνυμη εταιρία (την απορροφούσα) της άλλης (απορ-ροφούμενης) ή των άλλων εταιριών, συνεπώς και στις δύο αυτές περιπτώσεις (συγχωνεύσεως, απορροφήσεως και εξαγορές ανωνύμων εταιριών) εφαρμόζεται η διαδικασία των άρθρων 69-77 του Κ.Ν. 2190/20.

Στην ελληνική νομοθεσία οι δύο αυτές έννοιες συγχώνευση και απορρόφηση θεωρούνται ότι αποτελούν το περιεχόμενο του γενικού όρου συγχώνευση, διακρινόμενες με περιφραστικούς προσδιορισμούς κατά..:

- **Συγχώνευση με σύσταση νέας εταιρίας**
- **Συγχώνευση με απορρόφηση**

Και οι δύο αυτές διακρίσεις παρουσιάζουν διάφορα κοινά χαρακτηριστικά, κυρίως ως προς τα έννομα αποτελέσματα που επιφέρουν, τα οποία ίσως δικαιολογούν μερικώς την από κοινού αντιμετώπιση τους. Αυτά είναι:

α) Έκφραση της βουλήσεως των εταιριών να πραγματοποιήσουν, κατά περίπτωση, συγχώνευση ή απορρόφηση. Σε άλλες χώρες η βούληση εκφράζεται με την κατάρτιση συμβάσεως, στην Ελλάδα μπορεί να θεωρηθεί ότι έκφραση της κοινής βουλήσεως αποτελεί η αποδοχή του σχεδίου Συγχωνεύσεως, που προβλέπει ο νόμος, από τις ενδιαφερόμενες εταιρίες.

β) Η συνιστώμενη νέα εταιρία ή η απορροφούσα υποκαθίσταται σε όλα γενικώς τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των λυόμενων εταιριών η μεταβίβαση σ' αυτήν των ενεργητικών στοιχείων και των υποχρεώσεων των λυομένων εξομοιώνεται με καθολική διαδοχή (οιονεί καθολική διαδοχή).

- γ) Οι εταιρίες, εκτός από τη συσταθείσα ή την απορροφούσα, παύουν να υφίστανται.
- δ) Οι εταίροι ή μέτοχοι των εξαφανιζομένων εταιριών καθίστανται εταίροι ή μέτοχοι της νέας εταιρίας ή της απορροφούσας.
- ε) Οι εκκρεμείς δίκες συνεχίζονται αυτοδικαίως από τη νέα εταιρία ή της απορροφούσα ή εναντίων αυτών, χωρίς η συγχώνευση ή απορρόφηση να επιφέρει βίαιη διακοπή δίκης και χωρίς να απαιτείται δήλωση ή άλλη διατύπωση για την επανάληψη της.

Γιατί συμβαίνουν οι συγχωνεύσεις

Υπάρχουν πολλά κίνητρα για τις συγχωνεύσεις.

Ο ένας λόγος είναι επέκταση: μια μεγαλύτερη, αυξανόμενη επιχείρηση μπορεί να προσπαθήσει να αναλάβει τους μικρότερους ανταγωνιστές της προκειμένου να γίνει μεγαλύτερη. Σε μερικές περιπτώσεις είναι η μικρότερη επιχείρηση που θέλει να επεκτείνει, αλλά παρακωλύεται από την έλλειψη κεφαλαίου. Επιδιώκει έναν μεγαλύτερο συνεργάτη που θα βάλει μέσα την απαραίτητη επένδυση.

Άλλες συγχωνεύσεις επιδιώκουν να κάνουν τις οικονομίες από την ενσωμάτωση των διαδικασιών, μερικές φορές σε μια παγκόσμια κλίμακα. Και μερικές συγχωνεύσεις είναι αμυντικές, αποκρυμμένος σε άλλες συγχωνεύσεις που αποτελούν την ανταγωνιστική θέση μιας επιχείρησης.

Υπάρχουν πολλοί λόγοι για τους οποίους μια επιχείρηση επιθυμεί τη συγχώνευση. Οι λόγοι αυτοί μπορούν να ομαδοποιηθούν στις παρακάτω δυο βασικές κατηγορίες, οι οποίες ονομάζονται κίνητρα του αγοραστή και κίνητρα του πωλητή.

Κίνητρα του αγοραστή

Τα κίνητρα του αγοραστή για συγχώνευση είναι τα εξής:

- A). Αύξηση της αξίας της μετοχής της επιχείρησης.
- B). Αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης της επιχείρησης.
- Γ). Πραγματοποίηση μιας καλής επένδυσης.

- Δ). Βελτίωση της σταθερότητας των πωλήσεων και των κερδών μιας επιχείρησης. Αυτό μπορεί να γίνει με την απόκτηση επιχειρήσεων, των οποίων οι πωλήσεις και τα κέρδη συμπληρώνουν τις αυξομειώσεις στις πωλήσεις και στα κέρδη της επιχείρησης αντίστοιχα.
- Ε). Ισορροπία η συμπλήρωση της γραμμής προϊόντος
- ΣΤ). Διαφοροποίηση της γραμμής προϊόντος, όταν τα υπάρχοντα προϊόντα έχουν φτάσει στο τελευταίο στάδιο του κύκλου ζωής τους.
- Ζ). Μείωση ανταγωνισμού με την εξαγορά ενός ή περισσοτέρων ανταγωνιστών.
- Η). Απόκτηση ενός αναγκαίου πόρου σε σύντομο χρόνο, πχ υψηλή ποιότητα τεχνολογίας ή υψηλός βαθμός νεωτεριστικής διοίκησης.
- Θ). Αύξηση της αποδοτικότητας και της δυνατότητας πραγματοποίησης κερδών, ειδικά όταν με την συγχώνευση δυο επιχειρήσεων, εμφανίζονται τα αποτελέσματα της συνεργασίας.

Κίνητρα του πωλητή

Τα κίνητρα του πωλητή για συγχώνευση είναι:

- Α).Αύξηση της αξίας των μετοχών των ιδιοκτητών, καθώς και αύξηση των επενδύσεων στην επιχείρηση.
- Β).Αύξηση του ρυθμού ανάπτυξης της επιχείρησης με την χρήση περισσότερων πόρων.
- Γ). Απόκτηση πόρων για την σταθεροποίηση των λειτουργιών και την βελτίωση της αποδοτικότητας.
- Δ). Φορολογικοί λόγοι. ΠΧ. Αν μια επιχείρηση ανήκει σε μια οικογένεια ή ένα άτομο, η συγχώνευση μπορεί να διευκολύνει την επιχείρηση ή το άτομο στον χειρισμό των προβλημάτων που ανακύπτουν από την φορολογία των περιουσιακών στοιχείων.
- Ε). Διαφοροποίηση την οικογενειακής ιδιοκτησίας σε νέες δραστηριότητες.
- ΣΤ). Διευκόλυνση στον χειρισμό των προβλημάτων που αφορούν την ανώτατη διοίκηση, όπως πχ, το πρόβλημα της διαδοχής της διοίκησης, όταν η επιχείρηση ανήκει σε ένα άτομο (επιχειρηματία), ή το πρόβλημα διαφωνίας μεταξύ των ανώτατων διευθυντικών στελεχών.

Πότε οι συγχωνεύσεις συμβαίνουν;

Οι συγχωνεύσεις τείνουν να συμβούν στα κύματα. Ένας βραχίονας αγοράς αποθεμάτων καθιστά τις συγχωνεύσεις ελκυστικότερες επειδή είναι σχετικά φτηνό για να αποκτήσει άλλες επιχειρήσεις με την πληρωμή για τις (ψηλά εκτιμημένος) στα μερίδια. Αλλά οι πέφτοντας τιμές μεριδίου μπορούν επίσης να οδηγήσουν σε μια επιχείρηση που υποτιμιάται και ως εκ τούτου μια ελκυστική απόκτηση. Μερικές βιομηχανίες αναγκάζονται στις συγχωνεύσεις από τα συγκεκριμένα προβλήματα που αντιμετωπίζουν εκείνη την βιομηχανία. Η παγκοσμιοποίηση και το ρυθμιστικό περιβάλλον έχουν επίσης έναν μεγάλο αντίκτυπο στην πιθανότητα της σταθεροποίησης.

Γνωστοποίηση συγκεντρώσεων επιχειρήσεων και προληπτικός έλεγχος.

Κάθε συγκέντρωση επιχειρήσεων πρέπει να γνωστοποιείται μέσα σε ένα μήνα από την πραγματοποίηση της στην υπηρεσία του Υπουργείου Εμπορίου που είναι αρμόδια για τον ανταγωνισμό.

Κατ' εξαίρεση όμως δεν απαιτείται γνωστοποίηση όταν το μερίδιο της μετοχής στην αγορά των αγαθών ή υπηρεσιών που αφορά η συγκέντρωση αντιπροσωπεύει στην Εθνική αγορά ή σε ένα σημαντικό τμήμα της μέχρι 10% του συνολικού κύκλου εργασιών.

Επίσης όταν ο συνολικός κύκλος εργασιών όλων των επιχειρήσεων που συμμετέχουν στην συγκέντρωση, δεν υπερβαίνει την εθνική αγορά το ποσό σε δραχμές ισόποσο των δέκα εκατομμυρίων (10.000.000) Ευρωπαϊκών Λογιστικών Μονάδων.

Διαδικασία Προληπτικού ελέγχου συγκεντρώσεων

Εάν ο Υπουργός Εμπορίου μετά από γνωμοδότηση της Επιτροπής Ανταγωνισμού κρίνει ότι μια συγκέντρωση απαγορεύεται μέσα σε δύο μήνες από την ημερομηνία γνωστοποίησης, εκδίδεται απόφαση με την οποία απαγορεύει την πραγματοποίηση της συγκέντρωσης.

Η απόφαση του Υπουργού Εμπορίου ή του Νομάρχη κατά περίπτωση με την οποία εγκρίνεται η συγχώνευση υποβάλλεται στις διατυπώσεις της δημοσιότητας που ορίζει το άρθρο 7β του 2190/20 όπως καταχωρείται στο Μητρώο Α.Ε. και δημοσιεύεται στο τεύχος Α.Ε. και Ε.Π.Ε. της εφημερίδας της Κυβερνήσεως με τη μορφή ανακοίνωσης.

Στάδια για να πραγματοποιηθεί η συγχώνευση με απορρόφηση.

Ο νόμος απαιτεί σειρά διατυπώσεων ή ενεργειών για την πραγματοποίηση της απορρόφησης των εταιριών. Θα μπορούσαμε την όλη "εξαντλητική" αυτή διαδικασία να διαχωρίσουμε στα ακόλουθα στάδια:

ΣΤΑΔΙΟ ΠΡΩΤΟ

Κατάρτιση εγγράφου σχεδίου συμβάσεως συγχωνεύσεως ή εκθέσεων των Δ.Σ. των συγχωνευόμενων εταιριών για το σχέδιο αυτό.

ΣΤΑΔΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

Εκτίμηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων των συγχωνευόμενων εταιριών από την Επιτροπή Εμπειρογνομόνων.

Η δραστηριότητα συγχώνευσης και αποκτήσεων βουίζει Δεδομένου ότι οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις συρρικνώνουν και, έριξαν τις επιχειρήσεις που είναι υποψήφιοι για τις συγχωνεύσεις, αποκτήσεις, οι αγορές, και οι στρατηγικές συμμαχίες. Σήμερα, οι μικρότερες επιχειρήσεις είναι επίσης επιθετικά δεσμευμένες στις διαπραγματεύσεις όλων των μορφών και των μεγεθών.

Στο σημερινό δυναμικό οικονομικό περιβάλλον, οι διευθυντές αντιμετωπίζουν συχνά τις αποφάσεις σχετικά με την απόκτηση ή την αποστέρωση των επιχειρήσεων και των επιχειρησιακών μονάδων.

Οι οριζόντιες συγχωνεύσεις

Σε μια οριζόντια συγχώνευση, η απόκτηση ενός ανταγωνιστή θα μπορούσαν να αυξήσουν τη συγκέντρωση αγοράς και να αυξήσουν την πιθανότητα της συνεργασίας. Η αποβολή του ανταγωνισμού υψών πίεσης μεταξύ δύο οδηγώντας εταιριών μπορεί να οδηγήσει στα μονομερή ανταγωνιστικά αποτελέσματα.

Οι κάθετες συγγωνεύσεις

Συγγωνεύσεων περιλαμβάνουν τις εταιρίες σε μια σχέση αγοραστής – πωλητών – ένας κατασκευαστής συγγωνεύοντας με έναν διανομέα των προϊόντων , ή έναν κατασκευαστή συγγωνεύοντας με έναν διανομέα των προϊόντων της. Μια κάθετη συγχώνευση μπορεί να βλάψει τον ανταγωνισμό από να καταστήσει το δύσκολο για τους ανταγωνιστές να αποκτήσουν πρόσβαση σε ένα σημαντικό προϊόν ή σε ένα σημαντικό κανάλι της διανομής. Αυτό καλείται "κάθετο πρόβλημα αποκλεισμού" ή "δυσχερειών".

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ & ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ

Οι διατάξεις που αναφέρονται στη συγχώνευση των επιχειρήσεων είναι:

α) Του Ν.Α. 1297/72 και των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/93, που πραγματεύονται τη συγχώνευση οποιωνδήποτε εταιρικών τύπων, αλλά και ατομικών επιχειρήσεων σε ανώνυμη εταιρεία ή Ε.Π.Ε.

β) Των άρθρων 68-80 του Κ.Ν. 2190/20, όπως αυτά τροποποιήθηκαν και τέθηκαν με το Π.Δ. 498/87, τα οποία αφορούν μόνο συγχωνεύσεις ανώνυμων εταιρειών.

Ο Ν. 2190/1920 (άρθρα 68-80) καθορίζει τις ακόλουθες διαδικασίες για τη συγχώνευση (και απορρόφηση) Α.Ε.

Τα Δ.Σ. των συγχωνευόμενων εταιριών καταρτίζουν εγγράφως σχέδιο συμβάσεως στο οποίο πρέπει να καθορίζονται λεπτομερώς οι όροι της συγχωνεύσεως. Κυρίως πρέπει να καθορισθούν η σχέση ανταλλαγής των μετοχών των εξαφανιζόμενων εταιριών, η ημερομηνία από την οποία οι νέες μετοχές που θα εκδώσει η νέα εταιρία ή η απορροφούσα παρέχουν δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη, τα δικαιώματα που εξασφαλίζονται σε ειδικές κατηγορίες μετόχων (π.χ. προνομιούχοι μέτοχοι, κάτοχοι μετοχών επικαρπίας) καθώς και στους μετόχους άλλων τίτλων (π.χ. ιδρυτικών τίτλων) ή τα μέτρα που προτείνονται για αυτούς.

Το σχέδιο μαζί με λεπτομερείς εκθέσεις των Δ.Σ. των συγχωνευόμενων εταιριών με τις οποίες σχολιάζονται και επεξηγούνται διάφορα σημεία του, υποβάλλεται στις διατυπώσεις δημοσιότητας από όλες τις συγχωνευόμενες εταιρίες, τουλάχιστον δύο μήνες πριν από τις συνεδρίες των Γ.Σ. που θα αποφασίσουν για αυτό. Περίληψη του σχεδίου δημοσιεύεται σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα μέσα σε 10 μέρες από την ολοκλήρωση των διατυπώσεων δημοσιότητας.

Οι πιστωτές των συγχωνευόμενων εταιριών έχουν το δικαίωμα, μέσα σε προθεσμία ενός μηνός από τη δημοσίευση, να ζητήσουν να λάβουν επαρκείς εγγυήσεις, εφόσον οι απαιτήσεις των είχαν δημιουργηθεί πριν από τη δημοσίευση και δεν είχαν καταστεί ληξιπρόθεσμες κατά το χρόνο της δημοσιεύσεως.

- Για κάθε διαφορά που θα προκύψει, οι πιστωτές έχουν το δικαίωμα να κοινοποιήσουν εγγράφως προς τις συγχωνευόμενες εταιρίες, μέσα στην παραπάνω μηνιαία προθεσμία, τις αντιρρήσεις των για τη συγχώνευση.
- Το Δικαστήριο πάντως μπορεί να επιτρέψει, πάρα τις αντιρρήσεις ενός ή περισσότερων πιστωτών τη συγχώνευση, αν κρίνει ότι η οικονομική κατάσταση των συγχωνευόμενων εταιριών ή οι εγγυήσεις που δόθηκαν στους πιστωτές δεν δικαιολογούν τις αντιρρήσεις των.
- Αν κάποια από τις συγχωνευόμενες Α.Ε. έχει εκδώσει ομολογιακά δάνεια τα οποία δεν έχουν εξοφληθεί, η συγχώνευση πρέπει να εγκριθεί και από ειδικώς συγκροτούμενη συνέλευση των ομολογιούχων δανειστών.

Τα περιουσιακά στοιχεία των συγχωνευόμενων εταιριών εκτιμώνται από την Επιτροπή που προβλέπει το άρθρο Ν. 2190.

Στην έκθεση της Επιτροπής, εκτός από την εκτίμηση εκφέρεται και γνώμη για το αν η σχέση ανταλλαγής των μετοχών είναι δίκαιη και λογική καθώς και για την καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν κατά τον προσδιορισμό της σχέσεως αυτής και κατά τις εκτιμήσεις.

Η τελική απόφαση για τη συγχώνευση λαμβάνεται από τις Γ.Σ. όλων των συγχωνευόμενων εταιριών, με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία. Στους μετόχους που θα παραστούν στη Γ.Σ. πρέπει να είναι διαθέσιμα ένα μήνα πριν από την ημερομηνία συνεδριάσεως της, όλα τα έγγραφα και τα στοιχεία που σχετίζονται με τη συγχώνευση.

Οι αποφάσεις των Γ.Σ. κάθε συγχωνευόμενης εταιρίας και η σχετική σύμβαση, που καταρτίζεται με συμβολαιογραφικό έγγραφο, υποβάλλονται στις διατυπώσεις δημοσιότητας,

αφού εγκριθούν από το Υπουργό Εμπορίου. Με την καταχώρηση της εγκριτικής αποφάσεως στα Μ.Α.Ε. επέρχονται όλες οι νόμιμες συνέπειες της συγχωνεύσεως.

ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΣΕ Α.Ε. ΚΑΙ Ε.Π.Ε.

Από το Ν.Δ. 1297/72 και το Ν.2166/93 παρέχονται διάφορες φοροαπαλλαγές και διευκολύνσεις για τη συγχώνευση σε Α.Ε. και Ε.Π.Ε. Επίσης, επί συγχωνεύσεως βιοτεχνικών, βιομηχανικών, μεταλλευτικών ή λατομικών επιχειρήσεων, οποιαδήποτε μορφής πλην ανώνυμης εταιρίας, με σκοπό τη δημιουργία βιοτεχνικής, βιομηχανικής, μεταλλευτικής ή λατομικής ανώνυμης εταιρίας, απαλλάσσεται από τη φορολογία εισοδήματος ποσοστό μέχρι δέκα τοις εκατό (10%) των συνολικών καθαρών κερδών που προκύπτουν από τον ισολογισμό της συνιστώμενης ανώνυμης εταιρίας κατά τα πρώτα πέντε οικονομικά έτη από τη συγχώνευση με την προϋπόθεση ότι το κεφάλαιο αυτής θα ανέρχεται στα εκατό εκατομμύρια δραχμές.

Η ίδια απαλλαγή παρέχεται και όταν μεταξύ των συγχωνευομένων επιχειρήσεων των άνω κατηγοριών περιλαμβάνονται και μια ή περισσότερες ανώνυμες εταιρίες, αλλά τότε η εκ της συγχωνεύσεως προκύπτουσα ανώνυμη εταιρία πρέπει να έχει μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 200.000.000 δρχ. ολοσχερώς καταβλημένο (βλ. άρθρο 9 Ν. 1882/1990)

α) Βάσει του Κ.Ν. 2190/20.

Με τις διατάξεις του νόμου αυτού, η μετατροπή Ε.Π.Ε. σε ανώνυμη εταιρία (άρθρο 67) –

Το άρθρο 67 του Κ.Ν. 2190/20 αναφέρεται στη μετατροπή Ε.Π.Ε. σε Α.Ε.

Η ίδια διαδικασία ακολουθείται και στη μετατροπή προσωπικής εταιρίας ή ατομικής επιχειρήσεως σε Α.Ε.

Συγχώνευση ανώνυμων εταιριών (άρθρα 68-80) γίνεται με συμβολαιογραφική πράξη- χωρίς φορολογικές απαλλαγές και διευκολύνσεις.

Συνεπώς, εδώ οφείλεται φόρος μεταβιβάσεως ακινήτων και φόρος εισοδήματος για τυχόν υπεράξια των εισφερομένων περιουσιακών στοιχείων, καθώς και διάφορα τέλη.

Το κεφάλαιο της εκ μετατροπής ή συγχωνεύσεως προκύπτουσας Α.Ε. πρέπει να είναι τουλάχιστον είκοσι εκατομμύρια (20.000.000) δραχμές.

Η εκτίμηση των εισφερόμενων στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού της μετατρεπόμενης και των συγχωνευομένων επιχειρήσεων γίνεται από την επιτροπή του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/20.

β) Βάσει του (Ν.Δ. 1297/72) ΚΑΙ (Ν. 2166/93).

Με τις διατάξεις αυτού παρέχονται κίνητρα για τη μετατροπή ή συγχώνευση επιχειρήσεων προς δημιουργία μεγάλων οικονομικών μονάδων (Α.Ε. και Ε.Π.Ε.). Τα κίνητρα είναι διάφορες φορολογικές απαλλαγές και διευκολύνσεις (μη φορολόγηση της προκύπτουσας υπεραξίας των εισφερομένων στοιχείων κατά το χρόνο της μετατροπής ή συγχωνεύσεως, καθώς και των αφορολόγητων αποθεματικών, απαλλαγή από το φόρο μεταβίβασης των εισφερομένων ακινήτων, δημιουργία αφορολόγητου αποθεματικού 10% στα κέρδη της πρώτης πενταετίας κ.λ.π.

Κίνητρα συγχωνεύσεων για εισηγμένες και μη – Φορολογικές ελαφρύνσεις με το νέο νομοσχέδιο.

Το σχέδιο νόμου μεταξύ άλλων περιλαμβάνει την καθιέρωση των διεθνών λογιστικών προτύπων, ρυθμίσεις θεμάτων Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών (Κ. Α. Α.), Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Χ. Α. Α.) και Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων (Τ. Ε. Κ.), τροποποίηση διατάξεων για την εισαγωγή στο Χ. Α. Α. των εταιρειών της Ποντοπόρου Ναυτιλίας, δημιουργία νομοθετικού πλαισίου για τη λειτουργία Αμοιβαίων Κεφαλαίων Επιχειρηματικών Συμμετοχών κλειστού τύπου (Α. Κ. Ε. Σ.), κίνητρα φορολογικότητας και ανάπτυξης καθώς και φορολογικά και αναπτυξιακά κίνητρα.

Σύμφωνα με το **άρθρο 9** του νομοσχεδίου " **Κίνητρα συγχωνεύσεων επιχειρήσεων** " οι ανώνυμες εταιρείες με μετοχές μη εισηγμένες στο Χ. Α. Α. που προέρχονται από συγχώνευση ή απορροφούν άλλες εταιρείες οποιαδήποτε νομικής μορφής, φορολογούνται με συντελεστής φορολογίας **μειωμένο κατά 10% τον πρώτο χρόνο και 5% το δεύτερο χρόνο** μετά την ολοκλήρωση του μετασχηματισμού.

Η μείωση του συντελεστή φορολογίας κατά 10 και 5 ποσοστιαίες μονάδες ισχύει και για τις ανώνυμες εταιρείες με μετοχές εισηγμένες στο Χ. Α. Α. οι οποίες απορροφούν μια ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες με μετοχές εισηγμένες ή μη στο Χ. Α. Α.

Τα κεφάλαια κάθε μιας από τις εταιρείες που απορροφώνται θα πρέπει να ανέρχονται τουλάχιστον στο ένα πέμπτο των ίδιων κεφαλαίων της απορροφώσας εταιρείας αν η απορροφώσα δεν είναι εισηγμένη και στο ένα δέκατο αν η απορροφώσα είναι εισηγμένη.

Οι παραπάνω μειώσεις συντελεστών φορολογίας ισχύουν και για τις Αγροτικές Συνεταιριστικές Οργανώσεις (ΑΣΟ) που απορροφούν άλλες ΑΣΟ ή προέρχονται από συγχώνευσή τους καθώς και για τις Συνεταιριστικές Εταιρείες.

Τα κίνητρα αυτά ισχύουν για τις συγχωνεύσεις που θα γίνουν από 1 Ιανουαρίου 2002 έως 31 Δεκεμβρίου 2004.

Αν οι εταιρείες που μετασχηματίζονται έχουν καταστεί συνδεδεμένες μέχρι και την 31^η Δεκεμβρίου 1996 η **μείωση του φορολογικού συντελεστή είναι 5%** και για τις δύο χρήσεις. Το νομοσχέδιο προβλέπει επίσης μείωση του συντελεστή φορολογίας των κερδών των εταιρειών για το τρέχον έτος από 35% σε 34% ή 33% ή 32,5 εφόσον η απασχόληση έναντι της προηγούμενης χρήσης αυξάνεται κατά 5% ή 10% ή 12,5% αντίστοιχα. Η μείωση του φόρου εισοδήματος που προκύπτει από τους πιο πάνω συντελεστές φορολογίας δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερη των 15.000 ευρώ για κάθε νέο προσληφθέντα εργαζόμενο. Οι επιχειρήσεις των οποίων τα κέρδη του οικονομικού έτους 2003 (χρήση 2002) θα φορολογηθούν με μειωμένο συντελεστή δεν πρέπει να προβούν σε μείωση του προσωπικού τους κατά την επόμενη χρήση.

Περαιτέρω Κίνητρα πέρα από φορολογικής φύσης και παρενέργειες από εξαγορές.

(ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1Β)

Παρότι δεν υπάρχει μοναδική θεωρία να εξηγήσει τους λόγους που οι επιχειρήσεις κάνουν εξαγορές, η πλούσια διεθνής βιβλιογραφία προσφέρει αρκετούς λόγους (κίνητρα) ανάληψης των σχετικών δραστηριοτήτων και υποδεικνύει τις αντίστοιχες πηγές ωφελειών.

Ιδιαίτερη σημασία δίνεται στα κάτωθι κίνητρα :

- (1) Δημιουργία λειτουργικών συνεργιών
- (2) Δημιουργία χρηματοδοτικών συνεργιών
- (3) Αντικατάσταση μη αποτελεσματικής διοίκησης
- (4) Ενίσχυση της μονοπωλιακής δύναμης της αγοράζουσας εταιρείας
- (5) Ικανοποίηση προσωπικών επιδιώξεων των διευθυντικών στελεχών

Οι λειτουργικές συνεργίες περιλαμβάνουν τη μείωση του κόστους ως αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης οικονομιών κλίμακος (economies of scale) και οικονομιών φάσματος (economies of scope), τη μείωση των συνολικών δαπανών και την αύξηση των συνολικών πωλήσεων. Οι οικονομίες κλίματος αναφέρονται στη δυνατότητα της νέας επιχείρησης που προέρχεται από τη συνένωση των ξεχωριστών εταιρειών να επιμερίσει το σταθερό κόστος της παραγωγικής διαδικασίας σε μεγαλύτερο αριθμό μονάδων παραγωγής. Οι οικονομίες φάσματος αναφέρονται στη μείωση του κόστους παραγωγής από την προσθήκη συναφών παραγωγικών διαδικασιών (π.χ.) μια τράπεζα επεκτείνεται μέσω εξαγοράς σε αμοιβαία κεφάλαια) λόγω χρησιμοποίησης της ίδιας τεχνολογίας και του ίδιου δικτύου διανομής και για τις δύο επιχειρήσεις.

Η μείωση των συνολικών δαπανών προέρχεται από τη μείωση των θέσεων εργασίας, των εγκαταστάσεων και άλλων σχετικών δαπανών που δεν χρειάζονται πια. Η αύξηση των πωλήσεων συνήθως προέρχεται από τη συμπληρωματικότητα των δικτύων διανομής των επιχειρήσεων που συνενώνονται με αποτέλεσμα οι συνολικές πωλήσεις να είναι μεγαλύτερες από το άθροισμα των πωλήσεων των ξεχωριστών επιχειρήσεων.

Οι χρηματοδοτικές συνεργίες αναφέρονται στην επιπλέον δανειοληπτική ικανότητα της νέας οικονομικής οντότητας και στις αντιστοιχίες υψηλότερες φορολογικές απαλλαγές από τόκους, καθώς επίσης και στις επιπλέον φορολογικές απαλλαγές από τη δυνατότητα της νέας επιχείρησης να εκμεταλλευθεί αχρησιμοποίητες φορολογικές απαλλαγές της αγοραζόμενης επιχείρησης. Η αντικατάσταση μη αποτελεσματικής διοίκησης αναφέρεται ως το κυριότερο κίνητρο των εχθρικών (hostile) εξαγορών. Το βασικό επιχείρημα εδώ είναι πως τα περιουσιακά στοιχεία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης έχουν καλύτερη λειτουργική απόδοση υπό τη διεύθυνση της νέας διευθυντικής ομάδας (management). Η ενίσχυση της μονοπωλιακής δύναμης αναφέρεται στη μείωση του ανταγωνισμού στον συγκεκριμένο κλάδο ως αποτέλεσμα της εξαγοράς και στην αντίστοιχη δημιουργία μονοπωλιακών κερδών για τις επιχειρήσεις του κλάδου.

Ενώ τα ανωτέρω τέσσερα κίνητρα συνδέονται με επιχειρηματικές δραστηριότητες που επιδιώκουν την αύξηση της χρηματιστηριακής αξίας της επιχείρησης, το πέμπτο κίνητρο συνδέεται με αποφάσεις των διευθυντικών στελεχών που δεν είναι πάντοτε συμβατές με τα συμφέροντα των μετοχών, αλλά απορρέουν από την επιδίωξή τους να αποκομίσουν προσωπικές ωφέλειες (π.χ. υψηλότερες αμοιβές, εάν αυτές συνδέονται με το μέγεθος των πωλήσεων, κύρος, κ.λ.π.) από τη δημιουργία μεγάλων επιχειρηματικών ομίλων. Οι περισσότεροι και διασταυρούμενου έλεγχου, πάντως, είναι για την επιχείρηση πλεονέκτημα.

ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΒΑΣΕΙ ΤΩΝ Ν. (Ν.Α. 1297/72), & (Ν. 2166/93).

Για να ισχύουν τα κίνητρα αυτά, απαιτείται να τηρηθούν ορισμένοι όροι, όπως :

Βάσει του Ν. (Ν.Α. 1297/72).

- Το κεφάλαιο της εκ μετατροπής ή συγχωνεύσεως προερχόμενης εταιρείας να ανέρχεται τουλάχιστον στο ποσό των εκατό εκατομμυρίων (100.000.000) δραχμών για Α.Ε. και πενήντα εκατομμυρίων (50.000.000) για Ε.Π.Ε.
- Οι μετοχές της νέας από μετατροπή ή συγχώνευση ανώνυμης εταιρείας να είναι υποχρεωτικά στο σύνολο τους για μια πενταετία και μη μεταβιβάσιμες κατά ποσοστό 75%, επίσης, για μια πενταετία . Τα εταιρικά μερίδια της νέας από τη μετατροπή ή συγχώνευση Ε.Π.Ε. να είναι κατά 75% μη μεταβιβάσιμα επί μια 5ετία.
- Η εκτίμηση των εισφερομένων στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού της μετατρεπόμενης ή των συγχωνευμένων επιχειρήσεων γίνεται από την επιτροπή του άρθρου 9 του Κ.Ν. 2190/20.

γ) Βάσει των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/93.

- Και ο νόμος αυτός παρέχει τα ίδια φορολογικά κίνητρα όπως και το Ν.Α. " 1297/72 για το μετασχηματισμό επιχειρήσεων σε Α.Ε. και Ε.Π.Ε.
- Επί πλέον παρέχει τη δυνατότητα μεταφοράς της ζημιάς, που υπάρχει στον ισολογισμό των μεταβιβασθέντων.
- Κατά τη μετατροπή ή συγχώνευση επιχειρήσεων σε ανώνυμη εταιρεία, το κεφάλαιο της νέας εταιρείας πρέπει να είναι τουλάχιστον ίσο με εκατό εκατομμύρια (100.000.000) δρχ. και αν πρόκειται για Ε.Π.Ε. ίσο με πενήντα εκατομμύρια (50.000.000) δραχμές.
- Δεν απαιτείται, όπως οι μετοχές της νέας εταιρείας είναι ονομαστικές ούτε υπάρχει η απαγόρευση της μη μεταβιβάσεως κατά ποσοστό 75% για την πρώτη πενταετία.

- Ο μετασχηματισμός (μετατροπή, συγχώνευση, διάσπαση) των επιχειρήσεων γίνεται με βάση τις λογιστικές αξίες των διαφόρων στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού, όπως αυτά εμφανίζονται στον για τον σκοπό αυτό συντασσόμενο ισολογισμό.
- Η διαπίστωση της λογιστικής αξίας των άνω στοιχείων γίνεται είτε από φοροελεγκτικά όργανα της αρμόδιας Δ.Ο.Υ. είτε από ορκωτό ελεγκτή, κατ' επιλογήν της ενδιαφερόμενης επιχείσεως.
- Οι μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις πρέπει να τηρούν βιβλία τρίτης κατηγορίας του Κ.Β.Σ.
- Διάσπαση ανώνυμων εταιρειών.
- Οι διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν. 2166/93 εφαρμόζονται και σε περίπτωση διασπάσεως ανώνυμων εταιρειών κατά την έννοια του άρθρου 81 § 1 του Κ.Ν. 2190/20.
- Διάσπαση επιχειρήσεων άλλου νομικού τύπου δεν προβλέπεται από την ισχύουσα νομοθεσία.
- Επίσης, το άρθρο 4 § 3 του ν. 2166/93 ορίζει ότι η πράξη με την οποία μια ανώνυμη εταιρεία χωρίς να λυθεί εισφέρει το σύνολο ή έναν ή περισσότερους κλάδους της δραστηριότητάς της σε μίαν άλλη ανώνυμη εταιρεία έναντι μετοχών της λήπτριας εταιρείας δεν αποτελεί διάσπαση ανώνυμης εταιρείας και δεν διέπεται από τα άρθρα 81 έως 89 του Κ.Ν. 2190/20.

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα μετατροπής και συγχωνεύσεως επιχειρήσεων.

Η μετατροπή και η συγχώνευση επιχειρήσεων οδηγούν – κατά κανόνα – στη δημιουργία ισχυρότερων και ανώτερης οργανωτικής μορφής οικονομικών μονάδων. Από τις ενέργειες αυτές προκύπτουν, φυσικά, για τις νέο-δημιουργούμενες επιχειρήσεις πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα – με σαφώς υπερέχοντα τα πρώτα.

Πλεονεκτήματα από τη μετατροπή και συγχώνευση επιχειρήσεων :

α) Το πρώτο πλεονέκτημα είναι η δημιουργία ισχυρότερης οικονομικής μονάδας με ευρύτερη απήχηση στην αγορά, αύξηση στην αγορά, αύξηση της πιστοληπτικής ικανότητας και γενικά βελτίωση του όλου κλίματος γύρω από την επιχείρηση.

β) Ενίσχυση της επιχειρήσεως σε μέσα και πρόσωπα. Επιτυγχάνεται συγκέντρωση κεφαλαίου και είσοδος νέων επιχειρηματικών στελεχών (νέο αίμα) στην οικονομική μονάδα.

γ) Φορολογικά πλεονεκτήματα. Εφόσον η μετατροπή και η συγχώνευση γίνει με βάση τις διατάξεις των αναπτυξιακών νόμων (Ν.Δ. 1297/72, άρθρα 1-5 Ν. 2166/93) επιτυγχάνονται σπουδαία φορολογικά πλεονεκτήματα.

- Έτσι, απαλλάσσονται από κάθε φόρο ή τέλος υπέρ του δημοσίου ή τρίτων η σύμβαση μετατροπής ή συγχωνεύσεως, η εισφορά και η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων και κάθε άλλη σχετική συμφωνία ή πράξη.
- Ακίνητα, που ανήκουν και χρησιμοποιούνται από την συγχώνευση ή μετατρεπόμενη επιχείρηση και εισφέρονται στη νεοδημιουργούμενη εταιρεία, απαλλάσσονται και από το φόρο μεταβίβασης ακινήτων.
- Η προκύπτουσα υπεραξία κατά τη συγχώνευση ή μετατροπή δεν υπόκειται σε φόρο εισοδήματος κατά το χρόνο του μετασχηματισμού.
- Τα υπάρχοντα στις μετασχηματιζόμενες επιχειρήσεις ευεργετήματα αναπτυξιακών νόμων μεταφέρονται στις προκύπτουσες από τη μετατροπή ή συγχώνευση εταιρείες.
- Και κατά το άρθρο 2 Ν. 2166/93, η ζημιά, που υπάρχει στον ισολογισμό μετασχηματιζόμενης επιχείρησης, μεταφέρεται στη νέα εταιρεία αλλά δεν συμψηφίζεται με μελλοντικά κέρδη.
- Επίσης, δημιουργία αφορολόγητου αποθεματικού 10% στα κέρδη της πρώτης πενταετίας της προελθούσας από τη συγχώνευση εταιρείας, εφόσον οι συγχωνευθείσες επιχειρήσεις ήταν βιοτεχνικές, βιομηχανικές, μεταλλευτικές ή λατομικές (άρθρο 9 § 1 Ν. 1882/90).

δ) Περιορισμός της ευθύνης των ιδιοκτητών της επιχείρησης (για τα χρέη αυτής προς τρίτους) μέχρι του ποσού του κεφαλαίου συμμετοχής τους. Το πλεονέκτημα αυτό προκύπτει, εφόσον η μετατροπή ή η συγχώνευση καταλήγει σε Ε.Π.Ε. ή ανώνυμη εταιρεία, που είναι και ο κανόνας.

ε) Δυνατότητα συνεχίσεως της επιχείρησης από άλλα πρόσωπα, σε περίπτωση θανάτου ή αποχωρήσεως του ή των ιδρυτών. Στην περίπτωση μάλιστα της ανώνυμης εταιρείας η διαδικασία αυτή γίνεται (χωρίς πολύπλοκες γραφειοκρατικές διαδικασίες και χωρίς κόστος) με τη μεταβίβαση των μετοχών.

στ) Επίτευξη μεγαλύτερου βαθμού οργανώσεως τόσο στην παραγωγή, όσο και στη διαχείριση.

Μειονεκτήματα

α) Ο προσωπικός έλεγχος του επιχειρηματία πάνω στην επιχείρηση του χαλαρώνει.

Όσο πιο μεγάλη είναι η οικονομική μονάδα, τόσο αυξάνει και η χαλάρωση μέχρι του σημείου της τέλει ανυπαρξίας ελέγχου των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων σε πολύ μεγάλες ανώνυμες εταιρείες με διασπορά των μετοχών τους.

β) Μείωση της ευελιξίας, που υπάρχει στις μικρές επιχειρήσεις, όπου ο επιχειρηματίας παίρνει άτυπα και ταχύτατα τις αποφάσεις του.

γ) Μεγαλύτερη γραφειοκρατία (οργανωμένο λογιστήριο κ.λ.π. υπηρεσίες), περισσότεροι έλεγχοι (εσωτερικοί και εξωτερικοί) επί των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Προβλήματα

Οι συγχωνεύσεις μπορούν να αποτύχουν επειδή οι δυο συνεργάτες μπορούν να συμφωνήσουν τους όρους – παραδείγματος χάριν, οι οποίοι θα ισχύουν τη νέα επιχείρηση. Οι συγχωνεύσεις μπορούν επίσης να τρέξουν στα ρυθμιστικά προβλήματα.

Οι κυβερνήσεις μπορούν να έχουν σχέση ότι η συγχώνευση να δημιουργήσει ένα μονοπώλιο, και είτε να το εμποδίσουν είτε να απαιτήσουν τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεις για να πωλήσουν μερικών από τις εταιρείες που είναι μέρος της επιχειρησιακής αυτοκρατορίας τους.

Τέλος, οι συγχωνεύσεις μπορούν να μην παράγουν το είδος οφελών που υπόσχονται. Η αποταμίευση κόστους μπορεί να αποτύχει να υλοποιηθεί, παραδείγματος χάριν.

(ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 6)

Όταν υπάρχουν ευρείες πολιτιστικές διαφορές μεταξύ των εταιρειών, έχει επιπτώσεις κάθε στις σημαντικές αποφάσεις και την επικοινωνία μεταξύ των δυο επιχειρήσεων. Αυτό το μέρος της διαδικασίας συγχώνευσης είναι εξαιρετικά δύσκολο να καθοριστεί, αλλά εισχωρεί σε όλες τις πτυχές της νέας σχέσης.

Διαφωνίες του εταιρικού πολιτισμού. Οι διαφωνίες του πολιτισμού μεταξύ των συγχωνεύοντων επιχειρήσεων μπορούν να παρουσιάσουν τα σημαντικά προβλήματα επίσης.

ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Επιπτώσεις Εξαγορών σε Επιχειρήσεις

Ο Ουσταπασίδης (1994) διερευνά εμπειρικά τις επιπτώσεις στην κερδοφορία ελληνικών εταιρειών που συμμετείχαν σε 28 εξαγορές στον κλάδο τροφίμων στην περίοδο 1987-1991. Τα γενικά αποτελέσματα δείχνουν πως : α) το ποσοστό κέρδους των επιχειρήσεων που συμμετείχαν στις εξαγορές αυξήθηκε σημαντικά μετά την εξαγορά, β) πολλές από τις επιχειρήσεις έγιναν κερδοφόρες, ενώ αρχικά ήταν ζημιολόγες. Ο συγγραφέας σημειώνει πως τα παραπάνω δυο αποτελέσματα, σε συνδυασμό με το γεγονός ότι η πλειοψηφία αυτών των επιχειρήσεων ήταν μικρο-μεσαίου μεγέθους, υποδηλώνουν αύξηση της αποδοτικότητας και κοινωνικής ευημερίας.

Ο Κατσουλάκος (1994) βασιζόμενος σε αποτελέσματα εμπειρικής του μελέτης αναφέρει πως από το μεγαλύτερο ποσοστό (18 επί συνόλου 30) των εξαγορών της περιόδου 1985-1989 αναμένουν σημαντικές ωφέλειες στις επιχειρήσεις από αύξηση της αποτελεσματικότητας.

Πέρα από τις οικονομικές συνέπειες των εξαγορών στις επιχειρήσεις που συνενώνονται, οι εξαγορές μπορεί να έχουν παρενέργειες στη γενικότερη οικονομία.

Οι κυριότερες παρενέργειες σχετίζονται με :

(α) τη συγκέντρωση οικονομικής δύναμης σε περιορισμένο αριθμό επιχειρήσεων,

(β) την ασφάλεια που χρηματοπιστωτικού συστήματος και

(γ) τη ροή πληροφοριών στις κεφαλαιαγορές.

(α) Αναφορικά με το πρώτο θέμα, επιχείρημα είναι πως οι εξαγορές εταιρειών μειώνουν τον αριθμό εταιρειών σε ένα κλάδο και έτσι μπορεί να μετατρέψουν έναν ανταγωνιστικό κλάδο σε ολιγοπωλιακό, όπου οι λίγοι παραγωγοί μπορούν να επηρεάζουν την αγοραία τιμή και παραγωγή. Οι διάφορες χώρες, για να αποτρέψουν τέτοιου είδους εξελίξεις, έχουν θεσπίσει αντιμονοπωλιακές νομοθεσίες που εμποδίζουν εκείνες τις εξαγορές που δημιουργούν « κυρίαρχες » επιχειρήσεις και αναγκάζουν άλλες επιχειρήσεις σε διάσπαση όταν έχουν γίνει « κυρίαρχες » στον κλάδο τους ή στη γεωγραφική τους περιοχή.

(β) Αναφορικά με το δεύτερο θέμα, η αύξηση των εξαγορών στη δεκαετία το '80 στις ΗΠΑ ενίσχυσε τον προβληματισμό αναφορικά με τις πιθανές αρνητικές επιπτώσεις αυτών των δραστηριοτήτων στην ασφάλεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

(γ) Αναφορικά με το τρίτο θέμα, αναγνωρίζεται πως οι εξαγορές εταιρειών προκαλούν επανεκτίμηση των περιουσιακών τους στοιχείων και οδηγούν σε σημαντικές αποκλίσεις των προσφερομένων τιμών εξαγοράς σε σχέση με τις τρέχουσες χρηματιστηριακές αξίες των μετοχών των εξαγοραζόμενων επιχειρήσεων. Το μέγεθος αυτής της απόκλισης (« πριμ εξαγοράς ») είναι δύσκολο να υπολογιστεί σε περιβάλλον ανεπαρκούς πληροφόρησης. Για να επιτευχθεί είναι δύσκολο να υπολογιστεί σε περιβάλλον ανεπαρκούς πληροφόρησης. Για να επιτευχθεί ένα δίκαιο πεδίο δράσης για όλους τους συναλλασσόμενους, είναι απαραίτητο οι νόμοι που διέπουν την κεφαλαιαγορά να επιβάλουν άμεση και πλήρη αποκάλυψη όλων των σχετικών πληροφοριών και να προβλέπουν για την ύπαρξη επαρκών χρονικών περιθωρίων ισχύος μιας δημόσιας προσφοράς προς εξαγορά (tender offer), ώστε οι ενδιαφερόμενοι να έχουν τη δυνατότητα αξιολόγησης των σχετικών πληροφοριών και να προβλέπουν για την ύπαρξη επαρκών χρονικών περιθωρίων ισχύος μιας δημόσιας προσφοράς προς εξαγορά (tender offer), ώστε οι ενδιαφερόμενοι να έχουν τη δυνατότητα αξιολόγησης των σχετικών προτάσεων.

Γενικά υπάρχουν δυο αντίθετες απόψεις για τα παραπάνω θέματα. Από τη μια πλευρά υποστηρίζεται πως οι εξαγορές εξασθενίζουν τον ανταγωνισμό, μειώνουν την οικονομική αποτελεσματικότητα και επαυξάνουν τη χρηματοπιστωτική αστάθεια. Από την άλλη πλευρά, υποστηρίζεται πως οι εξαγορές αποτελούν μετακινούν παραγωγικούς πόρους στις πιο ωφέλιμες χρήσεις και αναγκάζουν τα διευθυντικά στελέχη να ασκούν πιο αποτελεσματική διοίκηση. Συνεχώς, οι εξαγορές βελτιώνουν την καθολική οικονομική αποτελεσματικότητα και την ικανότητα των εταιρειών να αντιμετωπίζουν τον διεθνή ανταγωνισμό. Η θεωρία αδυνατεί να υποδείξει την επικρατέστερη άποψη και έτσι στηριζόμαστε στα εμπειρικά πορίσματα για τη διαφώτιση του σχετικού θέματος.

Επιπτώσεις Εξαγωγών στην Ελληνική Οικονομία

Η σύγκριση των βαθμών συγκέντρωσης της Ελλάδος με τους αντίστοιχους των ΗΠΑ και της Μ. Βρετανίας δεν μπορεί να γίνει άμεσα διότι το μικρό μέγεθος της ελληνικής αγοράς μπορεί να δικαιολογήσει μια υψηλότερη συγκέντρωση. Εν τούτοις, στην έκταση που η αύξηση της συγκέντρωσης περιορίζει αισθητά τον ανταγωνισμό στην αγορά και δημιουργεί

μονοπωλιακές καταστάσεις είναι πιθανόν να δημιουργούνται παρενέργειες στην οικονομία που τελικά μειώνουν την κοινωνική ευημερία.

Από τις απόψεις των στελεχών προκύπτει πως, σε αντίθεση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες, οι επιχειρησιακές εξαγορές δεν προκάλεσαν στην Ελλάδα αισθητή μείωση της απασχόλησης.

Εν τούτοις, παρατηρήθηκε κάποια αλλαγή της σύνθεσης του εργατικού δυναμικού ακόμη και σε περιπτώσεις αύξησης των θέσεων εργασίας με την αντικατάσταση ηλικιωμένου και μη εξειδικευμένου εργατικού δυναμικού με νεότερο και εξειδικευμένο.

Παρότι αναγνωρίζεται πως αυτή η εξέλιξη είναι αναπόφευκτη, εν τούτοις δημιουργεί κάποια κοινωνικά προβλήματα τα οποία χρειάζονται αντιμετώπιση για τη διατήρηση του συναινετικού πνεύματος που διέπει τις σχέσεις εργοδοσίας-εργαζομένων. Επίσης, έχει παρατηρηθεί και αλλαγή των εργασιακών σχέσεων (π.χ. ολική-μερική απασχόληση κ.λ.π.) που αυτή πρέπει να αντιμετωπισθεί για να υποβοηθήσει την ευελιξία και ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας χωρίς να δημιουργήσει έντονα κοινωνικά προβλήματα.



ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΣΤΟΥΣ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΥΣ.

Οι συγχωνεύσεις και η απόκτηση των επιχειρήσεων εξετάζονται ομόφωνα ίσως ως τα σημαντικότερα θέματα που εξετάζουν τα ευρωπαϊκά συμβούλια εργασιών.

Η μητρική επιχείρηση είναι στις περισσότερες περιπτώσεις αρμόδια για τους εργαζόμενους. Προκειμένου να μεγιστοποιηθεί το εισόδημα ή τα κέρδη, μπορεί να πωληθεί μια επιχείρηση ή να συγχωνευθεί με μια άλλη.

Είναι προφανές ότι αυτό το είδος στρατηγικών αποφάσεων μπορεί να επιφέρει πολύ σοβαρές αλλαγές και αντίκτυπο στους υπαλλήλους της επιχείρησης που πωλείται ή που συγχωνεύεται. Στοιχεία από την EUROSTAT εμφανίζουν ότι υπάρχει μια σημαντική πτώση στην απασχόληση στον ευρωπαϊκό τομέα υπηρεσιών σε όλα τα κράτη μέλη (αν και μερικές χώρες υποφέρουν περισσότερο από άλλες).

Έρευνα στην Ευρώπη υπολογίζει ότι 130.000 εργασίες έχουν χαθεί στα τελευταία 10έτη ως αποτέλεσμα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών μόνο.

Σε γενικά πλαίσια είναι δύσκολο να διαχωρίσουμε τι είναι αντίκτυπο συγχωνεύσεων και τι αντίκτυπο από άλλες ανταγωνιστικές πιέσεις ή εάν η ανάπτυξη της τεχνολογίας έχει επιφέρει την αύξηση της ανεργίας.

Αυτό που είναι σαφές, εντούτοις, είναι ότι αυτοί οι παράγοντες είναι συχνά συνδεδεμένοι και ότι οι αποφάσεις συγχώνευσης παρέχουν μια ώθηση για την αναδιάρθρωση του συστήματος εργατικών δυναμικών.

Η ανακοίνωση μιας συγχώνευσης ή μιας εξαγοράς είναι συχνά συνδεδεμένη με την ανακοίνωση των απωλειών θέσεων εργασίας.

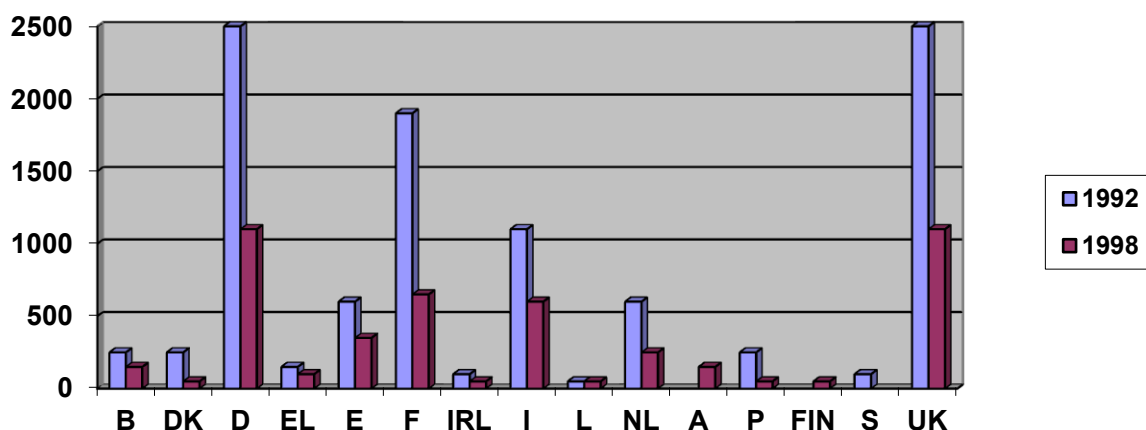
Οι επιχειρήσεις κατά τη διαδικασία της συγχώνευσης δεν ανακοινώνουν πάντα μέχρι ποιο σημείο θα πραγματοποιηθούν απολύσεις εργαζομένων και για το τι θα συμβεί στην πραγματικότητα, στην φύση και την ποιότητα της απασχόλησής τους.

Οι όροι στη μεταφορά των επιχειρήσεων διαφέρουν συχνά από εκείνους του άμεσα απασχολημένου προσωπικού και οι εργαζόμενοι καλύπτονται συχνά από τις κατώτερες συλλογικές συμφωνίες.

Στον παρακάτω πίνακα παρατηρούμε το βαθμό απασχόλησης εργαζομένων σε οικονομικές υπηρεσίες κατά τα έτη 1992-1998

Πίνακας 1 : Απασχόληση στις οικονομικές υπηρεσίες, ΕΕ, 1992 και 1998

- Στη Γαλλία, σε σχέδιο που παρουσιάζεται μετά από τη συγχώνευση μεταξύ BNP και Paribas κατά την περίοδο μεταξύ 2000-2002 πραγματοποιήθηκαν 6.200 απώλειες



εργασιών στη Γαλλία (της οποίας 1.400 αποδίδονται άμεσα στη συγχώνευση) και 2.000 εργασίες στο εξωτερικό (κυρίως στη Μεγάλη Βρετανία και τη Ασία).

- Στη Μεγάλη Βρετανία, η συγχώνευση μεταξύ της τράπεζας της National Westminster και της βασιλικής τράπεζας της Σκοτίας κόστισε 18.000 εργασίες.
- Στη Μεγάλη Βρετανία, μετά από τη συγχώνευση CGU και η ένωση του Νόργουιτς, η αποβολή 5.000 εργασιών αναγγέλθηκε (4.000 των οποίων στη Μεγάλη Βρετανία).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΜΠΕΙΡΙΕΣ

ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ

Οι εξαγορές έχουν αποτελέσει για πολλές χώρες τον μοχλό προσαρμογής τους στις νέες ανταγωνιστικές συνθήκες της διεθνούς οικονομίας (**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4**)

Η Ελλάδα δεν έχει άλλη επιλογή παρά να ακολουθήσει τις διεθνείς τάσεις και να αδράξει τις ευκαιρίες της εποχής.

Το ευνοϊκό όμως περιβάλλον πρέπει να ενισχυθεί με το απαραίτητο θεσμικό πλαίσιο. Η θέσπιση ενός σύγχρονου συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης και η θέσπιση κανόνων προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων των υπό εξαγοράν επιχειρήσεων αποτελούν τις βασικές προϋποθέσεις δημιουργίας μιας ενεργού και ανταγωνιστικής αγοράς εξαγορών.

Πέρα από τις οποιεσδήποτε θετικές ή αρνητικές παρενέργειες των συγχωνεύσεων και εξαγορών επί των ενδιαφερομένων επιχειρήσεων (εξαγοράζουσων και εξαγοραζομένων), οι συγκεκριμένες επιχειρηματικές μετατροπές μπορούν να έχουν και επιπτώσεις στο ευρύτερο **οικονομικό περιβάλλον** της χώρας όπου οι επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται.

Το θέμα λοιπόν των συγχωνεύσεων και εξαγορών παρουσιάζει έντονο ενδιαφέρον τόσο από πλευράς επιχειρηματικής στρατηγικής όσο και από πλευράς γενικότερης οικονομικής πολιτικής.

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΟΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΤΟΜΕΑ : ΚΙΝΗΤΡΑ ΚΑΙ ΒΑΘΜΟΣ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΕΩΣ

Κατά την διάρκεια της δεκαετίας του '90 έλαβε χώρα μια αναδιάρθρωση και συγκέντρωση του ευρύτερου χρηματοοικονομικού τομέα σε έναν αριθμό ευρωπαϊκών χωρών. Η διαδικασία αυτή οδήγησε στη δημιουργία μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων σε εθνικό επίπεδο, ικανών να αντεπεξέλθουν στον ανταγωνισμό στην Ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά. Τα πιο ισχυρά κύματα συγχωνεύσεων και εξαγορών (Σ&Ε) στις αρχές της δεκαετίας έλαβαν χώρα στην Ολλανδία και τη Δανία και τις σκανδιναβικές χώρες. Και στο Ηνωμένο Βασίλειο έγιναν σημαντικές Σ&Κ στα τέλη της δεκαετίας του '80 και στις αρχές της δεκαετίας του '90, παρά το γεγονός ότι οι βρετανικές τράπεζες δεν ήταν μικρές με διεθνή κριτήρια. Ανάλογη διαδικασία συγκεντρώσεως του χρηματοοικονομικού τομέα παρατηρήθηκε και στην Ισπανία στις αρχές της δεκαετίας του '90 στην οποία ενεπλάκησαν κυρίως τράπεζες με χαρακτηριστικά ταμιευτηρίων.

Σε άλλες νοτιο-ευρωπαϊκές χώρες, και ιδιαίτερα στην Ελλάδα, οι Σ&Ε ενισχύθηκαν από την προσπάθεια των κυβερνήσεων να ιδιωτικοποιήσουν το ελεγχόμενο σε μεγάλο βαθμό από το κράτος τραπεζικό σύστημα. Παράλληλα, ο ανταγωνισμός που δέχτηκαν οι τράπεζες από άλλες χρηματοοικονομικές εταιρείες οδήγησε πολλούς μεγάλους τραπεζικούς ομίλους να επεκταθούν σε άλλες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες προχωρώντας σε εξαγορές άλλων θεσμικών επενδυτών, όπως αμοιβαία κεφάλαια, ασφαλιστικές εταιρείες κ.λ.π. Ένα άλλο χαρακτηριστικό των Σ&Ε στην Ευρώπη ήταν η γεωγραφική επέκταση σε αναδυόμενες αγορές, όπως στη Νοτιοανατολική Ασία, στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη και τη Λατινική Αμερική. Σε μεγάλο βαθμό οι ευρωπαϊκές τράπεζες επεκτάθηκαν περισσότερο σε περιοχές που είχαν ιστορικές διασυνδέσεις, στρατηγικής σημασίας πελάτες ή γεωγραφική γειτνίαση. Για παράδειγμα, οι ισπανικές και πορτογαλικές τράπεζες επεκτάθηκαν προς τη Λατινική Αμερική, οι γερμανικές προς την Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη και οι ελληνικές προς τα Βαλκάνια και την Κύπρο.

Ως προς τα αίτια αυτών των Σ&Ε, είναι δύσκολο να εκτιμηθούν. Μπορούμε, βεβαίως, να υποθέσουμε ότι η ενοποίηση της ευρωπαϊκής αγοράς έπαιξε σημαντικό ρόλο. Κάθε συγχώνευση είχε ωστόσο και ιδιαίτερα κίνητρα και μπορεί να αναλυθεί μόνο κατά περίπτωση. Στην οικονομική βιβλιογραφία αναφέρονται πολλά ενδεχόμενα κίνητρα, όπως η αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακος και φάσματος, η διεύρυνση του μεριδίου αγοράς κ.λ.π. Οι εξελίξεις, πάντως, στην τεχνολογία τα τελευταία χρόνια θεωρείται από πολλούς ως ένας παράγοντας που οδηγεί σε ελαχιστοποίηση του μέσου κόστους παροχής τραπεζικών υπηρεσιών σε υψηλά επίπεδα παραγωγής και ως εκ τούτου ενισχύει τα κίνητρα για Σ&Ε.

Η παρουσίαση της διαδικασίας συγκεντρώσεως του ευρωπαϊκού χρηματοοικονομικού τομέα απαιτεί τη διάκριση

- της συγχωνεύσεως που συνδέεται με την αύξηση της κλίμακος παραγωγής, δηλαδή της εξαγοράς ενός πιστωτικού ιδρύματος από ένα άλλο πιστωτικό ίδρυμα,
- της επεκτάσεως (conglomeration) ενός χρηματοοικονομικού ομίλου που συνδέεται με τη διεύρυνση του φάσματος παραγωγής, δηλαδή της συγχωνεύσεως ενός πιστωτικού ιδρύματος με έναν άλλο χρηματοοικονομικό οργανισμό όπως ασφαλιστική εταιρεία, αμοιβαίο κεφάλαιο κ.λ.π., και
- της διασυνοριακής συγχωνεύσεως ή επεκτάσεως, δηλαδή της συγχωνεύσεως τραπεζικών ιδρυμάτων ή τραπεζικών ιδρυμάτων με άλλους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς σε διεθνές επίπεδο.

Τα σημαντικότερα κίνητρα για τη διενέργεια Σ&Ε σε εγχώριο επίπεδο είναι :

- η αξιοποίηση των οικονομιών κλίμακος που προκύπτουν από τον περιορισμό του κόστους και την απορρόφηση της πλεονάζουσας δυναμικότητας των επιμέρους οργανισμών,
- η μείωση των δικτύων διανομής και των διοικητικών λειτουργιών, και
- ο εξορθολογισμός και αναδιάρθρωση του προκύπτοντος οργανισμού και ιδιαίτερα στους τομείς της τεχνολογίας πληροφορικής και της διαχείρισεως κινδύνων.

Οι Σ&Ε που γίνονται σε διασυνοριακό επίπεδο φαίνεται να αποφασίζονται, με γνώμονα :

- την αύξηση του μεγέθους ώστε να αποτελεί ο προκύπτων χρηματοοικονομικός οργανισμός επαρκώς μεγάλο παίκτη σε μια ενοποιούμενη διεθνή αγορά.
- την εξυπηρέτηση των επιχειρήσεων που διευρύνουν τους επενδυτικούς τους ορίζοντες σε νέες περιοχές,
- την αντιστάθμιση της αυξήσεως του μεγέθους και της σημασίας (διαπραγματευτικής δυνάμεως) αυτών των επιχειρήσεων-πελατών, και
- τον εξορθολογισμό των διοικητικών λειτουργιών και τον επανασχεδιασμό τους σε υπερεθνικό επίπεδο

Αναφορικά με την επέκταση ενός Ομίλου μέσω συγχωνεύσεως τα σημαντικότερα κίνητρα συνήθως είναι :

- η αξιοποίηση των οικονομιών φάσματος μέσω σταυροειδών διεταιρικών πωλήσεων,
- η διασπορά των κινδύνων και των πηγών εσόδων,
- η αριστοποίηση της χρήσεως των συμπληρωματικών δικτύων διανομής, και
-

- ο εξ'ορθολογισμός της οργανώσεως μέσω συγχωνεύσεως διοικητικών λειτουργιών σε επίπεδο Ομίλου, που μπορεί να οδηγήσει σε οικονομίες κλίμακος και περικοπής κόστους.

Τέλος, η διασυννοριακή επέκταση ενός Ομίλου αποσκοπεί στη αξιοποίηση οικονομιών κλίμακος και φάσματος και τη διασπορά των κινδύνων και των πηγών εσόδων, ωστόσο, δεν συνεισφέρει σημαντικά στον εξ'ορθολογισμό της οργανώσεως, δεδομένου ότι οι συγχωνευμένοι οργανισμοί είναι σε διαφορετικές χώρες και υποκείμενοι σε διαφορετικά εποπτικά πλαίσια και εργασιακή κουλτούρα.

Όπως τα κίνητρα για Σ&Ε είναι πολλά και ισχυρά, το ίδιο συμβαίνει και με τους κινδύνους που περικλείει το εγχείρημα. Μπορούμε να **ομαδοποιήσουμε** τους κινδύνους με βάση δυο κριτήρια. Πρώτον, με βάση τη **φάση της διαδικασίας συγχωνεύσεως** (πριν ή μετά τη συμφωνία συγχωνεύσεως ή την ανακοίνωση της εξαγοράς), και δεύτερον, **με βάση τον κάθε ένα από τους τέσσερις γενικούς τύπους Σ&Ε** που διακρίναμε ανωτέρω.

Οι κίνδυνοι **πριν την εξαγορά** συνδέονται κυρίως με την τιμολόγηση της εξαγοραζόμενης εταιρείας. Η αξία της εξαγοράς θα πρέπει να αντισταθμίζεται από την παρούσα αξία των προσδοκώμενων εσόδων που θα προκύψουν. Στην περίπτωση της συγχωνεύσεως δυο πιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στην ίδια χώρα με την ίδια περίπου γραμμή παραγωγής, οι στρατηγικοί κίνδυνοι πρέπει λογικά να είναι γνωστοί και συνεπώς εύκολα διαχειρισμοί από τη διοίκηση του νέου οργανισμού.

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 έλεγχου, την καθημερινή παρακολούθηση των λογιστικών συστημάτων και την επαφή με την πελατεία.

Για τις διασυννοριακές Σ&Ε, οι κίνδυνοι πριν από την αναγγελία της εξαγοράς ή της συγχωνεύσεως είναι της ίδιας φύσεως όπως και στις εγχώριες Σ&Ε, άλλα μπορούν να θεωρηθούν υψηλότεροι λόγω της ενδεχόμενης οργανωτικής και εργασιακής ετερογενείας των συγχωνευμένων οργανισμών. Οι στρατηγικοί και οι λειτουργικοί κίνδυνοι πρέπει επίσης να είναι υψηλότεροι, αφού η διοίκηση ενδέχεται να μην έχει πλήρη γνώση των ιδιαιτεροτήτων της αγοράς, του εποπτικού πλαισίου και της πρακτικής στη χώρα εγκαταστάσεως της εξαγοραζόμενης τράπεζας.

Ένα από τα πιο σημαντικά κίνητρα για την διενέργεια μιας συγχωνεύσεως θεωρείται η αύξηση του μεριδίου αγοράς και μέσω αυτής η ενίσχυση του ελέγχου της αγοράς και μέσω αυτής η ενίσχυση του ελέγχου της αγοράς από την προκύπτουσα εταιρεία. Η εμπειρική

έρευνα στο παρελθόν είχε δείξει ότι στις αγορές με υψηλότερα επιτόκια χορηγήσεων και χαμηλότερα επιτόκια καταθέσεων. Ωστόσο, η δύναμη ελέγχου της αγοράς από τις μεγάλες τράπεζες έχει μειωθεί σημαντικά τα τελευταία χρόνια στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες παρά τον υψηλό βαθμό συγκεντρώσεως που επιδεικνύουν. Τούτο οφείλεται στις εξελίξεις των τελευταίων ετών στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Πρώτον, με την υιοθέτηση του Ευρώ ενοποιήθηκε η ευρωπαϊκή τραπεζική αγορά και τα μερίδια αγοράς στις τοπικές υπο-αγορές δεν είναι επαρκείς δείκτες για τη δυνατότητα ελέγχου του ανταγωνισμού τιμών. Δεύτερον, οι τεχνολογικές εξελίξεις επέτρεψαν την ανάπτυξη νέων δικτύων διανομής και προωθήσεως προϊόντων που κατέστησαν τις τοπικές εθνικές αγορές. Κατά συνέπεια θα πρέπει να θεωρήσουμε τις πρόσφατες τάσεις συγκεντρώσεως που επικράτησαν στις επιμέρους εθνικές αγορές της Ζώνης του Ευρώ ως αποτέλεσμα των προσπάθειών να αποκτηθεί το κρίσιμο απαραίτητο μέγεθος για την επιβίωση στην ενιαία ευρωπαϊκή αγορά.

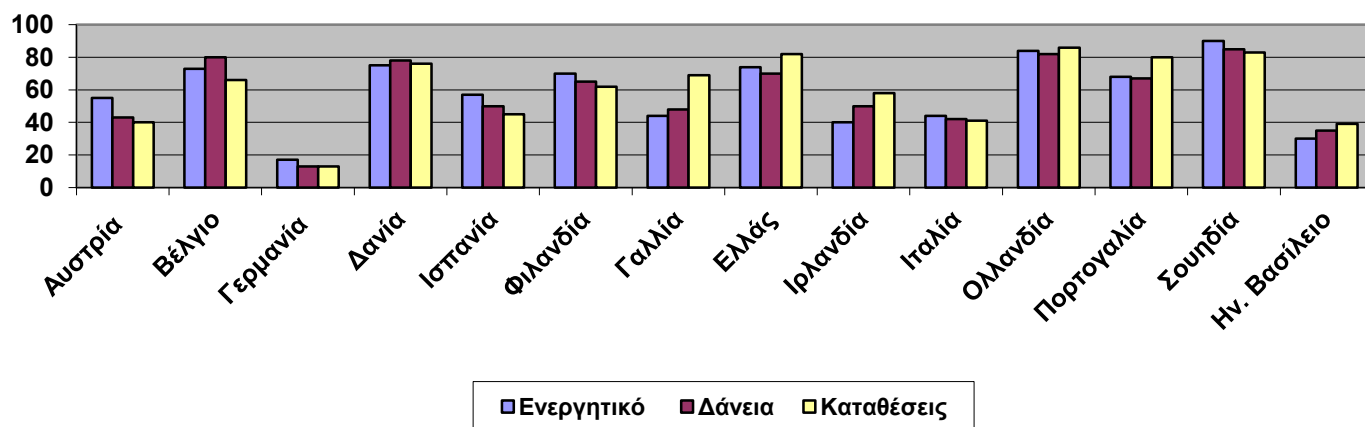
Ένα σημαντικό ερώτημα είναι κατά πόσο η τάση συγκεντρώσεως που επικράτησε στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα τα τελευταία χρόνια έχει δημιουργήσει τραπεζικά ιδρύματα ικανά να αντεπεξέλθουν στον ανταγωνισμό στο δύσκολο περιβάλλον της Ζώνης του Ευρώ.

Υπάρχουν δυο διαφορετικές μέθοδοι για την εκτίμηση του βαθμού συγκεντρώσεως. Η πιο απλή μετρά το άθροισμα των μεριδίων αγοράς των 5 μεγαλύτερων πιστωτικών ιδρυμάτων στον κλάδο είτε με βάση το ενεργητικό είτε με βάση τις καταθέσεις ή τις χορηγήσεις. Μια πιο αξιόπιστη μέθοδος εκτιμήσεως του βαθμού συγκεντρώσεως είναι ο δείκτης Herfindakl, που μετρά το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς όλων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η διαφορά ανάμεσα στους δείκτες είναι ότι ενώ ο δείκτης Herfindakl μας πληροφορεί για τη διάρθρωση των μεγεθών του συνόλου της τραπεζικής αγοράς, ο άλλος δείκτης περιορίζεται στο άθροισμα των μεριδίων αγοράς των 5 μεγαλύτερων τραπεζών αγνοώντας τη δομή των μεγεθών στο υπόλοιπο τραπεζικό σύστημα.

Στα Διαγράμματα 1 και 2 παρουσιάζονται οι δύο δείκτες συγκεντρώσεως (άθροισμα 5 μεγαλύτερων και Herfindakl) για τις ευρωπαϊκές χώρες στο τέλος του 1999. Και οι δύο δείκτες δείχνουν την ίδια περίπου εικόνα. Ο βαθμός συγκεντρώσεως είναι υψηλότερος στις μικρότερες χώρες, με εξαίρεση την Ιρλανδία και του Λουξεμβούργου, λόγω της παρουσίας πολλών ξένων τραπεζών και της Αυστρίας λόγω της υπάρξεως μεγάλου αριθμού μικρών πιστωτικών ιδρυμάτων. Στη Γαλλία, ο βαθμός συγκεντρώσεως με βάση τις καταθέσεις ευρίσκεται στα επίπεδα των μικρών χωρών και είναι συνεπώς πολύ υψηλότερες από το ύψος του βαθμού συγκεντρώσεως στα δάνεια και στο ενεργητικό. Τούτο οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στα λεγόμενα « λαϊκά αποταμιευτικά προϊόντα » (ενοϊκή φορολογική μεταχείριση, διοικητικώς καθοριζόμενο επιτόκιο), που απαρτίζουν ένα μεγάλο τμήμα αποταμιεύσεων που κατανέμονται σε ένα σχετικά μικρό αριθμό δικτύων.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1

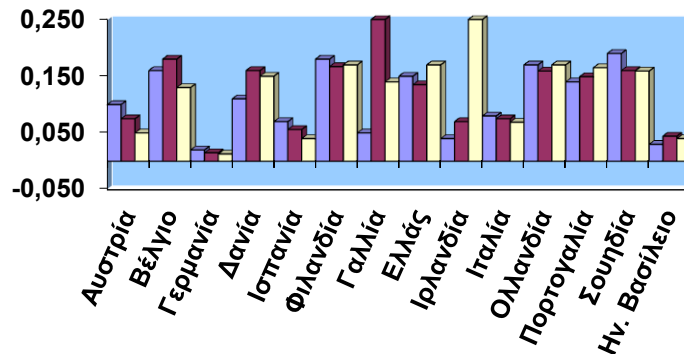
Βαθμός Συγκεντρώσεως με βάση το άθροισμα των 5 μεγαλύτερων τραπεζών



Επίσης ένα μεγάλο μέρος της επικράτειας καλύπτεται από τράπεζες όπως η Credit Agricole που διαθέτουν ένα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στη συλλογή αποταμιεύσεων.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2

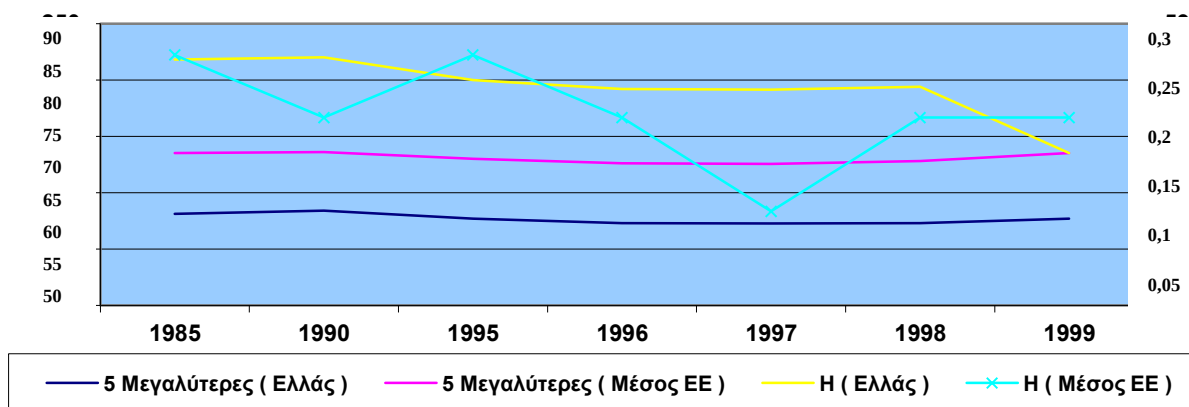
Βαθμός Συγκεντρώσεως με βάση το δείκτη Herfindahl



Η εξέλιξη των δεικτών συγκεντρώσεως δείχνει ότι το επίπεδο συγκεντρώσεως του κλάδου αυξήθηκε μεταξύ του 1995 και του 1999 στις περισσότερες χώρες και ιδιαίτερα στην Αυστρία, το Βέλγιο, τη Δανία, την Ισπανία, την Ιταλία και το Λουξεμβούργο. Στον αντίποδα ευρίσκετε το Ηνωμένο Βασίλειο, που ο βαθμός συγκεντρώσεως μειώθηκε κατά 29% περίπου στην ίδια περίοδο. Η αυξημένη συγκεντρώση του κλάδου συνδέεται άμεσα με τη διαδικασία των Σ&Ε στο Βέλγιο, τη Δανία και την Ιταλία. Αντίθετα, στην Ελλάδα παρατηρούνται τάσεις μείωσης του βαθμού συγκεντρώσεως στη δεκαετία του '90. Με βάση το δείκτη Herfindahl, η μείωση αυτή είναι σημαντική και επίμονη, ενώ με βάση, το άθροισμα των 5 μεγαλύτερων τραπεζών φαίνεται να αναστρέφεται εν μέρει τη διετία 1997-99 αντισταθμίζοντας σε κάποιο βαθμό τη μείωση της περιόδου 1990-96. Η ερμηνεία αυτού του φαινομένου είναι ότι στην περίοδο 1990-96 απελευθερώνονταν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα από τον ασφυκτικό κρατικό εναγκαλισμό, με αποτέλεσμα την αύξηση του αριθμού των πιστωτικών ιδρυμάτων. Παράλληλα, τα μερίδια αγοράς των δυναμικών ιδιωτικών τραπεζών αυξάνονταν ταχύτατα σε βάρος των μεγάλων κρατικών τραπεζών. Από το 1997, η διαδικασία των Σ&Ε δημιούργησε έναν ισχυρό πυρήνα 5 μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων (άνοδος του δείκτη 5 μεγαλύτερων τραπεζών) εξασφαλίζοντας, ωστόσο ένα ικανοποιητικό επίπεδο ανταγωνισμού στο σύνολο της αγοράς (στασιμότητα του δείκτη Herfindahl)

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3

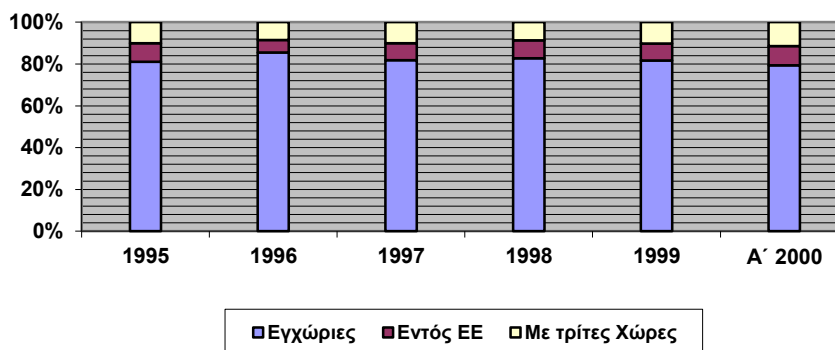
Εξελικτική πορεία δεικτών Συγκεντρώσεως, ΕΕ- Ελλάς



Σε μια πρόσφατη μελέτη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας παρουσιάζονται σημαντικά στοιχεία για τη δυναμική των Σ&Ε στη Ζώνη του Ευρώ¹. Ο συνολικός αριθμός Σ&Ε αυξήθηκε τη διετία 1998-99 σε σύγκριση με τα τρία προηγούμενα χρόνια. Τούτο οφείλεται κυρίως στην αύξηση του αριθμού των εγχώριων Σ&Ε. Παράλληλα, αυξήθηκαν και οι Σ&Ε τόσο μεταξύ χωρών της Ζώνης του Ευρώ όσο και των χωρών αυτών με τρίτες χώρες χωρίς, ωστόσο, να είναι ισχυρή αυτή η τάση (Διάγραμμα 4). Όπως παρατηρούμε, οι περισσότερες διασυννοριακές Σ&Ε ήσαν με τρίτες χώρες εκτός της ΕΕ και όχι ενδοκοινοτικές.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4

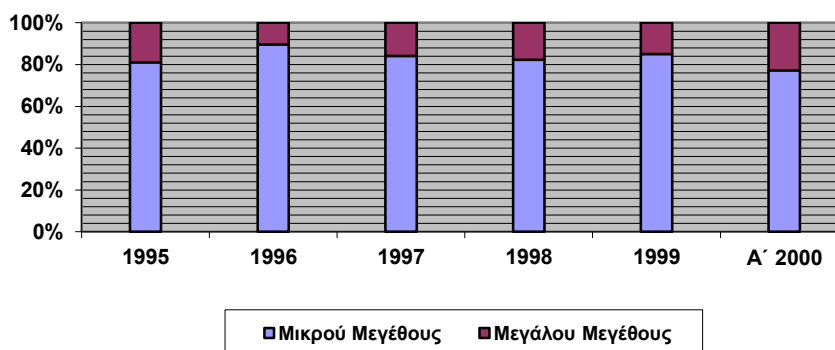
Γεωγραφική Κατανομή των Σ&Ε



Σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο έχουμε υψηλό αριθμό Σ&Ε μεταξύ ιδρυμάτων μικρού μεγέθους, γεγονός που υποδεικνύει πρόθεση απορρόφησης πλεονάζοντος δυναμικού και όχι επέκταση σε διεθνείς αγορές. Από το 1996 και εντεύθεν παρατηρείται μία ελαφρά τάση προς Σ&Ε ολοένα και μεγαλύτερου μεγέθους πιστωτικών ιδρυμάτων (Διάγραμμα 5)

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5

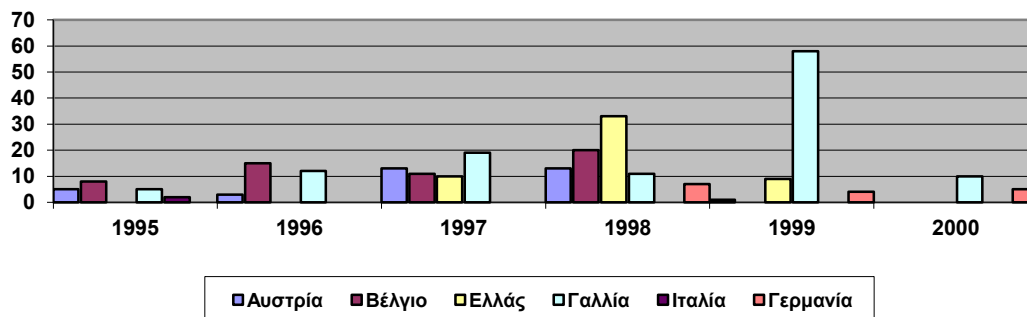
Κατανομή των Εγχωρίων Σ&Ε ανάλογα με το Μέγεθος



Στην Ελλάδα, οι περισσότερες Σ&Ε έλαβαν χώρα στη διετία 1998-99. Το 1998 ήταν η χρονιά με τις περισσότερες Σ&Ε. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, έγιναν 9 Εγχώριες Σ&Ε και η συνολική τους αξία έφθασε το 33% περίπου του συνόλου του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος. Το 1999 μειώθηκαν σε 8 και η αξία τους ως ποσοστό στο ενεργητικό για μια σειρά χωρών της Ευρώπης. Παρατηρούμε ότι το ύψος των εγχωρίων Σ&Ε στην Ελλάδα ήταν από τα υψηλότερα στην Ευρώπη στην υπό εξέταση περίοδο γεγονός που αποδεικνύει ότι η αναδιάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος για την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού στη Ζώνη του Ευρώ ήταν αρκετά σημαντική.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6

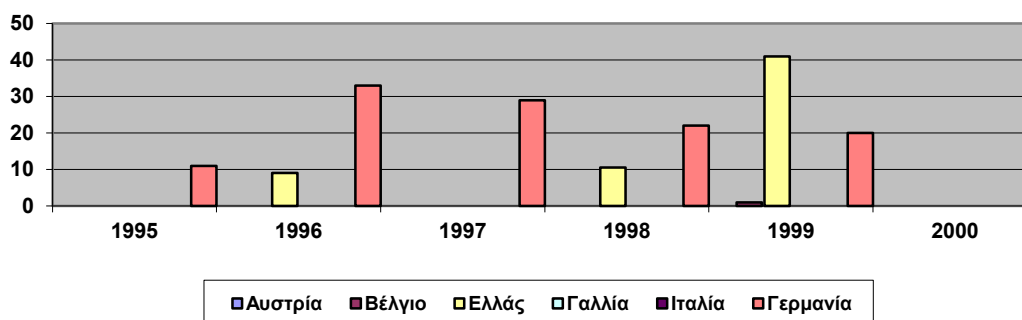
**Αξία Εγχώριων Συγχωνεύσεων ως ποσοστό
στο Σύνολο του Ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων**



Αν και οι ελληνικές τράπεζες δεν προέβησαν σε σημαντικές Σ&Ε με άλλες τράπεζες εντός της Ζώνης του Ευρώ, σημείωσαν σημαντικές επιδόσεις στις Σ&Ε με τρίτες χώρες. Οι ελληνικές τράπεζες εξαγόρασαν 2 τράπεζες σε τρίτες χώρες το 1998, 5 τράπεζες το 1999 και μια τράπεζα στο πρώτο εξάμηνο του 2000. Αν λάβουμε υπόψη ότι η διείσδυση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στη βαλκανική ενδοχώρα είναι αισθητή. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 7, το σύνολο του ενεργητικού των τραπεζών που εξαγόρασαν τράπεζες σε τρίτες χώρες ως ποσοστό στο συνολικό ενεργητικό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος έφθασε το 11% το 1998 και το 41% το 1999 και ήταν από τα υψηλότερα στην Ευρώπη.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7

Αξία Συγχωνεύσεων με τρίτες χώρες
ως ποσοστό στο Σύνολο του Ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων



Οι Σ&Ε που οδηγούν στη επέκταση ή τη δημιουργία ενός χρηματοοικονομικού ομίλου έχουν τελείως διαφορετικά ποιοτικά χαρακτηριστικά από τις απλές Σ&Ε, αφού αφορούν στην επέκταση ή τη δημιουργία μιάς ομάδας εταιριών που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους του χρηματοοικονομικού τομέα. Η μεγαλύτερη ή η εξαγαράζουσα εταιρία μπορεί να είναι ένα πιστωτικό ίδρυμα, μια ασφαλιστική εταιρία, μια εταιρία συμμετοχών ή κάποιο αμοιβαίο κεφάλαιο. Βεβαίως, η επέκταση ή η δημιουργία ενός Ομίλου μπορεί να γίνει και χωρίς Σ&Ε αλλά με την ίδρυση μιας θυγατρικής εταιρίας. Επίσης, η δραστηριότητα σε άλλους συναφείς κλάδους από μια τράπεζα μπορεί να γίνει χωρίς τη δημιουργία ή την επέκταση του Ομίλου της αλλά μέσω συνάψεως στρατηγικών συμμαχιών με άλλες τράπεζες. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση την τελευταία δεκαετία παρατηρήθηκε ότι στις περισσότερες περιπτώσεις οι επεκτάσεις Ομίλων μέσω Σ&Ε έγιναν με πρωτοβουλία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Δηλαδή, οι τράπεζες επεκτάθηκαν πιο ενεργητικά σε άλλους χρηματοοικονομικούς κλάδους και δραστηριότητες σε σχέση με τη διείσδυση που έκαναν άλλες χρηματοοικονομικές εταιρίες προς τις αμιγώς τραπεζικές δραστηριότητες. Οι τομείς που κατά κύριο λόγο προσέλκυσαν το ενδιαφέρον των παραδοσιακών πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν η διαχείρισης χαρτοφυλακίου και οι επενδυτικές υπηρεσίες. Στον Πίνακα 1 παρουσιάζεται ο αριθμός των εγχώριων επεκτάσεων Ομίλων στην ΕΕ κατά τη τελευταία δεκαετία ανάλογα με τις δραστηριότητες που συγχωνεύονται.

Οι διασυνοριακές επεκτάσεις ομίλων αφορούσαν περισσότερο κινήσεις σε τρίτες χώρες παρά εντός της ζώνης του Ευρώ. Η διεθνοποίηση των Ομίλων σχεδόν μοιράστηκε σε αριθμό μεταξύ της ιδρύσεως νέων εταιριών και των Σ&Ε (Πίνακας 2). Τέλος αξίζει να σημειώσουμε ότι σε

διεθνές επίπεδο ήταν πολύ μικρός ο αριθμός των επεκτάσεων στον οποίο ενεπλάκησαν (εξαγοράζοντας, ιδρύοντας ή εξαγοραζόμενες) οι ασφαλιστικές εταιρίες.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

Εγχώριες Επεκτάσεις Ομίλων

	1995	1996	1997	1998	1999	Α΄ 2000
Συγχωνεύσεις μεταξύ τραπεζικών και ασφαλιστικών ιδρυμάτων από τις τράπεζες	6	6	11	9	4	6
Τράπεζες που ίδρυσαν ασφαλιστικές εταιρίες	9	6	4	6	7	3
Ασφαλιστικές εταιρίες που αγόρασαν ή ίδρυσαν τράπεζες	3	4	5	5	4	1
Συγχωνεύσεις μεταξύ τραπεζικών και άλλων χρημ/κών ιδρυμάτων και εξαγορές άλλων χρημ/κών ιδρυμάτων από τράπεζες	19	17	24	19	32	22
Τράπεζες που ίδρυσαν άλλα χρημ/κα ιδρύματα	28	35	26	22	38	36
Άλλα χρημ/κα ιδρύματα που αγόρασαν ή ίδρυσαν τράπεζες	0	2	3	5	9	2
Σύνολο	65	70	73	66	94	70
Σ&Ε ως %στις συνολικές επεκτάσεις Ομίλων	38%	36%	52%	51%	51%	41%

ΠΙΝΑΚΑΣ 2
Διασυννοριακές Επεκτάσεις Ομίλων

	1995	1996	1997	1998	1999	Α' 2000
Συγχωνεύσεις μεταξύ εγχώριων τραπεζικών και ξένων ασφαλιστικών ιδρυμάτων από εγχώριες τράπεζες	3	2	2	4	6	9
Εγχώριες τράπεζες που ίδρυσαν ξένες ασφαλιστικές εταιρίες	1	0	0	0	1	5
Ξένες ασφαλιστικές εταιρίες που αγόρασαν ή ίδρυσαν εγχώριες τράπεζες	1	1	2	2	3	3
Συγχωνεύσεις μεταξύ εγχώριων τραπεζικών και άλλων ξένων χρημ/κων ιδρυμάτων και εξαγορές άλλων ξένων χρημ/κων ιδρυμάτων από εγχώριες τράπεζες	11	11	13	10	30	15
Εγχώριες τράπεζες που ίδρυσαν άλλα ξένα χρημ/κα ιδρύματα	16	20	21	23	26	14
Άλλα ξένα χρημ/κα ιδρύματα που αγόρασαν ή ίδρυσαν εγχώριες τράπεζες	2	3	6	6	6	3
Σύνολο	34	37	44	46	72	49
Σ&Ε ως %στις συνολικές διασυννοριακές επεκτάσεις Ομίλων	50%	46%	52%	49%	5%	57%

Ιστορία Εξαγορών διεθνώς

Η προηγούμενη εικοσαετία σηματοδεύτηκε από μια σημαντική αύξηση των εξαγορών σε διεθνές επίπεδο.

Το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών αντιπροσώπευε εξαγορές αμερικανικών επιχειρήσεων από άλλες εγχώριες επιχειρήσεις.

Παρότι φάνηκε πως στο τέλος της περασμένης εικοσαετίας η εγχώριες εξαγορές στις ΗΠΑ έφτασαν στο αποκορύφωμά τους, πρόσφατα οι ΗΠΑ κατέκτησαν και νέο ρεκόρ εξαγορών.

Παράλληλα, οι διασυνοριακές εξαγορές επιχειρήσεων των ΗΠΑ, αλλά και άλλων, ιδιαίτερα ευρωπαϊκών, γνωρίζουν μεγάλη άνθηση.

Εξαγορές στις ΗΠΑ

Οι εξαγορές δεν αποτελούν καινούργιο φαινόμενο, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ. Πράγματι, οι οικονομικοί μελετητές αναφέρουν πέντε τουλάχιστον σημαντικά κύματα εξαγορών. (βλέπε σχετικά, Weston, Chung, and Hoang [1990, chapter 1]). (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3)

Το κύμα της περιόδου 1985-1904, το κύμα της περιόδου 1922-1929, αυτό της περιόδου 1940-1947, το κύμα των εξαγορών ετερογενών επιχειρήσεων (conglomerate mergers) της δεκαετίας του 1960, Κι το πρόσφατο κύμα εξαγορών που ξεκίνησε το 1976 και συνεχίζεται μέχρι σήμερα.

Όλα αυτά τα " κύματα " έλαβαν χώρα σε περιόδους που η οικονομία απελάμβανε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και συνέπεσαν με σπουδαίες εξελίξεις στο επιχειρηματικό περιβάλλον (π.χ. τεχνολογικές ανακαλύψεις, κρατικές κανονιστικές ρυθμίσεις, απελευθέρωση των κεφαλαιαγορών, ανάπτυξη των διεθνών αγορών, εξελίξεις στις αγορές επιχειρηματικού ελέγχου, διεθνοποίηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, κ.λ.π.)

Οι εξαγορές της πρόσφατης περιόδου συνδέθηκαν με τη δημιουργία νέων μορφών χρηματοδότησης, με την καταδίκη αρκετών επιχειρηματικών στελεχών (ιδιαίτερα χρηματιστών και τραπεζιτών) για χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών, και με έντονες διαμάχες σε διευθυντικά στελέχη και μετόχους.

Οι εμπειρίες από τις εξαγορές στις ΗΠΑ κατά τα τελευταία είκοσι χρόνια είναι πλούσιες σε θέματα επιχειρησιακής στρατηγικής και κρατικής πολιτικής και είναι σχετικές για χώρες που, όπως οι περισσότερες ηπειρωτικές ευρωπαϊκές, βρίσκονται σε μια εκτεταμένη φάση σημαντικής αναδιάρθρωσης του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα.

Εξαγορές στο Ηνωμένο Βασίλειο (U.K.) και Ηπειρωτική Ευρώπη εκτός Ελλάδος

Οι εξαγορές στις οποίες συμμετέχουν ευρωπαϊκές επιχειρήσεις αυξήθηκαν σημαντικά κατά την περασμένη εικοσαετία. (ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2)

Για παράδειγμα, όπως αναφέρεται από τους Walter και Smith (1989), οι συναλλαγές στις οποίες δεν συμμετείχαν επιχειρήσεις των ΗΠΑ έφθασαν το 20% των παγκοσμίων εξαγορών

το 1988 έναντι του 9% το 1982. από τις συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν εξ ολοκλήρου έξω από τις ΗΠΑ, κατά την περίοδο 1982-1988, το 59% περίπου αντιπροσωπεύει ενδο-ευρωπαϊκές συναλλαγές, στις οποίες το Ηνωμένο Βασίλειο καλύπτει το κύριο μέρος. Αυτή η έξαρση εξαγορών στον ευρωπαϊκό χώρο μπορεί να αποδοθεί στις νέες οικονομικές συνθήκες που διαμορφώθηκαν στο πλαίσιο της ενοποιημένης αγοράς των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ)

Βέβαια, υπάρχουν αρκετά εμπόδια για την επιτάχυνση της σετικής τάσης, όπως η εταιρική μετοχική σύνθεση, η έλλειψη επαρκούς πληροφόρησης του ευρύτερου επενδυτικού κοινού σχετικά με την πορεία των επιχειρήσεων και οι σημαντικές διαφορές στις χώρες της ΕΕ αναφορικά με την πρακτική εταιρικής διακυβέρνησης (corporate governance) και με την αγορά επιχειρηματικού ελέγχου (market for corporate control).

Πρόσφατα, όμως, στην Ευρώπη σημειώνονται σημαντικές αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο που δίνει τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης.

Επίσης, σημειώνεται μια σημαντική αλλαγή στη συμπεριφορά έναντι των εξαγορών εκ μέρους των νομοθετικών φορέων, των Κυβερνήσεων, των επενδυτικών και των επιχειρήσεων. Το αποτέλεσμα είναι πως αρκετά από τα εμπόδια εναντίον των εξαγορών πέφτουν, δημιουργώντας ευκαιρίες για ακόμη περισσότερες εξαγορές στον ευρωπαϊκό χώρο. Όπως επισημαίνεται και από τους Walter και Smith (1989), αυτή η αισιόδοξη προοπτική ενισχύεται επίσης και από τους παρακάτω λόγους :

(α) Η αναδυόμενη εσωτερική αγορά της ΕΕ θα απαιτήσει μεγαλύτερες, πιο ανταγωνιστικές, επιχειρήσεις ικανές να εκμεταλλευθούν τις σχετικές οικονομικές κλίμακος και φάσματος και τις ευκαιρίες επέκτασης, ιδιαίτερα στους κλάδους των συγκοινωνιών, της τεχνολογίας πληροφορικής, των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, των προϊόντων διατροφής, των καταναλωτικών ηλεκτρονικών, και των φαρμάκων.

(β) Η εξαγορά εμπορικών ονομάτων και βιομηχανικών εγκαταστάσεων σε μια έντονα ανταγωνιστική αγορά προϊόντων συνήθως αποτελεί μια φθηνότερη εναλλακτική λύση ανάπτυξης σε σύγκριση με την εναλλακτική λύση της εσωτερικής ανάπτυξης των επιχειρήσεων μέσω ανάληψης άμεσων επενδυτικών δραστηριοτήτων.

(γ) Η αυξανόμενη συγκέντρωση επιχειρηματικής ιδιοκτησίας στα χέρια θεσμικών επενδυτών ενισχύει την έμφαση στην επιδίωξη υψηλών αποδόσεων του μετοχικού κεφαλαίου μέσα σε σύντομα χρονικά διαστήματα. Έτσι, τα στελέχη εταιρειών θεσμικής επένδυσης προτιμούν

εξαγορές για την επίτευξη υψηλών βραχυπρόθεσμων αποδόσεων έναντι της μακροπρόθεσμης επένδυσης σε μετοχές.

(δ) Υπάρχει αρκετή τεχνογνωσία εξαγορών διαθέσιμη τόσο στο Ηνωμένο Βασίλειο όσο και στις ΗΠΑ προς διευκόλυνση των αντίστοιχων εξαγορών στις χώρες της Ηπειρωτικής Ευρώπης.

Εξαγορές στην Ελλάδα

Το θεσμικό πλαίσιο και το οικονομικό περιβάλλον δεν ευνόησαν μια ενεργό και ανταγωνιστική αγορά επιχειρηματικού ελέγχου στο πρόσφατο παρελθόν. Ο μικρός αριθμός εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σε συνδυασμό με τη μετοχική τους σύνθεση (οικογενειακές επιχειρήσεις, κρατικές επιχειρήσεις) αποτελέσαν βασικά εμπόδια ανάπτυξης των εξαγορών. Όμως το οικονομικό περιβάλλον σήμερα δικαιολογεί μια ενεργό αγορά εξαγορών. Η Βιομηχανία, το εμπόριο και οι Υπηρεσίες έχουν εισέλθει σε ένα κρίσιμο στάδιο ανάπτυξης, που απαιτεί εκτεταμένη αναδιοργάνωση, νέα επιχειρηματική στρατηγική και εισαγωγή νέας τεχνολογίας.

(ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.Α)

Το σκληρό οικονομικό περιβάλλον θα οδηγήσει στις περισσότερες συγχωνεύσεις, τις αποκτήσεις και τις αποστερήσεις στη βιομηχανία λογισμικού.

Παρά την οικονομία, η αγορά λογισμικού ασφαλείας θα συνεχίσει να βουίζει. Δεδομένου ότι οι επιχειρήσεις γίνονται πιο συντηρητικές στις αποφάσεις αγοράς λογισμικού τους, η βιομηχανία λογισμικού εισάγει μια περίοδο σταθεροποίησης που πιθανώς θα επεκτείνει στο 2003.

Από το 1998, περισσότερα από 25% των κορυφαίων επιχειρήσεων λογισμικού έχουν γίνει το θέμα των συγχωνεύσεων, των αποκτήσεων ή των αποστερήσεων. Μέσω του 2004, αυτός ο αριθμός θα φθάσει πιθανώς σε 50 %.

Σε πολλές περιπτώσεις, τα ισχυρά ονόματα εμπορικών σημάτων θα επιζήσουν κάτω από έναν νέο ιδιοκτήτη όπου η δικαιοσύνη το δικαιολογεί.

Η αναδιάρθρωση και συγκέντρωση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών δεν είναι μόνο σύγχρονο ελληνικό φαινόμενο, αλλά παγκόσμιο.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές αυξάνονται με γρήγορους ρυθμούς όχι μόνο στις ΗΠΑ, αλλά και στην Ευρώπη, όπου η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ΟΝΕ) επέτεινε την ανάγκη δημιουργίας μεγάλων χρηματοοικονομικών ομίλων, ενώ στην Ασία θα μπορούσαν να αποτελέσουν λύση στα προβλήματα αδύναμης κεφαλαιακής επάρκειας και χρεοκοπίας.

Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, στα μέσα του 1998, τα εποπτικά κεφάλαια των εμπορικών τραπεζών ανέρχονταν στα 1.561 δις. δρχ., παρουσιάζοντας άνοδο 47% σε σχέση με τα μέσα του 1996, ενώ ο μέσος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας ήταν 11% (ο απαιτούμενος είναι μόνον 8%). Τα κεφάλαια πρώτης βαθμίδας (Tier I), αποτελούσαν το 90% των εποπτικών κεφαλαίων, ή 5,1 % του ενεργητικού. Μετά τα μέσα του 1998, τα ίδια κεφαλαία των τραπεζών αυξήθηκαν ραγδαία, κυρίως λόγω των αναμενόμενων εξαγορών. Από τον Ιούλιο του 1998 έως τον Μάρτιο του 1999, οι τράπεζες άντλησαν 495 δις. δρχ. από το Ελληνικό Χρηματιστήριο, ενώ από τον Απρίλιο του 1999 έως σήμερα, άλλα 1.200 δις. δρχ. Το αποτέλεσμα είναι μια υπερ-επάρκεια κεφαλαίων, τα οποία θα πρέπει να βρουν σύντομα επενδυτικές διεξόδους (νέες εξαγορές, νέα προϊόντα, κ.λ.π.) διαφορετικά θα συντελέσουν σε μείωση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων για την οποία κυρίως ενδιαφέρονται οι επενδυτές-μέτοχοι.

(ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 7)

Εξαγορές, Συγχωνεύσεις και Μερίδια Αγοράς

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις ξεκίνησαν στον ελληνικό τραπεζικό χώρο μετά την εξαγορά του 51% της Ιονικής Τράπεζας από την Alpha Τράπεζα Πίστεως στο πρώτο τρίμηνο του 1999.

Σχηματίστηκαν δυο ισχυροί τραπεζικοί όμιλοι στην Ελλάδα, της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος και της Alpha Τράπεζας Πίστεως, ενώ μετά τη διαμάχη ανάμεσα στους ομίλους **της EFG Eurobank και της Τράπεζας Πειραιώς για την εξαγορά πλειοψηφικού πακέτου μετοχών της Τράπεζας Εργασία , στην οποία υπερτέρησε η EFG Eurobank**, (την οποία συγχώνευση θα αναλύσουμε στο κεφάλαιο 5).

Ακολουθούν οι όμιλοι της Εμπορικής Τράπεζας και της EFG Eurobank, με την Τράπεζα Πειραιώς 5^η κατά σειρά μεγέθους.

(ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ - EFG EUROBANK ΚΑΙ ERGASIAS

ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΦΟΡΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ EFG EUROBANK A.E.

Η απορροφούσα Τράπεζα _EFG Eurobank A.E. είναι η μετονομασθείσα Τράπεζα Αθηνών Α.Ε. η οποία απορρόφησε την ήδη λυθείσα Τράπεζα EFG Eurobank A.E. το 1999.

- Η αρχική εμφάνιση της Τράπεζας Αθηνών με την μορφή Τραπεζικού γραφείου, γίνεται το έτος 1906 στον πύργο Ηλείας.
- Το 1924 ιδρύθηκε η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία « Καπνοβιομηχανία και Τράπεζα Β. Καραβασίλη Α.Ε. »
- 23/8/1926 Εισέρχεται στο Χ.Α.Α.
- 1937 Μετονομάζεται « Τράπεζα Β. Καεραβασίλη Α.Ε. »
- 1952 Μετονομάζεται « Τράπεζα Επαγγελματικής Πίστεως Α.Ε. »
- 1964 Εξαγοράστηκε στο σύνολο της από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ) και ονομάζεται Τράπεζα Αθηνών Α.Ε.
- 1990 Σύσταση της Τράπεζας EFG Eurobank A.E. με την επωνυμία « Ευρωεπενδυτική Τράπεζα Α.Ε. »
- 1999 Η τράπεζα Αθηνών απορρόφησε την Τράπεζα EFG Eurobank A.E. η οποία ονομάστηκε Τράπεζα EFG Eurobank A.E.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΦΟΡΑ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.

Η τράπεζα Εργασίας Α.Ε. ιδρύθηκε 13/11/1975 με έδρα την Αθήνα και είναι εγγεγραμμένη στο μητρώο ανώνυμων εταιρειών.

Λειτουργεί ως Τραπεζική εταιρεία σύμφωνα με τις διατάξεις του 1920/20 περί ανωνύμων εταιρειών.

ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΕΦΓ EUROBANK A.E. & ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.

1. Αποδοχή καταθέσεων χρηματικών ή άλλων αξιών ή γενικότερα άλλων κεφαλαίων από το κοινό.
2. Χορήγηση δανείων.
3. Χορήγηση πιστώσεων οποιασδήποτε μορφής.
4. Λήψη δανείων και πιστώσεων οποιασδήποτε μορφής.
5. Πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων.
6. Πράξεις διενέργειας πληρωμών και μεταφοράς κεφαλαίων.
7. Έκδοση και διαχείριση μέσων πληρωμής (περιλαμβανομένων των πιστωτικών και χρεωστικών καρτών και πάσης φύσεως επιταγών).
8. Παροχή οποιωνδήποτε εγγυήσεων και άλλων ασφαλειών υπέρ τρίτων και ανάληψη υποχρεώσεων υπέρ τρίτων.
9. Εκπόνηση τεχνικοοικονομικών μελετών, μεσολάβηση στην εξεύρεση μετοχικών και δανειακών κεφαλαίων και παροχή συμβουλών κατά την ίδρυση, την οργάνωση, τη μετατροπή, τον μετασχηματισμό (όπως συγχώνευση, απόσχιση κλάδου, διάσπαση κλπ), την εξαγορά και τη λειτουργία επιχειρήσεων, περιλαμβανομένης της παροχής συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου τους, τη διαμόρφωση της επιχειρηματικής τους στρατηγικής και κάθε θέμα σχετιζόμενο με την επιχειρηματική τους δραστηριότητα.
10. Φύλαξη τίτλων και άλλων κινητών πραγμάτων. Παροχή χρήσεως θυρίδων (χρηματοκιβωτίων).
11. Διαχείριση πάσης φύσεως περιουσιακών στοιχείων τρίτων και παροχή συμβουλών για τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων τρίτων.
12. Ίδρυση επιχειρήσεων και εταιρειών και συμμετοχή σε υφιστάμενες επιχειρήσεις ή εταιρείες.

ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Η Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias A.E. είναι αποτέλεσμα της συγχώνευσης με απορρόφηση της Τράπεζας Εργασίας Α.Ε. από την Τράπεζα EFG Erobank A.E.

Η συγχώνευση θα δημιουργήσει τον τρίτο σε μέγεθος τραπεζικό όμιλο στην Ελλάδα, με σημαντικά μερίδια αγοράς σε όλα τα τμήματα χρηματοοικονομικών αγορών στη χώρα μας.

Επιπροσθέτως, μετά τη συγχώνευση θα διαμορφώνουν οι αναγκαίες συνθήκες για τη δημιουργία μιας ακόμη πιο ανταγωνιστικής τράπεζας στην Ελλάδα, η οποία παρέχει πρωτοποριακές υπηρεσίες και νέα προϊόντα προς την πελατεία της.

Τον Ιανουάριο του 2000 ανακοινώθηκε η έναρξη της διαδικασίας συγχώνευσης των δυο τραπεζών. Το Μάρτιο του 2000 τα Δ.Σ. των δυο τραπεζών ενέκριναν το Σχέδιο Συμβάσεως Συγχωνεύσεως και τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών σύμφωνα με την οποία κάθε 100 μετοχές της Τράπεζας Εργασίας Α.Ε. θα ανταλλάγουν με 75 μετοχές της Τράπεζας EFG Eurobank Ergasias A.E.

Η συγχώνευση έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 16 του Ν. 2515 /1997 όπως ισχύει, μετά και την τροποποίηση του με το άρθρο 12 του ν. 2744/25.10.1999 σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 69 επόμενα του κ. ν. 2190/1920 «περί ανωνύμων εταιρειών», με βάση του ισολογισμού: μετασχηματισμού της απορροφούσας και της απορροφούμενης με ημερομηνία 31.12.1999.

Το Μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας Εργασίας Α.Ε. ανερχόταν στις 31.12.1999 (ημερομηνία του ισολογισμού με μετασχηματισμού) σε δρχ. 81.460.000.000 διαιρούμενο σε 40.730.000 μετοχές, ονομαστικής αξίας δρχ. 2000 η κάθε μία. Με απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της 27.1.2000 το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας Εργασίας Α.Ε. αυξήθηκε κατά δρχ. 40.730.000.000 με κεφαλαιοποίηση ισόποσοι αποθεματικών, προερχομένων από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο και με αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής κατά δρχ. 1.000, ήτοι από 2.000 σε 3.000 δρχ εκάστη.

Προκειμένου να καθοριστεί η σχέση ανταλλαγής των μετοχών, ελήφθη υπόψη η σχέση ανάμεσα στην αξία των δύο τραπεζών στις 31.12.1999. Για τον υπολογισμό της αξίας κάθε τράπεζας εφαρμόστηκαν περισσότερες μέθοδοι εκτιμήσεως.

Ειδικότερα, εφαρμόστηκαν οι κατωτέρω διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι:

1. Χρηματιστηριακής Αξίας
2. Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ποσών
3. Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης
4. Δεικτών Κεφαλαιαγοράς

Η σχέση ανάμεσα στην αξία της Τράπεζας Εργασίας Α.Ε. και την αξία της Τράπεζας EFG Eurobank Α.Ε. είναι 1 προ: 1.444

Με βάση την ανωτέρω σχέση της αξίας των 2 τραπεζών, η σχέση ανταλλαγής των νέων μετοχών με τις προ της συγχωνεύσεως μετοχές της Τράπεζας EFG Eurobank Α.Ε. και της Τράπεζας Εργασίας Α.Ε., που προκρίθηκε ως δίκαιη και λογική, είναι η ακόλουθη:

α) κάθε μία από τις παλαιές μετοχές της Τράπεζας EFG Eurobank Α.Ε. θα αντιστοιχεί προς μια (1) νέα μετοχή και β) κάθε μία από τις παλαιές μετοχές της Τράπεζας Εργασίας Α.Ε. θα αντιστοιχεί προς 0.75 μιας νέας μετοχής.

Συγκεκριμένα, σε σύνολο 224.970.454 νέων μετοχών μετά τη συγχώνευση, στους μετόχους της Τράπεζας EFG Eurobank Α.Ε. αντιστοιχούν 132.919.579 μετοχές και στους μετόχους της Τράπεζας Εργασίας Α.Ε. αντιστοιχούν 92.050.875 μετοχές.

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

Η Συγχώνευση των δύο τραπεζών διενεργείται με τη συνένωση των στοιχείων του Ενεργητικού και Παθητικού, όπως αυτά εμφανίζονται στους οικείους ισολογισμούς τους με ημερομηνία 31 Δεκεμβρίου 1999 και τα στοιχεία της απορροφούμενης τράπεζας μεταφέρονται ως στοιχεία ισολογισμού της απορροφούσας.

Η επωνυμία του νέου νομικού προσώπου που θα προκύψει από τη συγχώνευση αυτή θα είναι **«Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias Α.Ε.»**.

Μέτοχοι της Τράπεζας EFG Eurobank Ergasias Α.Ε. θα είναι όλοι οι μέτοχοι των δύο υπό συγχώνευση τραπεζών.

Ο αριθμός των μετοχών που θα λάβει ο κάθε μέτοχος προκύπτει από τη σχέση ανταλλαγής, η οποία κρίθηκε δίκαιη και εύλογη από δύο διεθνείς ελεγκτικούς οίκους και εγκρίθηκε από την Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετοχών της Τράπεζας EFG Eurobank Α.Ε. της 14.7.2000 και την μετ' αναβολή Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετοχών της Τράπεζας Εργασίας Α.Ε. της 27.7.2000

Παύση Διαπραγμάτευσης

Καταχωρήθηκε στις 7.9.2000, στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών η υποθουργική απόφαση ενέκρινε τη συγχώνευση των δύο τραπεζών και από τις 8.9.2000 έπαυσε η διαπραγμάτευση των μετοχών της Τράπεζας Εργασίας Α.Ε., ενώ η διαπραγμάτευση των μετοχών της Τράπεζας EFG Eurobank Α.Ε. συνεχίστηκε απρόσκοπτη.

Εκδόθηκαν νέες μετοχές από την Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias Α.Ε. με σκοπό την ανταλλαγή των μετοχών της Τράπεζας Εργασίας Α.Ε. που ακυρώθηκαν.

Πηγή: Ενημερωτικό δελτίο που αφορά τη συγχώνευση με απορρόφηση της «Τράπεζας Εργασίας Α.Ε.» από την «Τράπεζα EFG Eurobank Α.Ε.» Αθήνα, Αύγουστος 2000, σελ. 4

Οι νέες μετοχές που θα εδοθούν από την Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias Α.Ε. δικαιούνται μέρισμα χρήσης 2000.

Τηρήθηκαν όλες οι προβλεπόμενες από το νόμο διαδικασίες, διατυπώσεις, ανακοινώσεις, δημοσιεύσεις και προθεσμίες.

Στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Τράπεζας EFG Eurobank Α.Ε. της 14.6. 2000 παρέστησαν μέτοχοι που εκπροσωπούσαν το 72.05% του συνόλου των μετοχών.

Στην Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Τράπεζας Εργασίας Α.Ε. της 27.7.2000 παρέστησαν μέτοχοι που εκπροσωπούσαν μέτοχοι που εκπροσωπούσαν το 74.63% του συνόλου των μετοχών.

Η Σύμβαση Συγχώνευσης έλαβε τον τύπο του συμβολαιογραφικού εγγράφου του συμβολαιογράφου Αθηνών κ. Κωνσταντίνου Σπανόπουλου (αρ. συμβολαίου 13976 28.07.2000)

Όπως αναφέραμε και παραπάνω η συγχώνευση ολοκληρώθηκε με την καταχώρηση στο Μητρώο Α.Ε. της σχετικής απόφασης του Υπουργείου Ανάπτυξης στις 7.9.2000. Της καταχώρησης αυτής προηγήθηκε η υπ' αριθμόν 77 1 12.7.2000 απόφαση της Επιτροπής Τραπεζικών και Πιστωτικών Θεμάτων της Τράπεζας της Ελλάδος με την οποία εγκρίθηκε η συγχώνευση των δύο τραπεζών.

ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ

14 Ιουλίου 2000: Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της Τράπεζας EFG Eurobank A.E.

27 Ιουλίου 2000: Έκτακτη Γενική Συνέλευση μετ' αναβολής των Μετόχων της Τράπεζας Εργασίας A.E.

7 Σεπτεμβρίου 2000: Καταχώρηση Συγχώνευσης στο Μητρώο A.E.

8 Σεπτεμβρίου 2000: Παύση διαπραγμάτευσης των μετοχών της Τράπεζας Εργασίας A.E. κι προσαρμογή της τιμής της μετοχής της Τράπεζας EFG Eurobank A.E.

14-15 Σεπτεμβρίου 2000: Έναρξη διαπραγμάτευσης των νέων μετοχών.

Πηγή: Ενημερωτικό δελτίο που αφορά τη συγχώνευση με απορρόφηση της «Τράπεζας Εργασίας A.E.» από την «Τράπεζα EFG Eurobank A.E.» Αθήνα, Αύγουστος 2000, σελ. 4

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΡΙΝ & ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ

<u>Πριν από τη συγχώνευση</u>	
Μετοχές Τράπεζας EFG Eurobank A.E.	132.919.579
Ονομαστική Αξία	500
Μετοχικό Κεφάλαιο Τράπεζας EFG Eurobank A.E.	66.459.789.500
Κεφαλαιοποίηση Αποθεματικού από Έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο προς στρογγυλοποίηση	2.030.596.400
Μετοχές Τράπεζας Εργασίας A.E.	122.734.500
Ονομαστική Αξία	1.000
Μετοχικό κεφάλαιο Τράπεζας Εργασίας A.E.	122.734.500.000

<u>Μετά την συγχώνευση</u>	
Σύνολο Μετοχικού Κεφαλαίου των δύο Τραπεζών μετά την Συγχώνευση	191.224.885.900
Ονομαστική Αξία	850
Μετοχές που δικαιούνται οι Μέτοχοι της Τράπεζας EFG Eurobank A.E.	132.919.579
Μετοχές που δικαιούνται οι Μέτοχοι της Τράπεζας Εργασίας A.E.	92.050.875
Αριθμός Μετοχών της Τράπεζας μετά την Συγχώνευση	224.970.454

ΛΟΓΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Η Συγχώνευση της Τράπεζας EFG Eurobank A.E. με την Τράπεζα Εργασίας A.E. αποφασίσθηκε από τις διοικήσεις των δύο τραπεζών στο πλαίσιο των τρεχουσών συνθηκών της τραπεζικής αγοράς αλλά και των προοπτικών εξέλιξης στο χώρο αυτό.

Τόσο στον εγχώριο όσο και στο διεθνή τομέα παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών κυριαρχεί η τάση συγκέντρωσης σε μεγάλους οργανισμούς και η δημιουργία συμμαχιών. Σ' αυτό το περιβάλλον θα επιβιώσουν τα μεγάλα τραπεζικά συγκροτήματα και οι τράπεζες εκείνες που θα χρησιμοποιήσουν συγκριτικά τους πλεονεκτήματα στις αγορές που δραστηριοποιούνται.

Η συγχώνευση αυτή θα επιτρέψει στις δύο τράπεζες, ήδη από τις πιο ανανωρισμένες στον ελληνικό τραπεζικό χώρο να ισχυροποιήσουν την παρουσία τους και να πραγματοποιήσουν οικονομίες κλίμακος και συνεργίες λόγω του αυξημένου μεγέθους και της συμπληρωματικής υφής τους.

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Όροι της Συγχώνευσης

Οι όροι της συγχώνευσης περιγράφονται αναλυτικά στη Σύμβαση Συγχώνευσης και έχουν ως εξής:

1. Η συγχώνευση με απορρόφηση της Τράπεζας Εργασίας A.E. από την Τράπεζα EFG Eurobank A.E. γίνεται σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 16 του ν. 2515/1997 όποιο ισχύει, μετά και την τροποποίηση του με το άρθρο 12 ν. 2744/25.10.1999 σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 69 επόμενα του κ. ν. 2190/20 «περί Ανωνύμων εταιρειών».
2. Σύμφωνα με την παράγραφο 5 του άρθρου 16 του ν. 2515 1997. Η συγχώνευση έγινε με ενοποίηση των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού των υπό συγχώνευση τραπεζών όπως αυτά εμφανίζονται στους δύο αντίστοιχους ισολογισμούς της 31^{ης} Δεκεμβρίου 1999 που συντάχθηκαν και εγκρίθηκαν από τα αντίστοιχα Διοικητικά Συμβούλια των δύο τραπεζών.
3. Την ημέρα που καταχωρήθηκαν στο οικείο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών οι αποφάσεις των γενικών συνελεύσεων των μετόχων, οι οποίες ελήφθησαν σύμφωνα με το άρθρο 72 του κ. ν. 2190/1920, καθώς και η μεταξύ των δύο τραπεζών σύμβαση συγχωνεύσεως και τα λοιπά έγγραφα που προβλέπει ο νόμος μαζί με τη σχετική εγκριτική απόφαση της αρμόδιας αρχής «Ημέρα Συγχωνεύσεως», η Τράπεζα Εργασίας Α. Ε. λύθηκε χωρίς να επακολουθήσει

εκκαθάριση ενώ η Τράπεζα EFG Eurobank A.E. υποκαταστάθηκε σε όλα γενικώς τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της Τράπεζας Εργασίας Α. Ε., εξομειούμενη με καθολική διάδοχο της τελευταίας. Παράλληλα, η Γενική Συνέλευση των μετόχων της Τράπεζας EFG Eurobank A.E. αποφάσισε ότι η επωνυμία της Τράπεζας που θα προκύψει από τη συγχώνευση θα είναι « Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias Α. Ε. ».

ΟΦΕΛΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Η τράπεζα που θα προκύψει από τη συγχώνευση θα καταλάβει σημαντική θέση στον τραπεζικό χώρο εξασφαλίζοντας την παρουσία της με σημαντικό αριθμό υποκαταστημάτων για τη διάθεση των προϊόντων της σε ευρύτερο κοινό.

Η εγγενής συμπληρωματική βάση των δύο οργανισμών θα λειτουργήσει (ως καταλύτης για περαιτέρω) ανάπτυξη της Τράπεζας EFG Eurobank Ergasias Α. Ε. με σημαντική βελτίωση της κερδοφορίας της.

Συγκεκριμένα τα οφέλη που προέκυψαν από τη συγχώνευση των δύο τραπεζών και τα οποία συνηγόρησαν υπέρ της υλοποίησης της είναι :

Α. Συνέργειες στη δημιουργία εσόδων.

- Η συμπληρωματική δομή των δύο τραπεζών θα εξασφαλίσει στο πελατολόγιο τους πρόσβαση σε ευρύτερο φάσμα προϊόντων και υπηρεσιών και αυξημένους όγκους εργασιών στην Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias Α. Ε.
- Το μέγεθος της Τράπεζας EFG Eurobank Ergasias Α. Ε. θα ισχυροποιήσει τη θέση της στο χώρο εξυπηρέτησης των μεγάλων επιχειρήσεων.
- Ο ρόλος της Τράπεζας EFG Eurobank Ergasias Α. Ε. στη διαβαλκανική αγορά θα ενισχυθεί και θα προωθηθεί η θέση της μεταξύ των σημαντικών ευρωπαϊκών τραπεζών.
- Η στενή συνεργασία των θυγατρικών εταιρειών σε τομείς όπως οι πιστωτικές κάρτες, η διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων και οι χρηματιστηριακές υπηρεσίες, θα οδηγήσει σε εντονότερη παρουσία στην αγορά και αυξημένη αποδοτικότητα.

Β) Συνέργειες κόστους.

- Η δημιουργία κοινής πλατφόρμας πληροφορικής, μέσω κοινού προγράμματος ανάπτυξης της τεχνολογίας, θα προσφέρει την απαραίτητη υποδομή πάνω στην οποία η Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias Α. Ε. θα βασίσει τη μελλοντική της ανάπτυξη με μειωμένο κόστος. Στην άμεση μείωση των δαπανών λόγω συντονισμένης αναθεώρησης των προγραμματισμένων επενδύσεων σε νέα τεχνολογία θα προστεθούν πολύ μεγαλύτερες

οικονομίες από την κοινή ανάπτυξη συστημάτων στο μέλλον. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό διότι οι τραπεζικές υπηρεσίες στο μέλλον θα βασίζονται όλο και περισσότερο στην ηλεκτρονική υποδομή, απαιτούν επενδύσεις σε τεχνολογία που θα είναι απαγορευτικές για τις μικρότερες τράπεζες.

- Η εναρμόνιση των προσφερομένων προϊόντων και υπηρεσιών θα επιτρέψει τη μείωση των γενικών εξόδων και την αύξηση της παραγωγικότητας.
- Η εναρμόνιση της ανάπτυξης του δικτύου καταστημάτων και καναλιών προώθησης των προϊόντων θα οδηγήσει σε βελτιστοποίηση του δυναμικού και των δύο τραπεζών και στην ορθολογική επέκτασή του, με θετικά αποτελέσματα στην κερδοφορία.
- Η συντονισμένη οριοθέτηση των δύο δικτύων θα επιτρέψει την ανάδειξη των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων του καθενός.
- Η υιοθέτηση εξελιγμένων μεθόδων στον εντοπισμό, την παρακολούθηση και τη διαχείριση των κινδύνων, θα επιτρέψει ευρύτερη διασπορά και πιο αποτελεσματική διαχείριση πιστωτικών κινδύνων αγοράς, με βελτιωμένες αποδόσεις στη χρήση των κεφαλαίων των δύο τραπεζών.
- Το μέγεθος της Τράπεζας EFG Eurobank Ergasias A. E. θα ενισχύσει τη διεθνή της επέκταση με οικονομικότερα μέσα.

Εξάλλου, κρίθηκε ότι η συγχώνευση των δύο τραπεζών δεν θα δημιουργήσει κανένα πρόβλημα στο προσωπικό τους, δεδομένου ότι η αναμενόμενη αύξηση των εργασιών του ενιαίου τραπεζικού οργανισμού θα οδηγήσει σε ανάγκη αύξησης του προσωπικού.

Επιπροσθέτως, το ευρύτερο και πιο ανταγωνιστικό φάσμα προϊόντων και υπηρεσιών της Τράπεζας EFG Eurobank Ergasias A. E. θα δημιουργήσει περισσότερες ευκαιρίες για τους εργαζομένους και καλύτερες προοπτικές επαγγελματικής εξέλιξης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το γενικό συμπέρασμα είναι πως καλά σχεδιασμένες εξαγορές μπορούν να βελτιώσουν τη γενικότερη οικονομική αποτελεσματικότητα και να δημιουργήσουν κέρδη τόσο στις αγοραζόμενες επιχειρήσεις, χωρίς να δημιουργήσουν σημαντικές παρενέργειες στο οικονομικό σύστημα.

➤ **Τα κύρια συμπεράσματα είναι :**

1. Οι εξαγορές και γενικότερα οι επιχειρησιακές συγκεντρώσεις και συνεργασίες είχαν θετικά αποτελέσματα στις επιχειρήσεις ου συμμετείχαν σε αυτές.
2. Αναγνωρίζεται πως οι εξαγορές και οι συναφείς συνεργασίες αποτελούν ένα χρήσιμο εργαλείο άσκησης επιχειρησιακής στρατηγικής προς απόκτηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων της σύγχρονης επιχείρησης που λειτουργεί σε ένα ολοένα πιο ανταγωνιστικό και δυναμικά μεταβαλλόμενο περιβάλλον. Η τάση αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων στις ευρωπαϊκές χώρες συνεχίζεται δυναμικά και δεν αφήνει επιλογές ολιγορίας σε εκείνες τις ελληνικές επιχειρήσεις που επιδιώκουν να διατηρήσουν και να επαυξήσουν τα ανταγωνιστικά τους πλεονεκτήματα στις αγορές προϊόντων και υπηρεσιών που συναγωνίζονται Ευρωπαίους ανταγωνιστές.
3. Οι εξαγορές έχουν δημιουργήσει σημαντικές λειτουργικές συνεργασίες σε εκείνες τις επιχειρήσεις που εντάχθηκαν σε μεγάλους ομίλους.
4. Σε μερικούς κλάδους οι εξαγορές έχουν δημιουργήσει συγκέντρωση οικονομικής δύναμης σε λίγες επιχειρήσεις, με αποτέλεσμα την ενίσχυση της ολιγοπωλιακής τους θέσης.
5. Με μερικές εξαιρέσεις, κατά κανόνα η ένταξη της εξαγορασθείσας επιχείρησης στο πλαίσιο λειτουργίας της αγοράζουσας επιχείρησης υπήρξε επιτυχής, παρότι σε μερικές περιπτώσεις η προσαρμογή ήταν χρονοβόρα, δαπανηρή και ψυχοφθόρα.
6. Σε μερικούς κλάδους οι εξαγορές δημιούργησαν και χρηματοδοτικές συνεργασίες είτε με την τόνωση του μεγέθους των επιχειρήσεων, είτε με την εξυγίανση των ισολογισμών τους είτε ακόμη και με την εκμετάλλευση της ολιγοπωλιακής τους θέσης.

7. Οι εξαγορές συνετέλεσαν στη διαμόρφωση, στις επιχειρήσεις τουλάχιστον που συμμετείχαν στις εξαγορές, μιας νέας κουλτούρας διοίκησης (management), που είναι ευαίσθητη στις ανάγκες των καταναλωτών (consumer oriented) και την επιδιώκει την προσέγγιση και συνεργασία με το εργατικό δυναμικό και τη συναίνεσή του στην αντιμετώπιση των προβλημάτων της επιχείρησης και στη χάραξη επιχειρησιακής στρατηγικής.
8. για μερικές επιχειρήσεις και σε ορισμένους κλάδους οι εξαγορές για τους αγοραστές ήταν αμυντικής φύσης, δηλαδή οι επιχειρήσεις επεδίωκαν την προστασία τους από τον ανταγωνισμό, αλλού είχαν στρατηγικό προσανατολισμό, δηλαδή την πρόσβαση σε δίκτυα διανομής και τη διείσδυση σε νέες αγορές. Για αρκετές εξαγορασθείσες επιχειρήσεις η εξαγορά επέλυσε μακροχρόνια προβλήματά τους, όπως ασυμφωνία μεγαλομετόχων, κληρονομικές επιπλοκές και διαμάχες, καθώς και επίπονες χρηματοδοτικές δυσχέρειες.
9. Αν και οι εξαγορές μέσω χρηματιστηρίου ήταν πολύ περιορισμένες, η διεύρυνση της μετοχικής βάσης αρκετών επιχειρήσεων σε συνδυασμό με την εισαγωγή πολλών εταιρειών στο χρηματιστήριο αναμένεται να δημιουργήσουν προϋποθέσεις ανάπτυξης στην Ελλάδα αυτής της μορφής εξαγορών. Από αυτήν την άποψη, οι επιχειρήσεις οργανώνονται καλύτερα να δίνουν ιδιαίτερη βαρύτητα στις σχέσεις τους με θεσμικούς επενδυτές, μικρομετόχους, χρηματιστηριακές επιχειρήσεις, μέσα ενημέρωσης και τράπεζες.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

Α

1. ΣΥΧΝΟΤΗΤΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΑΝΑ ΚΛΑΔΟ (ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1987-1994)

ΚΛΑΔΟΣ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΣΥΧΝΟΤΗΤΑ	
ΤΡΟΦΙΜΑ	63	19
ΠΟΤΑ/ ΑΝΑΨΥΚΤΙΚΑ	22	7
ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑ	13	4
ΠΛΑΣΤΙΚΑ	9	3
ΥΠΕΡΚΑΤ. ΤΡΟΦΙΜΩΝ	30	9
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΟΣ	19	6
ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΟΣ	15	5
ΥΠΟΛΟΙΠΟΙ ΚΛΑΔΟΙ	155	47
ΣΥΝΟΛΟ	326	100

Ενδεικτικά, ο πίνακας που βασίζεται σε πηγές διαθέσιμες στον συγγραφέα, παρουσιάζει 326 εξαγορές (ολικές ή μερικές) και συνεργασίες (joint ventures) στην Ελλάδα την περίοδο 1987-1994.

TITAN:

Το 100% της τσιμεντοβιομηχανίας Carolinas cement Company (CCC), την οποία ελέγχει από το 1992 μόνο κατά 60%, σκοπεύει να αποκτήσει η εταιρεία, επεκτείνοντας τις δραστηριότητές της στην αγορά των Η.Π.Α. Πέρα από αυτό είναι πιθανή και η εξαγορά και δεύτερης τσιμεντοβιομηχανίας, η οποία ανήκει στην Tarmac. Η CCC το χρόνο που πέρασε είχε κέρδη προ φόρων 8 δις εκ των οποίων τα 4,8 δις δρχ. ήταν η αναλογία της ελληνικής εταιρείας.

ΜΑΙΛΛΙΣ:

Υπερδιπλασιασμό πωλήσεων και κερδών παρουσιάζει στο α' τρίμηνο της τρέχουσας χρήσης η εταιρεία, σε σχέση με το αντίστοιχο περυσινό. Οι πωλήσεις σε ενοποιημένη βάση διαμορφώθηκαν στο τρίμηνο στα 15 δις δρχ. από 6,7 δις δρχ. πέρυσι. Το επόμενο βήμα του ομίλου είναι η επέκταση του στην αγορά της Αιγύπτου ενώ το πρόγραμμα επέκτασης θα διαρθρωθεί με εξαγορές εταιρειών στις χώρες της Κεντρικής Ευρώπης.

ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ:

Αύξηση ενοποιημένων πωλήσεων κατά 50% και καθαρών κερδών κατά 70% σε σχέση με το 1999 αναμένει για την τρέχουσα χρήση ο όμιλος. Εκτιμάται ότι ο κύκλος εργασιών θα ανέλθει στα 44δις δρχ. από 29,4 δις δρχ. το 1999 και τα καθαρά ενοποιημένα κέρδη προ φόρων στα 5,2 δις δρχ. από 3,3 δις δρχ. πέρυσι. Ο όμιλος αριθμεί σήμερα έξι επιχειρήσεις και συμμετέχει με ποσοστά που κυμαίνονται από 60% ως 80%.

GOODYS'S:

Δύο νέες στρατηγικές συνεργασίες έκλεισε πρόσφατα η εταιρεία. Συγκεκριμένα η εταιρεία σύναψε συνεργασία με την γαλακτοβιομηχανία Δέλτα, στο πλαίσιο της οποίας θα διατίθεται μέσα από τα καταστήματα της αλυσίδας το παιδικό γιαούρτι Kid. Μια εξίσου σημαντική συνεργασία είναι αυτή με τον όμιλο Νηρέα, έχοντας στόχο την κάλυψη του καταναλωτή κατά την περίοδο της Σαρακοστής. Παρά το ότι η συνεργασία αυτή ξεκίνησε εν όψει του Πάσχα, υπάρχει σοβαρό ενδεχόμενο να συνεχιστεί και μετά από αυτή την περίοδο.

CHIPITA:

Αύξηση που θα κυμανθεί από 10 ως 15% προβλέπεται να παρουσιάσουν τα κέρδη και οι πωλήσεις του ομίλου και το τα α' τρίμηνο του 2000 σύμφωνα με εκτιμήσεις της διοίκησης, ενώ οι ίδιοι ρυθμοί αναμένονται να διατηρηθούν ως το τέλος του 2000. Το 1999 ο κύκλος εργασιών ανήλθε στα 43,2 δις δρχ. ενώ τα καθαρά κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν στα 4,2 δις δρχ. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στη Βουλγαρία, Ρουμανία, Πολωνία, Αίγυπτο και Πορτογαλία και κύριο στόχο της για το 2000 έχει την ενίσχυση της παρουσίας της αλλά και την αύξηση των πωλήσεών της στις χώρες αυτές.

ΝΙΚΑΣ:

Για εξαγορές άλλων εταιρειών, για επενδύσεις σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό καθώς και για την αποπληρωμή δανείων θα χρησιμοποιηθούν τα κεφάλαια που θα αντλήσει από την κεφαλαιαγορά μέσω Α.Μ.Κ. Σε ότι αφορά την πορεία των οικονομικών μεγεθών του ομίλου το α' τρίμηνο του έτους οι πωλήσεις ενισχύθηκαν κατά 30% και ανήλθαν στα 7,5 δις δρχ. ενώ τα κέρδη προ φόρων στα 800 εκατ. Δρχ. παρουσιάζοντας αύξηση κατά 20%. Για ολόκληρη την τρέχουσα χρήση ο όμιλος αναμένει αύξηση των πωλήσεών του κατά 14%, οι οποίες αναμένεται να διαμορφωθούν στα 31,5 δις δρχ. με αύξηση στα κέρδη προ φόρων κατά 19%, τα οποία εκτιμάται ότι θα ξεπεράσουν τα 3,7 δις δρχ.

Σήμερα οι δραστηριότητες της **ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. – ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ** επεκτείνονται σταδιακά από τους παραδοσιακούς τομείς του διεθνούς εμπορίου μετάλλων – μεταλλευμάτων και τη μεταλλουργία, στους τομείς της ενέργειας και των αμυντικών εξοπλισμών.

Αναλυτικότερα:

Μεταλλουργία & διεθνές Εμπόριο Μετάλλων – Μεταλλευμάτων .

Στον τομέα της μεταλλουργίας, ο Όμιλος έχει αγοράσει από το 1999 την εταιρεία SOMETRA S.A. στη Ρουμανία και σχεδιάζει να πραγματοποιήσει ένα μακροπρόθεσμο πρόγραμμα επενδύσεων ύψους 30 εκατ. δολαρίων που αφορά στον εκσυγχρονισμό του εργοστασίου της SOMETRA με στόχο να φτάσει την ετήσια παραγωγή στους 120.000 τόνους μολύβδου,

ψευδαργύρου, εξαντλώντας την παραγωγική του δυναμικότητα και εξασφαλίζοντας συγχρόνως, τη μακρόχρονη και κερδοφόρο εκμετάλλευσή του.

Ο Όμιλος σχεδιάζει να πραγματοποιήσει ένα μακροπρόθεσμο πρόγραμμα επενδύσεων ύψους 30 εκατ. δολαρίων που αφορά στον εκσυγχρονισμό του εργοστασίου SOMETRA με στόχο να φτάσει την ετήσια παραγωγή στους 120.000 τόνους μολύβδου, ψευδαργύρου, εξαντλώντας την παραγωγική του δυναμικότητα και εξασφαλίζοντας συγχρόνως, τη μακρόχρονη και κερδοφόρο εκμετάλλευσή του.

Επίσης ο Όμιλος μέσω μακροχρόνιων συμβολαίων ελέγχει σημαντικό τμήμα της παραγωγής του μεταλλευτικού συγκροτήματος RTB – BOR στη Σερβία, του μεγαλύτερου καθετοποιημένου συγκροτήματος επεξεργασίας και μεταποίησης χαλκού στη Δυτική Ευρώπη. Στα άμεσα σχέδια του Ομίλου είναι η εξαγορά του ανωτέρω μεταλλουργικού συγκροτήματος, εφόσον προχωρήσει η διαδικασία ιδιωτικοποίησής τους, στοχεύοντας στην ισχυροποίηση της θέσης του Ομίλου στις διεθνείς αγορές.

Τέλος ο Όμιλος συμμετέχει στην Hellenic Copper Mines, Ltd. στην Κύπρο, με ποσοστό 29,69%. Η HCM δραστηριοποιείται στην εξόρυξη χαλκού, υψηλής ποιότητας (99,999%) με τη φιλική προς το περιβάλλον μέθοδο της υδρομεταλλουργίας ενώ συνεχίζεται η αναζήτηση περαιτέρω ενίσχυσης της θέσης της Εταιρείας στον χώρο της παραγωγής χαλκού, αλλά και άλλων επενδυτικών ευκαιριών στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων.

ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ της 11/5/2001 σελ. 24

ΤΙΤΛΟΣ: ΜΕΛΕΤΑ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΕΙΔΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ Η ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ

Μελετά εξαγορές ομοειδών εταιρειών η « Προμότα Ελλάς»

Το ενδεχόμενο και τις προοπτικές εξαγοράς ομοειδών Εταιρειών μετά την είσοδό της στην Παράλληλη Αγορά του ΧΑΑ μελετά η ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε. Η εταιρεία, η οποία δραστηριοποιείται στον κλάδο των διαφημιστικών δώρων και των δώρων προώθησης πωλήσεων, μελετά το γενικότερο πλαίσιο μέσα στο οποίο θα ήταν δυνατόν να πραγματοποιηθούν τέτοιου είδους εξαγορές, με στόχο την ενίσχυση της θέσης στη διεθνή αγορά. Παράλληλα έχει ξεκινήσει διερευνητική διαδικασία για τον εντοπισμό των πλέον κατάλληλων προς εξαγορά επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε τομείς όπου υπάρχουν δυνατότητες περαιτέρω εξάπλωσης.

Πηγή: **ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ** της 11/5/2001 σελ. 24, **ΜΕΛΕΤΑ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΟΜΟΕΙΔΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ Η ΠΡΟΜΟΤΑ ΕΛΛΑΣ**

B

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΩΝ ΚΙΝΗΤΡΩΝ

Το «πακέτο» των κινήτρων για τις συγχωνευόμενες τεχνικές εταιρείες, οι οποίες θα πληρούν τις προϋποθέσεις που θα έχουν θεσπιστεί, θα πρέπει να συμπληρωθεί και από φορολογικά κίνητρα. Αναλυτικότερα προτείνονται τα κάτωθι:

- Αύξηση των ορίων συμμετοχής σε διαγωνισμούς των «νέων φορέων» που θα προκύψουν από τη συγχώνευση ή την απορρόφηση τεχνικών εταιρειών της ίδιας τάξης και θα πληρούν τις προϋποθέσεις χρήσης των κινήτρων.
- Μείωση κατωτάτων ορίων συμμετοχής των συγχωνευόμενων τεχνικών εταιρειών σε διαγωνισμούς στο 1/2 από ότι ισχύει σήμερα.
- Να μην υπάρχει όριο στο ανεκτέλεστο υπόλοιπο έργων στις εκ συγχωνεύσεως προερχόμενες τεχνικές εταιρείες.

Αναμόρφωση του αναδόχου σχήματος εν ενεργεία συμβάσεων που συμμετέχει η συγχωνευθείσα εταιρεία, με βάση το νέο φορέα που θα δημιουργηθεί.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

2. ΔΙΑΣΥΝΟΡΙΑΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΕΣ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΧΩΡΩΝ ΜΕΛΩΝ ΕΕ (ΠΕΡΙΟΔΟΣ 1986 – 1992)

Χώρα	Ποσοστό Εξαγορασθεισών Επιχειρήσεων %	Ποσοστό Αγοραζουσών Επιχειρήσεων %	GNP %
Βέλγιο	3,1	2,6	3,2
Γαλλία	15,1	19,6	19,9
Γερμανία	25,6	11,7	25,2
Δανία	3,4	3,6	2,2
Ελλάδα	0,4	0,0	1,1
Ην. Βασίλειο	19,9	44,5	16,3
Ιρλανδία	1,2	3,5	0,7
Ισπανία	9,2	1,4	7,6
Ιταλία	7,5	4,8	17,8
Λουξεμβούργο	0,5	0,9	0,1
Ολλανδία	9,6	7,3	4,8
Πορτογαλία	1,4	0,1	1,0
Ευρωπαϊκή Ένωση	100,0	100,0	100,0

Ο πίνακας 2 δείχνει το ποσοστό συμμετοχής κάθε χώρας – μέλους της ΕΕ (των 12) στις διασυνοριακές εξαγορές στην περίοδο 1986 – 1992. Η πρώτη στήλη (1) δείχνει τις χώρες της ΕΕ. Η δεύτερη στήλη (2) δείχνει τη συμμετοχή κάθε χώρας σε εξαγοραζόμενες επιχειρήσεις, ως ποσοστό των εξαγορασθεισών επιχειρήσεων και στις δώδεκα χώρες της ΕΕ. Η Τρίτη στήλη (3) παρουσιάζει τα αντίστοιχα ποσοστά αναφορικά με τις αγοράζουσες επιχειρήσεις, και η τελευταία στήλη (4) παρουσιάζει το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (GNP) κάθε χώρας ως ποσοστό του συνολικού GNP των δώδεκα Χωρών της ΕΕ.

Όπως φαίνεται στον πίνακα 2, οι ελληνικές επιχειρήσεις ήταν οι λιγότερο ελκυστικές για εξαγορές εξασφαλίζοντας ένα μερίδιο μόλις 0,4%, ενώ η Πορτογαλία με ανάλογο GNP είχε ένα πολύ μεγαλύτερο ποσοστό εξαγορασθεισών επιχειρήσεων (1,4%).

Στατιστικά στοιχεία

Στους πίνακες 1 και 2 παρουσιάζεται μια συνοπτική εικόνα των συγχωνεύσεων και εξαγορών σε τράπεζες, Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΕΠΕΥ) και ασφαλιστικές εταιρείες, από το 1985 έως το 1997, στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ αντίστοιχα. Στους πίνακες, οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις (M&A) χωρίζονται σε κατηγορίες ανάλογα με τον κλάδο και με τον τόπο προέλευσης των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων (XI), αν δηλαδή το XI – αγοραστής (acquirer) δραστηριοποιείται στην ίδια επικράτεια με το υπό –εξαγορά XI (target). Παρατηρείται ότι οι εγχώριες M&A υπερτερούν σε μέγεθος των διεθνών, καθώς και οι εντός κλάδου (στις διαγώνιους κάθε μήτρας) των εκτός κλάδου. Οι διαφοροποιήσεις είναι πιο έντονες στις ΗΠΑ. Κατ' εξαίρεση, στην Ευρώπη, οι διεθνείς, εντός κλάδου συγχωνεύσεις και εξαγορές για τις ΕΠΕΥ και τις ασφαλιστικές εταιρείες υπερτερούν των αντίστοιχων εγχωρίων.

Μετά το 1997, τα μεγέθη των M&A έχουν αυξηθεί δραματικά. Στις ΗΠΑ το 1998 έγιναν 9 από τις 10 μεγαλύτερες σε αξία συγχωνεύσεις όλων των εποχών, και 4 από αυτές αφορούσαν τράπεζες: Citicorp – Travelers (72,6 δις δολ.), BankAmerica - NationsBank (61,6 δις δολ.), BankOne – FirstChicago, Northwest – WellwFargo. Στην Ευρώπη, το 1998 έγινε η συγχώνευση της UBS με την Swiss Bank Corporation, ενώ διεθνώς η Deutsche Bank με την Bankers Trust (10,1 δις. δολ.). Το 1999, έχουν ήδη ξεκινήσει μεγάλες συγχωνεύσεις/εξαγορές ευρωπαϊκών τραπεζών: Στην Ισπανία, η Banco Santander συγχωνεύτηκε με την Banco Central Hispano, ενώ στη Γαλλία η Banque Nationale de Paris δεν κατόρθωσε να εξαγοράσει, μετά την επιθετική προσφορά της, το δίδυμο Societe Generale – Paridas (37 δις. δολ.), που επρόκειτο να συγχωνευτεί έναντι 15,1 δις δολ. Στην Ιαπωνία, αναμένεται σύντομα να δημιουργηθεί η μεγαλύτερη τράπεζα στον κόσμο, μετά τη συγχώνευση τριών τραπεζών, της Daiich Kangyo Bank, της Fuji Bank και της Industrial Bank of Jaran.

**1. Μ&Α δραστηριότητα στην Ευρώπη,
1985 – 1997, συνολική αξία σε δις δολ.**

ΥΠΟ – ΕΞΑΓΟΡΑ	ΑΓΟΡΑΣΤΗΣ		
	Εμπορική Τράπεζα	ΕΠΕΥ	Ασφαλ. Εταιρεία
Α. Μέσα στην ίδια Ευρωπαϊκή Χώρα, ολικό ποσό = 247 δις. δολ.			
Εμπορική Τράπεζα	89 (36,0%)	23 (9,3%)	11 (4,4%)
ΕΠΕΥ	9 (3,6%)	19 (7,7%)	6 (2,4%)
Ασφαλιστική Εταιρεία	20 (8,1%)	24 (9,7%)	46 (18,6%)
Β. Ανάμεσα στις ευρωπαϊκές χώρες, ολικό ποσό = 83,8 δις. δολ.			
Εμπορική Τράπεζα	15 (17,9%)	4,3 (5,1%)	11,2 (13,4%)
ΕΠΕΥ	8,7 (10,4%)	5,8 (6,9%)	0,3 (0,4%)
Ασφαλιστική Εταιρεία	0,4 (0,5%)	1,1 (1,3%)	37 (44,2%)
Γ. Ευρώπη/εκτός Ευρώπης, ολικό ποσό = 100,3 δις. δολ.			
Εμπορική Τράπεζα	14,5 (14,5%)	15,6 (15,6%)	1 (1,0 %)
ΕΠΕΥ	4,3 (4,3%)	15,9 (15,9%)	3,1 (3,1%)
Ασφαλιστική Εταιρεία	0,3 (0,3%)	12,9 (12,9%)	32,7 (32,6%)

Ο πρώτος αριθμός είναι η συνολική αξία των πωληθέντων ιδρυμάτων, ενώ ο δεύτερος αριθμός στις παρενθέσεις αντιπροσωπεύει την ποσοστιαία συμμετοχή στο ολικό ποσό (τα ποσοστά αθροίζουν στο 100 σε κάθε 3x3 μήτρα)

Αυξάνεται η συγκέντρωση πλούτου και ισχύος και στις ευρωπαϊκές τηλεπικοινωνίες, καθώς προετοιμάζονται νέες συγχωνεύσεις ήδη πολύ μεγάλων επιχειρήσεων του κλάδου.

Την αρχή έκανε η συγχώνευση των κρατικών τηλεπικοινωνιακών οργανισμών της Σουηδίας και της Νορβηγίας, TELIA και TELENOR.

Πράγματι, ύστερα από μακρές διαπραγματεύσεις, υπογράφηκε συμφωνία, ύψους 47 δις δολ. που δημιουργεί τον έκτο σε μέγεθος τηλεπικοινωνιακό οργανισμό στην Ευρώπη.

Η συμφωνία επικυρώθηκε με τις υπογραφές του Σουηδού Υπουργού Βιομηχανίας, κ. Rosengren και του Νορβηγού Υπουργού Μεταφορών και Επικοινωνιών, κ. Fjaervoll.

Συνέχεια στο κύμα των εξαγορών και συγχωνεύσεων έδωσε η γερμανική MANNESMANN, η οποία επιβεβαίωσε ότι βρίσκεται σε προχωρημένες διαπραγματεύσεις με την βρετανική εταιρεία κινητής τηλεφωνίας ORANGE PLC. Η γερμανική ανακοίνωση διευκρινίζει ότι οι συζητήσεις μπορεί να οδηγήσουν στην κατάθεση προσφοράς.

«Περισσότερες ανακοινώσεις θα γίνουν όταν κριθεί κατάλληλη στιγμή», περιορίστηκε να δηλώσει η MANNESMANN, με επιστολή της προς τις διαχειριστικές αρχές του Χρηματιστηρίου του Λονδίνου.

Η ανακοίνωση των Γερμανών ήρθε ως απάντηση σε δημοσίευμα της Wall Street Journal (Europe), σύμφωνα με το οποίο η εταιρεία πρόκειται να εξαγοράσει την ORANGE έναντι 24,5 δις ευρώ.

Λίγο πριν από το δημοσίευμα, ο κύριος μέτοχος της βρετανικής εταιρείας, η Hutchison Whampoa, που εδρεύει στο Χονγκ – Κονγκ, είχε αποκαλύψει ότι επίδοξος αγοραστής είχε προσεγγίσει την ORANGE. Δεν αποκάλυψε όμως ποιος ήταν αυτός.

Η εταιρεία Hutchison Whampoa, κατέχει το 45% της ORANGE, που είναι η Τρίτη σε μέγεθος εταιρεία κινητής τηλεφωνίας στην Βρετανία.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3

M&A δραστηριότητα στις ΗΠΑ, 1985 – 1997, συνολική αξία σε δις δολ.

ΥΠΟ – ΕΞΑΓΟΡΑ	ΑΓΟΡΑΣΤΗΣ		
	Εμπορική Τράπεζα	ΕΠΕΥ	Ασφαλ. Εταιρεία
A. Μέσα στις ΗΠΑ, ολικό ποσό = 465,5 δις. δολ.			
Εμπορική Τράπεζα	241 (51,8%)	6 (1,2%)	0,3 (0,1%)
ΕΠΕΥ	15 (3,2%)	74 (15,9%)	14 (3,0%)
Ασφαλιστική Εταιρεία	0,2 (0,1%)	27 (5,8%)	88 (18,9%)
B. ΗΠΑ/εκτός ΗΠΑ, ολικό ποσό = 69,9 δις. δολ.			
Εμπορική Τράπεζα	9,5 (13,6%)	3,0 (4,3%)	0,6 (0,8%)
ΕΠΕΥ	4,4 (6,3%)	14,7 (21,0%)	3,9 (5,6%)
Ασφαλιστική Εταιρεία	0,2 (0,3%)	7,7 (11,0%)	25,9 (37,1%)

Φεβρουάριος 1999. Ο πρώτος αριθμός είναι η συνολική αξία των πωληθέντων ιδρυμάτων, ενώ ο δεύτερος αριθμός στις παρενθέσεις αντιπροσωπεύει την ποσοστιαία συμμετοχή στο ολικό ποσό(τα ποσοστά αθροίζουν στο 100 σε κάθε 3χ3 μήτρα)

Οι ΗΠΑ παρουσίασαν αύξηση 29% στον αριθμό συμφωνιών για συγχωνεύσεις, φθάνοντας τα 119 δισεκ. Δολάρια, υποσκελίζοντας την Ευρώπη όπου ο όγκος των αντίστοιχων συμφωνιών μειώθηκε 17%, στα 100 δισεκ. δολάρια.

Μέχρι σήμερα η Ευρώπη είχε δείξει ότι είναι ανθεκτικότερη, από πλευράς συγχωνεύσεων και εξαγορών, συγκριτικά με τις ΗΠΑ, που έδειξαν βραδύ ρυθμό ως προς την έξοδο από τη δυσπραγία των τελευταίων τριών ετών.

Τον Οκτώβριο, οι ΗΠΑ για πρώτη φορά βρέθηκαν υψηλότερα από την Ευρώπη, κυρίως χάρις στις δύο συμφωνίες, συνολικού ύψους 65 δισεκ. δολαρίων από την Bank of America και την Anthem.

Στην Ευρώπη, ο όγκος συγχωνεύσεων και εξαγορών ανέκαμψε αισθητά μετά το χαμηλό επίπεδο των 87 δισεκ. δολαρίων του τρίτου τριμήνου 2002, φθάνοντας τα 148 δισεκ. δολάρια στο δ' τρίμηνο εκείνου του έτους, αναφέρει η Morgan. Σε παγκόσμια κλίμακα η δραστηριότητα M&A παραμένει χαμηλά.

Στο γ' τρίμηνο ήταν μειωμένη 6% έναντι του β' τριμήνου.

Στις αρχές Σεπτεμβρίου, πραγματοποιήθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες η μεγαλύτερη συγχώνευση όλων των εποχών στον κόσμο των ΜΜΕ και του θέματος:

Η Βιακόμ αγόρασε το τηλεοπτικό δίκτυο CBS.

Έτσι, δημιουργείται ένας επιχειρηματικός γίγας, που τα ετήσια έσοδά του αγγίζουν τα 18,9 δις δολάρια και οι δραστηριότητές του εκτείνονται σε όλο το χώρο της βιομηχανίας του

θεάματος και της κουλτούρας γενικά: στην κινηματογραφική και την τηλεοπτική παραγωγή (UPN, Πίκτσερς κ. ά.), την καλωδιακή τηλεόραση (MTV και τέσσερα αμερικάνικα κανάλια), τι εκδόσεις (Σάιμον εντ Σούστερ), τη δισκογραφία (κόπιράιτ για πάνω από 100.000 τραγούδια), τηλεοπτικά και ραδιοφωνικά κανάλια (CBS και 18 μεγάλοι τηλεοπτικοί σταθμοί), θεματικά πάρκα. Με άλλα λόγια, η παραγωγή και η διανομή ανήκουν στο ίδιο κύκλωμα, ελέγχονται από τα ίδια πρόσωπα, επιβάλλουν τα ίδια γούστα – όχι μόνο στις ΗΠΑ αλλά και σε όλο τον κόσμο.

Η είδηση άφησε άναυδους και τους ίδιους τους Αμερικανούς.

«Είναι μια πανίσχυρη συγχώνευση και πάντα αυτές οι συγχωνεύσεις έρχονται κατά κύματα», δήλωσε ο Ντέιβιντ Γκέφερν, ένας από τους τρεις ιδιοκτήτες της Νρτίμγουορκς SKG, ενός μεγαθηρίου στο χώρο του θεάματος, ενώ ο πρόεδρος της αμερικανικής Σόνι είπε χαρακτηριστικά:

«Μετά από μια τέτοια συμφωνία, η τάση για συγχώνευση αποκτά τερατώδεις διαστάσεις».

Έτσι σήμερα στις ΗΠΑ απομένει μόνο ένα μεγάλο τηλεοπτικό δίκτυο, το NBC (το οποίο ανήκει στην Τζένεραλ Ελέκτρικ), που δεν διαθέτει δικά του κινηματογραφικά και δισκογραφικά στούντιο. Η Γουόλ Ντίσνεϊ, π.χ., έχει το τηλεοπτικό δίκτυο ABC, ενώ η Νιους Κορπ, (ο δεύτερος διεθνής γίγαντας μετά τη Βίακομ) κατέχει, μεταξύ των άλλων, την 20^η Σέντσουρι Φοξ, τους Τάιμς του Λονίνου και τον εκδοτικό οίκο Χάρπερ Κόλινς. Ο τρίτος διεθνής γίγαντας, η γερμανική Μπέρτελσμαν (με ετήσια έσοδα 12,7 δις δολάρια) που κυριαρχεί στο χώρο των εκδόσεων, δεν έχει δική της εταιρεία παραγωγής, ούτε καλωδιακή τηλεόραση, αλλά ελέγχει τους περισσότερους τηλεοπτικούς και ραδιοφωνικούς σταθμούς στην Ευρώπη.

Με τις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές στο χώρο των μίντια συγκεντρώνεται τεράστια δύναμη στα χέρια λίγων ανθρώπων (που συχνά μετριούνται στα δάχτυλα του ενός χεριού). Τα Σούπερ μάρκετ της κουλτούρας και της ενημέρωσης αποκτούν λιγότερα αφεντικά και περισσότερα υποκαταστήματα, ράφια και υπαλλήλους. Και η πολιτιστική μας διατροφή γίνεται όλο και πιο προτηγανισμένη, κι ας έχουμε να διαλέξουμε ανάμεσα σε πολλές μάρκες σκουπιδιών. Όσο δύσκολο είναι να ανθήσει η τέχνη στο «χωραφάκι με τις τσουκνίδες», άλλο τόσο δύσκολο είναι να τη συναντήσουμε στο πολυεθνικό γκαζόν.

Αντίστοιχα φαινόμενα παρατηρούνται αυτές τις μέρες και στην δική μας μικρή πατρίδα. Εφημερίδες, έντυπα, μέγαρα, τηλεοπτικά κανάλια, θαυματουργές αγιορείτικες εικόνες και ιντερνετικές πύλες στριμώχνονται στους πάγκους ενός εθνικού σούπερ μάρκετ, που εξαγοράζει τους μικρομεσαίους μπακαλόγατους. Και μόνο αν από καταναλωτές γίνουμε

δημιουργοί ενός άλλου πολιτισμού, ενός άλλου απελευθερωτικού «λόγου», πράξης και τρόπου ζωής, έχουμε κάποια ελπίδα να γλιτώσουμε από τους αρχαίους και τους μοντέρνους μπακάληδες.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4

ΔΗΜΟΣΙΟΓΡΑΦΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΑΜΠΡΑΚΗ

- Συνεργασία με τη Σίγμα Χρηματιστηριακή Comsys S.A. για ίδρυση της νέας εταιρείας Sigma E–Trade, με στόχο την πραγματοποίηση χρηματιστηριακών συναλλαγών στο διαδίκτυο.
- Απόκτηση δικαιωμάτων βιβλίων, ειδικών Ρ/Σ και Τ/Σ και περιοδ. Cosmopolitan από τη Hearst Corporation. Συνεργασία για ίδρυση νέας εταιρείας με συμμετοχή από 50%.
- Εξαγορά μεριδίου 50% της Ειδικές Εκδόσεις – Άρης Τερζόπουλος (ΚΛΙΚ, ΜΕΝ, Γαϊόραμα- Experiment) και Κλικ FM, 25%.
- Συμφωνία με τη Disney Co. για τη δημιουργία Walt Disney Stores.
- Εξαγορά από τη ΔΟΛ Digital του 30% της Παπασωτηρίου Α.Ε. (αλυσίδα βιβλιοπωλείων & πολυμέσων).
- Συνεργασία με το Ιατρικό Κέντρο Αθηνών στον τομέα της υγείας και ιατρικής στο Διαδίκτυο (Health Portal).
- Συνεργασία με την εταιρεία Info-Quest.
- Συνεργασία του ΔΟΛ (28%) με διαφημιστικές εταιρείες για τη δημιουργία της εταιρείας διαχείρισης διαφημιστικών κονδυλίων Adnet. Μικρότερα ποσοστά κρατούν οι BBDO, Adel Saatchi & Saatchi, BOLD/Ogilvi & Mather, Olympic DDB Needham, McCann Erickson, Spot Thompson, Geo Young & Rubicam, Leo Burnett.
- Συνεργασία της ΔΟΛ Digital (33%) με τις Telesis AXE (33%) – Singular (33%) για τη δημιουργία της Telesis Direct AE (on-line AXE).
- Εξαγορά 34% της Odeon S.A.
- Εξαγορά 30% της PaperPack Τσουκαρίδης Ι. ΑΕΒΕ.
- Εξαγορά 15% της Microland.
- Εξαγορά 49% του Εκδοτικού οίκου βιβλίων Ελληνικά Γράμματα.
- Εξαγορά 50,5% της εταιρείας Νέα Ακτίνα ΑΕ (Τερζόπουλος) που εκδίδει 11 περιοδικά της Walt Disney. Οι Εκδόσεις Τερζόπουλου συμμετέχουν με 49,5%.
- Συνεργασία με την Fiere Internazionali Di Bologna για ίδρυση της ExpoPlan ΑΕ (εμπορικές εκθέσεις) με συμμετοχή 50%.
- Συνεργασία με την ΙΜΑΚΟ (Π. Κωστόπουλος) στην ίδρυση 2 νέων εταιρειών έκδοσης εξειδικευμένων περιοδικών και εταιρείας Διαδικτυακού portal.

- Συνεργασία της ΔΟΛ Digital με την EFG Eurobank για τη δημιουργία ηλεκτρονικού πολυκαταστήματος και ηλεκτρονικών χρηματιστηρ. Συναλλαγών.
- Venture Capital της ΔΟΛ Digital, 30% και των Ιντρακόμ (30%) – Alpha Τρ. Πίστεως (30%) και Telesis (10%) με στόχο τη δραστηριοποίηση στην ψηφιακή TV, το Διαδίκτυο και τις τηλεπικοινωνίες σε Ελλάδα, Βαλκάνια, Α. Ευρώπη.
- Συνεργασία της ΔΟΛ Digital (50%) με την εταιρεία Πλαίσιο (50%) για την ίδρυση της εταιρείας e-Πλαίσιο.
- Συνεργασία της ΔΟΛ Digital (50%) με την Unifon (50%) για την ίδρυση της εταιρείας e-Unifon.
- Συνεργασία της ΔΟΛ Digital (50%) με την Microland (θυγ. Ομίλου Altec, 50%) για ίδρυση της εταιρείας e-Microland.
- Συνεργασία της ΔΟΛ Digital (50%) με την Πουλιάδης (50%) για την ίδρυση της εταιρείας Ηλεκτρονικό Εμπόριο & Πληροφορική ΑΕ.
- Συνεργασία της ΔΟΛ Digital (50%) με την Πουλιάδης (50%) για την ίδρυση των εταιρειών Ηλεκτρονικές Πωλήσεις ΑΕ και Ηλεκτρονικές Δημοπρασίες ΑΕ.

ΑΤΤΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ

- Συνεργασία των Αττικών Εκδόσεων (66,5%) με την Natrona Holdings (33,5%) και τον Κωνσταντίνο Γέρου για τη δημιουργία της εταιρείας Ιονικές Εκδόσεις.
- Εξαγορά 50% της ALPHA-MI Records.
- Εξαγορά 50% της εταιρείας Έμφασις ΑΕ (Mirror, Gusto) Οι Χ.Κ. Τεγόπουλος και Όμιλος Μαρινόπουλου διατηρούν από 25%.
- Εξαγορά 51% περιοδικού Crash από τον Γιώργο Τράγκα.
- Συνεργασία Αττικών Εκδόσεων (50%) με τις Χ.Κ. Τεγόπουλος (15%) και Εκδόσεις Δραγούνης (15%) για την δημιουργία της εταιρείας Γιώργος Δραγούνης Εκδόσεις ΑΕ και Διαδικτυακού Portal.
- Εξαγορά περιοδικών Harper's Bazaar και Χάι από τον Κ. Γέρου.
- Συνεργασία των Αττικών Εκδόσεων (40,5%) και των εταιρειών Playboy Enterprises (19%) και Media Pro Group (40,5%) για την ίδρυση της Balkan Publications Investments Ltd. για την έκδοση του περιοδικού Playboy στη Ρουμανία.
- Συνεργασία των Αττικών Εκδόσεων (40,5%) και των εταιρειών Playboy Enterprises (19%) και Vico Publications (40,5%) για την ίδρυση της Vico International Ltd. για την έκδοση του περιοδικού Playboy στη Ουγγαρία.

X.K. ΤΕΓΟΠΟΥΛΟΣ

- Συνεργασία X.K. Τεγόπουλος (51%) με την European Dynamics (49%) για την ίδρυση της Epsilon Net (portal).
- Συνεργασία X.K. Τεγόπουλος (20%) με τις Mediatel (40%) και Mellon Technologies για την ίδρυση εταιρείας τηλεφωνίας MediaFon Call Center – Τηλεφωνικές Υπηρεσίες ΑΕ.
- Εξαγορά μεριδίου 10-15% της εφημερίδας «Ισοτιμία» από τη Mediatel.

ΙΜΑΚΟ

- Συμφωνία συνεργασίας με την εταιρεία εξειδικευμένων εκδόσεων E-MAP (ΗΠΑ).
- Εξαγορά από τον X. Μάνγκο της πλειοψηφίας της εταιρείας παροχής Διαδικτύου Powernet.
- Εξαγορά της εκδότριας εταιρείας του αγγλικού περιοδικού FACE.
- Συνεργασία της ΙΜΑΚΟ (70%) με τις Εκδόσεις Περίπλους (Δ. Βίτσιος) (30%) για την ίδρυση της Περίπλους ΑΕ.
- Συνεργασία της Powernet (ΙΜΑΚΟ, 70%) με την Forthnet (30%) για την κατασκευή Διαδικτυακού Portal.

STAR CHANNEL

- Εξαγορά Αιγαίο FM από τους Σπ. Καρατζαφέρη και Χρ. Ρούσσο.

INTERSAT

- Εξαγορά 25% Seven X από τους Αφούς Ρίζου (μερίδια 25% και 20% εξαγοράστηκαν από την Cosmorout (Γ. Καλαφάτης) και Exafon (Ν. Βουγιουκλής) αντίστοιχα.
- Εξαγορά 49,99% του Ρ/Σ Rock FM.
- Εξαγορά τηλεοπτικού σταθμού Ζεύς TV (Θεσσαλία).
- Συνεργασία με την εταιρεία VeriSign (πιστοποίηση και εξασφάλιση διακινούμενων πληροφοριών μέσω Διαδικτύου) για ανάπτυξη ασφαλών ηλεκτρονικών συναλλαγών σε 11 χώρες της Α. Ευρώπης και των Βαλκανίων.
- Εξαγορά μεριδίου 20-25% της Compulink.
- Εξαγορά πλειοψηφικού πακέτου μετοχών της Gateway (τηλεπικοινωνίες) από την Interactive (θυγ. Intersat).
- Εξαγορά της Hellas Phoneset (δορυφ. τηλεπικοινωνίες).

- Συγχώνευση δραστηριοτήτων με την Balkan 2000 (Α. Ρήγας – Γ. Αλφαντάκης) με Intersat.
- Συνεργασία με την AT&T σε τομείς προσφοράς υπηρεσιών Διαδύκτου.
- Συνεργασία με Hellas Phoneset (θυγ. Intersat) με την Deutsche Phonesat AG για την συμμετοχή στα προγράμματα αποκατάστασης τηλεπικοινωνιών δικτύων στην περιοχή του Κοσσόβου.
- Συμμετοχή της Laidlaw (θυγ. Morgan Stanley HΠΑ) στο μετοχικό κεφάλαιο της Intersat SA (μερίδιο 12%)

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΤΕΡΖΟΠΟΥΛΟΥ

- Συνεργασία με τον Warren Buffet σε εκδόσεις, Διαδίκτυο, κινηματογράφο, ψηφιακή τηλεόραση, βιβλιοπωλεία, κ.ά. Εξαγορά 33% της εφημερίδας ΠΡΩΙΝΗ (ΗΠΑ) από τις Ειδικές Εκδόσεις.
- Εξαγορά 51% της εφημερίδας Ορθοδοξία (Μαρία Λόη) από τις Ειδικές Εκδόσεις.
- Συνεργασία με την Μ. Μακρή για την δημιουργία της ΤΕΡΖΟΜΑΚ Εκθέσεις Συνέδρια.
- Συνεργασία με τον Β. Ζώρτζο για την ίδρυση της Readers Gallery Ltd (εισαγωγή, εμπορία βιβλίων, χαρτικών, έργων τέχνης, κ.λπ.).
- Συνεργασία με τον Φ. Καλογιάννη για την ίδρυση εταιρείας παραγωγής διαφήμισης Alien Productions.
- Συνεργασία με τον Όμιλο Λυμπέρη για τη δημιουργία εμπορικού καταστήματος κουλτούρας Press Room.

ΟΜΙΛΟΣ ΑΝΔΡΟΥΛΙΔΑΚΗ

- Εξαγορά 75% της εισηγμένης εταιρείας Μακεδονικά Κλωστήρια από τη Stabilton.
- Εξαγορά του τηλεοπτικού σταθμού New Channel.
- Εξαγορά μεριδίου 20% του Seven TV από τον Γ. Μπατατούδη.
- Είσοδος στην εισηγμένη εταιρεία Κορφίλ ΑΕ των επιχειρήσεων Τύπου και ηλεκτρονικών ΜΜΕ του Ομίλου Ανδρουλιδάκη με την εξαγορά μεριδίων από τους Μ. Ανδρουλιδάκη (14,5%) και Β. Ζούλοβιτς (8,4%).

ΙΔΡΥΜΑ ΤΥΠΟΥ

- Εξασφάλιση 12% των μετοχών του Star Channel.

ΙΔΡΥΜΑ ΤΥΠΟΥ

- Συνεργασία με την Conde Nast International για την έκδοση περιοδικού Vogue.
- Εξασφάλιση δικαιωμάτων ιταλικού περιοδικού Focus από τον εκδοτικό οίκο Mondadori

ANTENNA TV

- Εξαγορά 51% της Δάφνη Επικοινωνίες (Maxim, Penthouse, Diva, Out, Exodos, Out, Vision, κ.λ.π. – Γ. Δραγώνας) και εξασφάλιση εισόδου στο ΧΑΑ.

ΠΗΓΑΣΟΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗ

- Πώληση του 20% της εταιρείας (μέσω αύξησης κεφαλαίου) στη γερμανική Hubert Burda Media και την ιταλική Rizzoli Corriere Della Sera.

ΟΜΙΛΟΣ INTERAMERICAN

- Εξαγορά 12% της Microland.
- Εξαγορά 30% του Τ/Σ ΣΚΑΪ TV (νυν ALPHA).

ΜΕΤΡΗΣΕΙΣ ΤΗΛΕΘΕΑΣΕΙΣ

- Συνεργασία των Taylor Nelson Sofres (30%), Metrisis (Γ. Τρεπεκλής) (38%) και λοιπών (32%) για τη δραστηριοποίηση της TNSM στην ελληνική αγορά.

ΨΗΦΙΑΚΟ ΠΑΚΕΤΟ NOVA

- Προσφορά συνδρομητικού πακέτου δορυφορικής συνδρομητικής ψηφιακής τηλεόρασης από την Multichoice Hellas, στην οποία συμμετέχουν η θυγατρική της Multichoice International Holdings Ltd. NetMed BV με ποσοστό 51%, η Τηλέτυπος ΑΕ (42%) και η Lumiere TV (7%). Στην περίπτωση συμμετοχής του Antenna TV (26%), NetMed και Τηλέτυπος θα κατέχουν ποσοστά 43% και 31% αντίστοιχα.
- Εξαγορά μεριδίου 40% της ENIC Hellas (ιδιοκτήτρια πλειοψ. ΠΑΕ ΑΕΚ) από την Super Effect Limited (θυγ. NetMed).
- Εξαγορά 2% NetMed Hellas ΑΕ από την Kouris Media Group (Γ. Κουρή).

ALPHA TV

- Συνεργασία της εταιρείας Ελληνική Δορυφορική Τηλεόραση (Alpha), (33%) με τις ETC – Σύμβουλοι Επιχειρήσεων (Σ. Τσοτοστός – Σ. Λιδωρίκης) (33%), Intertech Διεθν. Τεχνολογίες (Όμιλος Interamerican) (33%) για τη δημιουργία της ψηφιακής πλατφόρμας Alpha Synthesis Digital.
- Εξαγορά μεριδίου 20% του Seven TV (Γ. Μπατατούδης).
- Συνεργασία με το ραδιοτηλεοπτικό συγκρότημα ΣΙΓΜΑ (Κύπρος) του Κ. Χατζηκωστή για την τηλεοπτική αγορά της Κύπρου.
- Συνεργασία με Ελλάδα FM (συμφερόντων Θ. Κατσανέβα) και μετατροπή του σε Alpha Διαδρομές.
- Εξαγορά 60% του Ρ/Σ Cool FM από την Ακρόπολις ΑΕΕΒΕ (Μ. Τόμπρος).

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

- Εξαγορά 15% της Φτερωτός Ερμής ΑΕ (ταχυμεταφορές), θυγατρική ΔΟΛ.
- Εξαγορά 15% της Action Plan (call center), θυγατρική ΔΟΛ.
- Εξαγορά 10% της ΟΤΕnet
- Συνεργασία της τράπεζας με την Telestet για την προσφορά υπηρεσίας GSM Banking.

EFG EUROBANK

- Εξαγορά 34,5% της COM Quest (Hellas On Line).

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

- Εξαγορά 35% της Powernet (θυγατρική ΙΜΑΚΟ), από την E-Vision (θυγατρική της τράπεζας) (ανακοινώθηκε αλλά εκκρεμεί).

ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

- Εξαγορά 30% της IPNG Group (X-treme.gr) και συνεργασία σε e-commerce και e-banking.

ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ

- Venture Capital Alpha Τράπεζα Πίστεως (30%), ΔΟΛ Digital (30%), Intracom (30%) και Telesis (10%) με στόχο τη δραστηριοποίηση στην ψηφιακή τηλεόραση, το Διαδίκτυο και τις τηλεπικοινωνίες στην Ελλάδα, τα Βαλκάνια & Ανατ. Ευρώπη.

- Συνεργασία της Δέλτα Πληροφορικής (50%) με την Intrasoft (50%) για την ίδρυση της εταιρείας Infosport.
- Εξαγορά 58,8% από την Δέλτα Πληροφορική της εταιρείας Dataforms (εταιρεία έντυπης επικοινωνίας) από τους Χ. Λαμπράκη και Γ. Μπόμπολα.

ΟΜΙΛΟΣ INTRAKOM

- Συνεργασία της θυγατρικής Flash Multimedia με τις Express Service και Αθηναϊκό Πρακτορείο Ειδήσεων για την δημιουργία Internet Portal.

ΠΡΑΚΤΟΡΕΙΑ – ΔΙΚΤΥΑ ΔΙΑΝΟΜΗΣ

- Δημιουργία του Πρακτορείου Διανομής ΕΥΡΩΠΗ με κύριους μετόχους την Καθημερινή ΑΕ και την Πήγασος Εκδοτική. Συμμετέχουν με μικρότερα ποσοστά: Ευ. Τερζόπουλος Εκδόσεις, Τεχνικές Εκδόσεις, Ίδρυμα Τύπου, Δάφνη Επικοινωνίες, Μακεδονικές Εκδόσεις (Δ. Ρίζος), Hachette Rizzoli, Θ. Νικολαΐδης Liaison AE, Motor Press Hellas (τα ποσοστά των μετόχων δεν έχουν οριστικοποιηθεί).
- Δημιουργία του Πρακτορείου Διανομής ΑΡΓΟΣ ΑΕ με τις εξής συμμετοχές: ΔΟΛ (38,5%), Χ.Κ. Τεγόπουλος (24%), Εκδόσεις Λυμπέρη (10%), Τετάρτη Εξουσία ΑΕ (5%), ΙΜΑΚΟ (5%), Αττικές Εκδόσεις ΑΕ (5%), Εκδόσεις Απογευματινή ΑΕ (3%), Περιοδικός Τύπος ΑΕ (3%), Κουρής Media Group (1%), Λοιποί (1,5%).
- Συνεργασία εκδόσεων Καστανιώτη, Εκδ. Επικαιρότητα, Libro, Εκδ. Σαββάλα, Ελευθερουδάκης, Ergodata για την δημιουργία του δικτύου διανομής βιβλίων ΔΙΚΤΥΟ-ΕΡΜΗΣ.
- Συνεργασία εκδόσεων Καστανιώτη, Gutenberg, Βιβλιοπ. Ιανός, κ.α. για την δημιουργία της εταιρείας Library Service (παραγωγή, εμπορία δίσκων, CD-Rom, ηλεκτρονικών εκδόσεων και πολυμέσων).
- Συνεργασία των εκδόσεων Πατάκη, Παπασωτηρίου Conceptum (πολυμέσα) και ΕΚΕΒΙ για την δημιουργία ηλεκτρονικού καταστήματος πώλησης βιβλίων BIBΛΙΟΝΕΤ.
- Συνεργασία των εταιρειών Εκδόσεις Λιβάνη, Audiovisual, Γενική Εκδοτική, Otenet και Datamedia για την δημιουργία του ηλεκτρονικού καταστήματος πολιτιστικών προϊόντων Homenet.
- Συνεργασία των Δημοσιογραφική Εκδοτική, ΑΕ Μεσόγειος, Σ. Καραμπερόπουλος, Εκδοτική Ενημερωτική Θεσσαλίας ΕΠΕ, First Media ΕΠΕ, κ.λπ. για την δημιουργία του δικτύου Press Net ΕΠΕ Ημερησίων Επαρχιακών Εφημερίδων.

ΑΤΕΡΜΩΝ (Outdoor διαφήμιση)

- Εξαγορά 49% της Virgin Megastores.
- Εξαγορά 49% της Virtual Reality Cafe.
- Εξαγορά 50,5% της Κρίκος-Ελληνικά Χρώματα.
- Συνεργασία και ανταλλαγές πακέτων ιδιοκτησίας με την ΑΛΜΑ ΑΕ για την δημιουργία της ΑΛΜΕΤΕΡ (Holding).
- Εξαγορά 50,01% της Ν.Σ. Νικολαΐδης ΑΕ (χρώματα και είδη χρωματοπωλείου).

SANYO ΣΥΜΜΕΤΟΧΙΚΗ

- Εξαγορά 25% της Επιφάνεια ΑΕ και μετατροπή της σε πλατφόρμα ψηφιακών επικοινωνιών.
- Εξαγορά 22% της Nortec (Αντιπρόσωπος Nintendo στην Ελλάδα-Κύπρο).

ΤΥΛΕΤΥΠΙΟΣ (MEGA Channel)

- Συνεργασία με την Ethnic Broadcasting Company για την εκπομπή προγράμματος στις ΗΠΑ και τον Καναδά.
- Συνεργασία με την SkyView World Media, εταιρεία παροχής ξένων τηλεοπτικών προγραμμάτων για την διάθεση προγραμμάτων του Mega σε διεθνείς αγορές.
- Ανάληψη του μανάτζμεντ του Τ/Σ ΛΟΓΟΣ TV (Κύπρος) για την τηλεοπτική αγορά της Κύπρου από την Mega Channel Management Ltd. (Τηλέτυπος 60%, Μ. Έλληνας 40%).

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5

«4» Δείκτες Κερδοφορίας και Αποτελεσματικότητας Ελληνικών Τραπεζών (Στοιχεία Ομίλων πριν τις εξαγορές του 1999, Δεκέμβριος 1998)

	Εθνική	Πίστewς	Εμπορική	Eurobank	Εργασίας
NIM (%)	2,25	2,80	3,25	2,06	4,07
ROAA (%)	1,38	3,12	0,49	0,76	4,78
ROAE (%)	38,00	34,30	11,30	6,20	50,50
Αποτελεσματικότητα (%)	56,00	44,60	74,70	68,80	37,90
Δις. Δρχ.					
Ενεργητικό	13208,50	4.554,50	5.266,50	1.507,70	1.767,20
Ίδια Κεφάλαια	525,30	395,10	223,00	193,60	163,50
Κέρδη-προ-Φόρων	181,90	125,70	26,20	6,20	76,30

Σημειώσεις:

NIM (Net Interest Margin) εκφράζει τα καθαρά έσοδα από τόκους ως ποσοστά του μέσου ενεργητικού (αρχή-τέλους έτους).

ROAA (Return on Average Assets) είναι η απόδοση του μέσου ενεργητικού,

ROAE (Return on Average Equity) είναι η απόδοση των μέσων ιδίων κεφαλαίων και

Αποτελεσματικότητα (Efficiency) είναι τα λειτουργικά έξοδα ως ποσοστό των λειτουργικών εσόδων.

Στους υπολογισμούς, δεν ενοποιούνται τα στοιχεία των τραπεζών που εξαγοράστηκαν ή συγχωνεύτηκαν το 1999.

«3» Διάρθρωση Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος (Δεκέμβριος 1999)

	Αριθμός Τραπεζών	Αριθμός Υποκ/μάτων
Εμπορικές & Συνεταιριστικές	54	2.179
Υπό-Κρατικό έλεγχο	3	1.153
Ιδιωτικές	16	880
Ξένες	23	115
Συνεταιριστικές	12	31
Ειδικοί Πιστωτικοί Οργανισμοί	6	421
Αγροτική	1	242
Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	1	130
Ασπίς Στεγαστική	1	30
Ταμείο Παρακαταθηκών & Δανείων	1	4
Τράπεζες Επενδύσεων	2	15

Η κερδοφορία και η αποτελεσματικότητα των ελληνικών τραπεζών παρουσιάζονται στον πίνακα 4. Ο δείκτης NIM, που εκφράζει τα καθαρά έσοδα από τόκους, είναι από τους υψηλότερους στην Ευρώπη και τον κόσμο. Το ίδιο ισχύει και για την απόδοση ενεργητικού (ROAA) και την απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROAE) για 3 από τις 5 ελληνικές τράπεζες. Η αποτελεσματικότητα είναι, επίσης, μεγάλη αν σημειωθεί ότι ο ευρωπαϊκός μέσος όρος είναι περίπου το σε ύψος αντίστοιχο με αυτό της Εθνικής. Σημειώνεται ότι όσο πιο μικρός είναι ο δείκτης, τόσο μεγαλύτερη η αποτελεσματικότητα. Οι Τράπεζες Εργασίας και Πειραιώς έχουν από τους καλύτερους δείκτες αποτελεσματικότητας στον κόσμο.

«5» Μερίδα Αγοράς

(Στοιχεία Ομίλων μετά τις εξαγορές του 1999, Δεκέμβριος 1998)

Όμιλος	Ενεργητικό	Καταθέσεις	Χορηγήσεις
Εθνική	43,5%	45,8%	34,9%
Πίστεως	21,3%	20,1%	22,2%
Εμπορική	11,6%	11,6%	14,7%
EFG-Euro	12,0%	12,5%	14,2%
Πειραιώς	6,6%	6,0%	7,0%
Λοιπές	5,0%	5,0%	7,0%
Σύνολο 19 Τραπεζών	100,0%	100,0%	100,0%
(δισ. δρχ.)	28.555	23.756	10.107

Στην Διάρκεια των τριών-τεσσάρων τελευταίων ετών, η δομή του τραπεζικού συστήματος γνώρισε πρωτοφανείς για τα ελληνικά δεδομένα αλλαγές. Στην περίοδο αυτή, μετά από μια σειρά εξαγορών και συγχωνεύσεων, δεκαπέντε περίπου εμπορικές τράπεζες, δημόσιες ή ιδιωτικές, μικρές ή μεγαλύτερες, ισχυρές ή αδύναμες, απώλεσαν την αυτοτελή παρουσία τους στην αγορά, ενώ ταυτόχρονα ενισχύθηκε, με τον ένα ή τον άλλο τρόπο, η θέση των παραδοσιακά μεγάλων ελληνικών τραπεζών και, κυρίως, δημιουργήθηκαν νέα πιστωτικά συγκροτήματα εφάμιλλα σε μέγεθος προς τα προϋπάρχοντα μεγάλα.

Συνοπτικά:

Η Εθνική απορρόφησε την Κτηματική, η οποία προηγουμένως είχε συγχωνευθεί με τη Στεγαστική.

Η Alpha T. Π. εξαγόρασε την Ιονική και εξασφάλισε τη δεύτερη θέση στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα.

Την οποία Ιονική «μοσχοπούλησε» η Εμπορική, ενισχύοντας έτσι σημαντικά την κεφαλαιακή της βάση.

Η Αγροτική πώλησε την Κεντρικής Ελλάδος στην Εγνατία.

Η EFG Eurobank, αφού προηγουμένως εξασφάλισε την Interbank, την Αθηνών και την Κρήτης, επέτυχε τελικά να απορροφήσει και την Εργασίας.

Τέλος, η Πειραιώς ανεδείχθη σε μεγάλο σχετικά πιστωτικό ίδρυμα μετά την απορρόφηση της Nat-West Gr., της Credit Lyonnais Gr., της Xiosbank και της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 6

Μία άλλη κορυφαία εταιρεία του ενεργειακού κλάδου (έβδομη στην λίστα των 500 μεγαλύτερων επιχειρήσεων του Fortune), η Enron, δεν καταφέρνει να ανταποκριθεί στις προκλήσεις των καιρών. Έπειτα από ένα λογιστικό σκάνδαλο, δύο οίκοι αξιολόγησης προχωρούν στην υποβάθμισή της, την οποία ακολούθησε η ακύρωση συμφωνίας εξαγοράς της από μία μικρότερη ανταγωνίστριά της, την Dynegy. Έτσι, η Enron μένει αντιμέτωπη με ένα χρέος 15 δισ. δολαρίων, το οποίο την αναγκάζει στις 3 Δεκεμβρίου, να καταθέσει αίτηση πτώχευσης.

Επρόκειτο για την μεγαλύτερη χρεοκοπία της ιστορίας.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 7

Μικτά εμπειρικά αποτελέσματα έχουν παρουσιασθεί στην διεθνή βιβλιογραφία και για την τυχόν βελτίωση της γενικής αποτελεσματικότητας (X-efficiency) των τραπεζών σε όλο το φάσμα μεγεθών. Οι περισσότεροι πρόσφατες εργασίες καταλήγουν στο ενδιαφέρον και εύλογο – αλλά ελάχιστα διαφωτιστικό – συμπέρασμα ότι το αν υπάρχουν βελτιώσεις «εξαρτάται από τον τύπο της συγχώνευσης, το κίνητρο που την προκάλεσε και τον τρόπο με τον οποίο η διοίκηση της νέας μονάδας εφαρμόζει τα σχέδιά της.»

Δεν είναι ίσως άσχετο το γεγονός ότι η κορύφωση του αριθμού των τραπεζικών ιδρυμάτων που κήρυξαν πτώχευση στις ΗΠΑ (περίπου 280 μονάδες) σημειώθηκε το 1988, δηλαδή πριν την έναρξη του μεγάλου κύματος συγχωνεύσεων, ενώ κατά την διάρκεια της δεκαετίας 1990 οι πτωχεύσεις περιορίστηκαν σε ασήμαντο αριθμό.

Γενικότερα η πρακτική στις ΗΠΑ φαίνεται να είναι οι μεγάλες αποδοτικές τράπεζες να εξαγοράζουν μικρές, πολύ λιγότερο κερδοφόρες, τράπεζες με στόχο την σταδιακή εξυγίανση και αξιοποίηση των όποιων πλεονεκτημάτων οι τελευταίες διαθέτουν (σε κλαδικό ή τοπικό επίπεδο). Παράλληλα υπάρχουν ενδείξεις ότι οι συγχωνεύσεις είναι υπεύθυνες για την παρατηρούμενη στις ΗΠΑ αναστροφή της πτωτικής τάσεως στη χορήγηση νέων αδειών ιδρύσεως τραπεζών που στοχεύουν κυρίως στην κάλυψη των κενών (niches) χρηματοδότησης που αφήνουν οι ενοποιούμενες τράπεζες.

Η μείωση του κινδύνου κατά μονάδα απόδοσης λόγω ευρύτερης διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου, αλλά και η συντηρητικότερη επιλογή της σχέσης κινδύνου / απόδοσης στις συγχωνευόμενες τράπεζες, έχουν επίσης στοιχειοθετηθεί εμπειρικά. Εξάλλου η βελτίωση του συστήματος πληρωμών (από πλευράς ταχύτητας και κόστους) είναι περίπου αυταπόδεικτη.

Η έρευνα που αναφέρεται στις αρνητικές επιπτώσεις των συγχωνεύσεων, ιδίως των πολύ μεγάλων, επικεντρώνεται σε τρία βασικά θέματα. Πρώτον, στις επιπτώσεις από την αύξηση του βαθμού συγκεντρώσεως στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την ενίσχυση της μονοπωλιακής δύναμης των νέων ενοποιημένων μονάδων. Δεύτερον, στην ενδεχόμενη ανακατανομή των πιστωτικών πόρων, και τρίτον, την πιθανή – και κρίσιμης σημασίας – εξασθένηση της ευστάθειας του συνόλου, του πιστωτικού συστήματος (systemic risk) και κατά επέκταση της οικονομίας γενικότερα.

Ως προς το πρώτο θέμα, η διερεύνηση αφορά κυρίως τα στοιχεία που αποδεικνύουν – όσο τούτο είναι δυνατό – την άσκηση μονοπωλιακής δύναμης είτε μέσω αυξήσεως του περιθωρίου κέρδους, είτε μέσω αυξημένων προμηθειών, είτε με την αυστηρότερη επιλογή πελατών, είτε με χαμηλότερα επιτόκια καταθέσεων κ.λπ. Στην διεθνή βιβλιογραφία αναφέρονται πράγματι αρκετές περιπτώσεις μονοπωλιακών συμπεριφορών στην τιμολόγηση των υπηρεσιών που προσφέρουν ή στην επιλογή πελατών.

Σκόπιμο επίσης είναι να αναφερθούν ορισμένα θετικά στοιχεία της μονοπωλιακής δομής του πιστωτικού συστήματος. Αυτά αναφέρονται κυρίως στην αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση του προβλήματος της ασυμμετρίας των πληροφοριών μεταξύ δανειστών και δανειζομένων και επομένως της πλησιέστερης επιλογής πελατών, δεδομένου ότι το απόθεμα πληροφοριών μεγεθύνεται, αλλά και αξιοποιείται πληρέστερα.

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Μυλτιάδης Κ. Λεοντάρης (2000) 3^η Έκδοση «Μετατροπή Συγχώνευση – Διάσπαση Εταιρειών» Εκδόσεις Πάμισος

Βασιλείου Ν. Σαρσέντη / Αναστασίου Σπύρου Παπαναστασάτου Δ' Έκδοση «Λογιστική Εταιρειών» Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη

Εμμανουήλ Σακκέλη Γ' Έκδοση «Συγχωνεύσεις Διασπάσεις Εξαγορές Μετατροπές Εταιρειών και Εκτίμηση Αξίας Επιχειρήσεων» ΒΡΥΚΟΥΣ 2001

Αντωνία Πουλάκου – Ευθυμιάτου «Στοιχεία Εμπορικού Δικαίου» Εκδόσεις Αντωνίου Σάκκουλα

Λεβεντή Φ Ελευθερίου – Ανώνυμες Εταιρείες – Γ' Τόμος, εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα, 9^η – 1995

Καραγιάννης Δ. 2000 Αφορολόγητα Αποθεματικά Επιχορηγήσεις Μετατάξεις Μετατροπές – Συγχωνεύσεις Λύσεις και Εκκαθαρίσεις Επιχειρήσεων.

Ενημερωτικό δελτίο που αφορά τη συγχώνευση με απορρόφηση της «Τράπεζας Εργασίας Α.Ε.» από την «Τράπεζα ΕFG Eurobank Α.Ε.» Αθήνα, Αύγουστος 2000

Nat-West Gr., της Credit Lyonnais Gr., της Xiosbank και της Τράπεζας Μακεδονίας-Θράκης.

ΥΠΕΘΟ, 11/2/2002

ΕΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Dr. Hazel Johnons (1999) Mergers and Acquisitions a framework for the right executive decision – Great Britain – Pearson Education Limited p-45

David J. Ravenscraft & F.M. Scherer (1987) Mergers sell-offs & Economic Efficiency – The Brookings Institution

A.N. Berger, R.S. Demsetz & Ph.E.Strahan, «The Consolidation of the Financial Services Industry: Causes, consequences and implications» Journal of Banking and Finance 23 (1999)

St. Krasa & A.P. Villamil, «A Theory of Optimal Bank Size» Oxford Economic Papers 44 (1992)

W.R. Keeton, «The transformation of Banking and Its Impact on Consumers and Small Business» FED of Kansas City «Economic Review» 1st Quarter 2001

Th.M. Hoenig, «Financial Industry Megamergers and Policy Challenges» FED of Kansas City «Economic Review» 3rd Quarter 1999

L.E. Browne & E.S. Rosengren, «The Merger Boom» FED of Boston 1987

M.G. Guzman, «The Economic Impact of Bank Structure: A Review of the Recent Literature » FED of Dallas «Economic and Financial Review» 2nd Quarter 2000

J.A. Clark, «Economies of Scale and Scope at Depository Institutions: A Review of the Literature» FED of Kansas City «Economic Review» Sept./Oct. 1988

W.R. Keeton, «Are Mergers Responsible for the Surge in New Bank Charters?» FED of Kansas City «Economic Review» 1st Quarter 2000

J. Peek & E.S. Rosengren, «How Borrowed Concentration Limits Encouraged Bank Consolidations?» FED of Boston «New England Economic Review» Jan./Feb. 1997

K. Spong, R.J. Sullivan, «The Outlook for the U.S. Banking Industry: What does the experience of the 1980s and the 1990s Tell Us?» FED of Kansas City «Economic Review» 4th Quarter 1999

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

<http://www.keymergers.co.uk>

<http://news.bbc.co.uk>

<http://www.nextwavestocks.com>

<http://www.ftc.gov>

<http://giddy.org>

<http://management.about.com>

http://ine.otoe.gr/interrelations/inter_doc/fiet.htm

<http://www.economics.gr>

<http://www.strategic.gr/Observatory/A/A38.htm>

<http://www.domi.gr>

<http://www.prattein.gr>

<http://www.prin.gr>

ΕΦΗΜΕΡΙΔΕΣ

- Ναυτεμπορική
- Express
- Καθημερινή
- Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία - Οικονομία