

**ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΗΠΕΙΡΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**“Οι ενδύσεις στην Ελλάδα και οι επιπτώσεις τους στην
ελληνική οικονομία”**

ΜΑΖΑΡΑΚΗΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Γ. ΠΑΠΠΑΣ

ΠΡΕΒΕΖΑ 2002

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελ.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ - ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ
ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ & ΕΞΑΓΟΡΩΝ

1.1 Βασικές Έννοιες στο Στρατηγικό
Μάνατζμεντ 1 - 4

1.2 Ενδεικτικές Στρατηγικές
Επιλογές 4 - 6

1.3 Στρατηγικές Επιχειρηματικής
Ανάπτυξης 7 - 11

1.4 Μορφές και Κίνητρα
Συγχωνεύσεων - Εξαγορών 12 - 19

2. ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

2.1 Ιστορική Αναδρομή
20

2.1.1 Ιστορία εξαγορών
20 - 25

2.1.2 Ιστορία συγχωνεύσεων
26 - 32

2.2 Παρούσα Κατάσταση
33 - 40

2.3 Περιπτώσεις
40 – 51

3. ΕΓΧΩΡΙΟ ΝΟΜΙΚΟ & ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

3.1 Σχετική Νομοθεσία
52 – 54

3.2 Διατυπώσεις και Διαδικαστικά
Θέματα 54 – 65

3.3 Φορολογία - Φορολογικά Κίνητρα
για Συγχωνεύσεις
Επιχειρήσεων
65 – 75

4. ΟΙΚΟΝΟΜΟΤΕΧΝΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΥΠΟ

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
76 – 77

4.1 Ποσοτικοί Παράγοντες
Αξιολόγησης 77 – 84

4.2 Ποιοτικοί Παράγοντες
Αξιολόγησης 85 – 91

5. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΤΟΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

- 5.1 Ανάμειξη Οικονομικών
Καταστάσεων 92 – 97
- 5.2 Μέθοδοι Εκτίμησης (Αποτίμησης)
της Αξίας των
Συγχωνευόμενων Επιχειρήσεων.
98 – 99
- 5.2.1 Η Μέθοδος της Καθαρής
Περιοριστικής Θέσης. 99 – 101
- 5.2.2 Η Μέθοδος των Προεξοφλημένων
Ταμιακών Ροών 100 – 106
- 5.2.3 Η Μέθοδος των Κεφαλαιοποιημένων Οργανικών
Κερδών 107 - 108**
- 5.2.4 Η Μέθοδος της Τπερπροσόδου
108 – 112
- 5.2.5 Η Μέθοδος της Επιτροπής
Κεφαλαιαγοράς 112
- 5.2.6 Η Μέθοδος του Τουργείου
Οικονομικών 113 – 117
- 5.3 Καθορισμός της Σχέσης
Ανταλλαγής των Μετοχών 117 – 124

6. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΙΣ ΜΙΚΡΕΣ ΚΑΙ

ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ (Μ.Μ.Ε.)

6.1 Έννοια - Χαρακτηριστικά Μικρών
και

Μικρομεσαίων
επιχειρήσεων 125 - 129

6.2 Στρατηγική Συγκεντρώσεων
στις Μ.Μ.Ε. 130 - 138

7. ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

139 - 145

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

146 - 147

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΕΙΣΑΓΩΓΗ – ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ & ΕΞΑΓΟΡΩΝ

1.1 Βασικές Έννοιες στο Στρατηγικό Μάνατζμεντ

Τα τελευταία χρόνια, όπου η κυριαρχία της οικονομίας της Ελεύθερης Αγοράς σε παγκόσμιο επίπεδο είναι κάτι παραπάνω από αισθητή, ο ρόλος των επιχειρήσεων στο οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον των σύγχρονων ανεπτυγμένων κρατών γίνεται προοδευτικά από σημαντικός έως καταλυτικός. Όταν αναφερόμαστε στην επιχείρηση κυρίως εννοούμε «ένα σύνολο ανθρώπων, οι οποίοι χρησιμοποιώντας υλικούς και άυλους πόρους και αναπτύσσοντας σχέσεις υπό μια συντονιστική ηγεσία, επιδιώκουν την επίτευξη σκοπών με βάση την «οικονομική αρχή», δηλαδή την επίτευξη του μέγιστου δυνατού αποτελέσματος με το ελάχιστο δυνατό κόστος»¹.

Άρρηκτα συνδεδεμένη με την επιχείρηση είναι η έννοια του management. Γενικά, διοίκηση ή management είναι ο συντονισμός και η εναρμόνιση /ενοποίηση όλων των παραγωγικών πόρων (ανθρώπινων, υλικών, τεχνικών) για να επιτευχθούν συγκεκριμένα αποτελέσματα μέσω των διαδικασιών του προγραμματισμού, της λήψης αποφάσεων, της οργάνωσης, της διεύθυνσης και του ελέγχου².

Από τους προηγούμενους ορισμούς γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι η επιχείρηση προκειμένου να δημιουργηθεί και να λειτουργήσει επιτυχημένα, προϋποθέτει συντονισμένες και συστηματικές ενέργειες – προσπάθειες από όλους τους φορείς και εν γένει όλο το έμψυχο δυναμικό της. Συγκεκριμένα απαιτείται θέση στόχων – προτεραιοτήτων, πρόγραμμα και σχέδιο δράσης. Τίποτα δε γίνεται – ή δεν πρέπει να γίνεται – στην τύχη γιατί αλλιώς θα προκύψει κάποιο τυχαίο αποτέλεσμα, το οποίο είναι ίσως πάντα «ατυχές». Μάλιστα, αν λάβουμε υπόψη ότι οι σύγχρονες επιχειρήσεις κινούνται σε ένα οικονομικό και κοινωνικό περιβάλλον το οποίο είναι αν

1. Κανελλόπουλος Χαράλαμπος, «Εισαγωγή στην Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων», Αθήνα 1991, σελ. 95.

2. Κανελλόπουλος Χαράλαμπος, «Μάνατζμεντ Αποτελεσματική Διοίκηση», Αθήνα 1990, σελ. 23.

όχι επικίνδυνο και προβληματικό τουλάχιστον ανταγωνιστικό και πολύ απαιτητικό, η υιοθέτηση των αρχών που ήδη αναφέραμε αποτελεί προϋπόθεση επιβίωσης γι' αυτές.

Πρωταρχικός και αποφασιστικής σημασίας παράγοντας για την έμπρακτη εφαρμογή των ανωτέρω αρχών είναι η κατάστρωση στρατηγικού σχεδίου και η άσκηση διοίκησης βάσει αυτού. Ειδικότερα, ο στρατηγικός σχεδιασμός αναφέρεται στη διαδικασία σχεδιασμού των, μακροχρόνιας προοπτικής, δραστηριοτήτων και αποφάσεων τακτικής στα πλαίσια της αποστολής της επιχείρησης³. Κάθε στρατηγικό σχέδιο αποσκοπεί στην επίτευξη κάποιου τελικού αποτελέσματος ή στόχου. Όμως για την πραγματοποίηση του τελικού στόχου υιοθετούνται μέτρα πολιτικής στα ενδιάμεσα στάδια, τα οποία αποσκοπούν στην επίτευξη αντίστοιχων ενδιάμεσων στόχων. Οι ενδιάμεσοι αυτοί στόχοι πρέπει να οδηγούν στην ολοκλήρωση του στρατηγικού σχεδίου μέσω της πραγματοποίησης του αντικειμενικού τελικού στόχου. Οι ενδιάμεσοι στόχοι που αναφέραμε αποτελούν αντικείμενο του τακτικού σχεδιασμού, ο οποίος επικεντρώνεται σε αποφάσεις βραχυχρόνιου χαρακτήρα.

3. Βασίλειος Σαρσέντης, «Επιχειρησιακή Στρατηγική και Πολιτική», Εκδόσεις ΕΥΓ. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα 1993, σελ. 29.

Ο στρατηγικός σχεδιασμός περιλαμβάνει τα εξής στάδια διαδικασιών:

- ❖ Προσδιορισμός της αποστολής της επιχείρησης.
- ❖ Διάγνωση του εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης.
- ❖ Επιλογή και υιοθέτηση στόχων.
- ❖ Επιλογή εναλλακτικών οδών ενέργειας και μέτρων πολιτικής.
- ❖ Επιμερισμός των διαθέσιμων οικονομικών πόρων της επιχείρησης στις επιμέρους λειτουργίες.
- ❖ Συστηματική παρακολούθηση και αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας του στρατηγικού σχεδίου.

Από την ανάπτυξη που προηγήθηκε γίνεται εύκολη η οριοθέτηση της έννοιας της στρατηγικής διοίκησης (strategic management) δηλαδή της «άσκησης διοικήσεως βάσει στρατηγικού σχεδίου». Ειδικότερα η στρατηγική διοίκηση αναφέρεται στη σύνταξη (ανάπτυξη) σχεδίου δράσεως στη διαδικασία εφαρμογής του σχεδίου βάσει επιλεγμένων μέτρων πολιτικής και στην αξιολόγηση των μέτρων πολιτικής και των ενεργειών που θα κάνουν τους τιθέντες στόχους πραγματικότητα.

Είναι προφανές ότι η σύνταξη στρατηγικού σχεδίου καθιστά αναγκαία την οργάνωση συνεχούς ροής πληροφοριών. Η ροή αυτή θα χρησιμοποιείται για την εφαρμογή και την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας του στρατηγικού σχεδίου.

Στο σχήμα που ακολουθεί παραθέτουμε τα στάδια του ολοκληρωμένου στρατηγικού μανάτζμεντ.

1.2 Ενδεικτικές Στρατηγικές Επιλογές

Θα ήταν σκόπιμο να αναφέρουμε ορισμένες χαρακτηριστικές στρατηγικές επιλογές που χρησιμοποιεί η στρατηγική διοίκηση πολλών σύγχρονων επιχειρήσεων.

A) Στρατηγική Διεύρυνσης ή Ανάπτυξης

Η ανάπτυξη νέων δραστηριοτήτων, είτε αυτή αναφέρεται σε προϊόντα, είτε σε νέες αγορές, είτε ακόμη και στην εσωτερική δομή και διάρθρωση της επιχειρήσεως, υποδηλώνει ότι η επιχείρηση έχει επιλέξει τη στρατηγική της διευρύνσεως⁴.

Η στρατηγική αυτή είναι αρκετά περίπλοκη, γιατί συνεπάγεται μεταβολές σε πολλούς τομείς της επιχείρησης, υιοθετείται συχνά με σκοπό:

- α) την αύξηση της αποδοτικότητας των απασχολούμενων κεφαλαίων,*
- β) τη διατήρηση του ποσοστού της αγοράς,*
- γ) τη δημιουργία νέας αγοράς για συναφή προϊόντα,*
- δ) τον αποκλεισμό ή δυσχέρεια εισόδου νέων ανταγωνιστών κ.λ.π.*

Η στρατηγική ανάπτυξης θα αναλωθεί λεπτομερέστερα στην επόμενη υποενότητα.

B) Στρατηγική Διαφοροποίησης

Κάθε επιχείρηση, στην προσπάθεια της να καταστεί ανταγωνιστική, επιδιώκει τη διαμόρφωση ανταγωνιστικού – συγκριτικού πλεονεκτήματος, έναντι των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με αυτή. Η διαφοροποίηση προϊόντων ή υπηρεσιών της και επομένως πιο ελκυστική έναντι των ανταγωνιστικών προϊόντων.

4. Βασίλειος Σαρσέντης, «Επιχειρησιακή Στρατηγική και Πολιτική», Εκδόσεις Ευγ. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα 1993, σελ. 135.

Η στρατηγική αυτή υλοποιείται μέσω διαφόρων προσαρμογών στο προϊόν και στις ωφέλειες που αυτό προσφέρει στους πελάτες όπως:

- Μεταβολή προς το καλύτερο του βαθμού χρησιμότητας του προϊόντος.
- Αύξηση των περιπτώσεων χρήσεως του προϊόντος.
- Αύξηση της αντοχής του προϊόντος.
- Μεταβολή στον τρόπο χρήσεως κ.λ.π.

Η υιοθέτηση της στρατηγικής διαφοροποιήσεως πέρα από τα οφέλη, μπορεί να εμπεριέχει και κινδύνους για την επιχείρηση όπως επιλογή διαφοροποιήσεως την οποία δεν προτιμά η κατανάλωση ή υπερβαίνει σημαντικά τις ανάγκες των καταναλωτών, απώλεια ελέγχου του κόστους διαφοροποιήσεως, διαφοροποίηση που εξουδετερώνεται εύκολα από τους ανταγωνιστές με ανάλογη τεχνική κ.λ.π.

Γ) Στρατηγική Βέλτιστου κόστους

Η στρατηγική βελτιώσεως του κόστους αποσκοπεί στο να καταστήσει την επιχείρηση ηγέτιδα από την άποψη του κόστους εκμεταλλεύσεως. Βέλτιστο είναι το κόστος όταν είναι κατώτερο εκείνου το οποίο επιτυγχάνεται ο ανταγωνισμός και μεγιστοποιεί (κάτω από δεδομένες συνθήκες ανταγωνισμού) το κέρδος της επιχειρήσεως. Προκειμένου να επιδιωχθεί η μείωση του κόστους γίνεται:

- α) διαχωρισμός του ανάλογα με το αν επηρεάζεται από τις μεταβολές του βαθμού απασχολήσεως (παραγωγή),
- β) εκτίμηση των επιπτώσεων που ενδεχόμενη μείωση κόστους θα είχε πάνω στην ποιότητα του προϊόντος,
- γ) διερεύνηση της αναγκαιότητας διατηρήσεως ορισμένων ενδοεπιχειρησιακών διαδικασιών,
- δ) ανάλυση και μελέτη του συστήματος αμοιβών,
- ε) μελέτη της αναγκαιότητας διατηρήσεως ορισμένων υπηρεσιών κλπ.

Οι επιχειρήσεις που στοχεύουν στη μείωση του κόστους, επιτυγχάνουν,

είτε να πρωτοτυπούν και να προχωρούν αυτοδύναμα, είτε να αντιγράφουν τον τρόπο και τις μεθόδους λειτουργίας του ανταγωνισμού, τις οποίες προσπαθούν στη συνέχεια να βελτιώσουν.

1.3 Στρατηγικές Επιχειρηματικής Ανάπτυξης

Η ανάπτυξη έχει ζωτική σημασία για την ευημερία της επιχείρησης. Ήδη έχουμε οριοθετήσει την στρατηγική ανάπτυξης στην προηγούμενη υποενότητα. Υπάρχει ποικιλία μεθόδων υλοποίησης αυτής της στρατηγικής. Δύο όμως είναι οι πιο συνηθισμένοι τρόποι:

A) Εσωτερική Επέκταση (Internal Expansion)

Αυτή η μορφή επιχειρηματικής ανάπτυξης επιτυγχάνεται μέσω παρακράτησης κερδών (η χρηματοδότηση των κεφαλαιουχικών περιουσιακών στοιχείων γίνεται με κεφάλαια προερχόμενα από τα κέρδη της επιχείρησης⁵) ή με πώληση χρεωγράφων που εκδίδει και κυκλοφορεί η εταιρεία (π.χ. μετοχές, μετατρέψιμες ομολογίες) με σκοπό την παραγωγή και προώθηση νέων προϊόντων και την κατάκτηση της αγοράς.

Η ανάπτυξη με εσωτερική επέκταση είναι ελκυστική σε πολλές επιχειρήσεις, γιατί τους επιτρέπει να επεκτείνονται βαθμιαία χωρίς τις αρχικές ζημιές που συνήθως συνεπάγεται η εξωτερική επέκταση⁶.

Επίσης με τη μέθοδο αυτή αποφεύγεται η έκδοση χρεωγράφων για την απόκτηση μιας εταιρείας είτε έναντι άμεσης ανταλλαγής τους είτε μετρητών από τη διάθεσή τους, επιτρέποντας έτσι στην επιχείρηση να βασίζεται μόνο σε εσωτερικούς πόρους. Πολλές μικτές επιχειρήσεις το βρίσκουν δύσκολο να πουλήσουν χρεώγραφα οποιασδήποτε μορφής. Κατά συνέπεια η μόνη πηγή επέκτασης γι' αυτές καθίσταται το εσωτερικά δημιουργημένο (συσσωρευμένο) κεφάλαιο.

5. Lexicon of Money, Banking and Finance, Εκδόσεις ΣΤΑΦΥΛΙΔΗ Αθήνα, σελ. 293.

6. Βασίλειος Φίλιος, «Όμιλοι Εταιριών και η Ενοποίηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗΣ, Αθήνα 1991, σελ. 217.

Οι εσωτερικές πηγές χρηματοδότησης εξαρτώνται κυρίως από κεφάλαιο που παρέχουν οι (μη ταμιακές) δαπάνες απόσβεσης, και τα παρακρατηθέντα κέρδη. Είναι όμως πιθανό οι πόροι εκ των αποσβέσεων να επαναπενδυθούν, οπότε την κύρια πηγή χρηματοδότησης αποτελούν τα παρακρατηθέντα κέρδη. Τα παρακρατηθέντα κέρδη (αδιανεμήτα) με τη σειρά τους επηρεάζονται άμεσα από τα μερίσματα που πληρώνει η επιχείρηση.

Η μερισματική πολιτική καθορίζει τι ποσοστό από τα κέρδη θα διανεμηθούν υπό μορφή (ταμειακού) μερίσματος στους μετόχους και τι ποσοστό από αυτά θα χρησιμοποιηθεί για τη χρηματοδότηση των ήδη επιλεγμένων επενδυτικών σχεδίων.

Το μέγεθος του μερίσματος προσδιορίζεται από έναν αριθμό παραγόντων. Ειδικότερα λαμβάνονται υπόψη: α) τα παρελθόντα και τα και τα τρέχοντα λογιστικά κέρδη μετά φόρων, β) οι αποσβέσεις και άλλες μη ταμιακές χρεώσεις δαπανών, γ) τα αναμενόμενα κέρδη, δ) η κατάσταση της επιχειρησιακής ρευστότητας, ε) οι Νομικές διατάξεις που καθορίζουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο μπορεί να διαμορφωθεί η μερισματική πολιτική, στ) οι ανάγκες εξόφλησης των πάσης φύσεως χρεών, ζ) οι δανειακές συμβάσεις που περιλαμβάνουν τυχόν ρήτρες για τη ρύθμιση της πολιτικής μερισμάτων από την τράπεζα, η) η διατήρηση του ελέγχου της επιχείρησης από τους νυν μετόχους, η οποία οδηγεί σε μεγάλη εξάρτηση από την εσωτερική χρηματοδότηση και μειώνει το ποσοστό των διανεμόμενων κερδών, θ) η φορολογική κατάσταση των μετοχών (προτίμηση στα κεφαλαιακά κέρδη από αγοραπωλησία μετοχών και τα οποία δεν φορολογούνται έναντι της διανομής υψηλού μερίσματος που φορολογείται) κ.λ.π.

B) Εξωτερική Επέκταση (External Growth)

Εδώ η μεγέθυνση – ανάπτυξη της εταιρείας γίνεται μέσω της απόκτησης άλλων επιχειρήσεων ή με σύναψη στρατηγικών συμμαχιών με άλλες εταιρείες,

αγορές ενεργητικού τους ή με συγχωνεύσεις και εξαγορές και όχι μέσω της επέκτασης των εργασιών πωλήσεών της.

Η εξωτερική επέκταση των επιχειρήσεων μπορεί να λάβει τις εξής μορφές:

- Την Οριζόντια Ολοκλήρωση (Horizontal Integration): κατά την οποία ομοειδείς επιχειρήσεις (δραστηριοποιούνται στο ίδιο στάδιο παραγωγής ενός προϊόντος) συνασπίζονται ή ενοποιούνται κατά διάφορους τρόπους για να εξουδετερώσουν το μεταξύ τους ανταγωνισμό και για να επιβληθούν με απόλυτο τρόπο στην αγορά.
- Την Κάθετη Ολοκλήρωση (ή καθετοποίηση) (Vertical Integration), κατά την οποία επιχειρήσεις που ανήκουν σε διαδοχικά στάδια της παραγωγικής διαδικασίας, συνδεδεμένες με σχέσεις πελάτη – προμηθευτή, συγχωνεύονται ή συνασπίζονται κατά ποικίλους τρόπους, προκειμένου να εξουδετερώσουν σοβαρά μειονεκτήματα που απορρέουν από τον καταμερισμό των έργων (π.χ. συνένωση βαμβακουργείου – νηματουργείου – υφαντουργείου – βιομηχανίας ετοίμων ενδυμάτων).
- Τη Συμπληρωματική Ολοκλήρωση, κατά την οποία συνασπίζονται ή ενοποιούνται επιχειρήσεις που δεν παρουσιάζουν ομοιότητα ή παραγωγική εξάρτηση, των ποίων όμως η δραστηριότητα αλληλοσυμπληρώνεται και συνήθως η μια μπορεί να χρησιμοποιήσει τουλάχιστον μερικές εγκαταστάσεις ή εξοπλισμό της άλλης (π.χ. ξενοδοχειακή επιχείρηση και επιχείρηση τουριστικών πρακτορεύσεων).
- Τη Διαγώνια ή Διαφοροποιούσα Ολοκλήρωση (Conglomerate Merger), κατά την οποία ενοποιούνται επιχειρήσεις των οποίων τα προϊόντα και οι πελάτες τελείως διαφέρουν. Κατά την ολοκλήρωση αυτή οι επιχειρήσεις είτε επιδιώκουν να επεκτείνουν το χώρο δράσεως τους στην αγορά είτε

προσπαθούν διαφοροποιήσουν τελείως την παραγωγή τους, προκειμένου να μην χάσουν την επιρροή τους στην αγορά⁷.

Κυριότεροι λόγοι που οδηγούν στην εξωτερική επέκταση τις επιχειρήσεις είναι οι ευνοϊκές επιδράσεις στα κέρδη τους (λόγω συνέργειας), η αύξηση της αξίας τους δια μέσω μείωσης ή διασποράς του επιχειρηματικού κινδύνου, η αύξηση της ετήσιας καθαρής ταμιακής εισροής τους, η επίτευξη οικονομιών κλίμακας (μείωση του ανά μονάδα κόστους παραγωγής λόγω μεγαλύτερου μεγέθους και παραγωγής), η απόκτηση δύναμης και κύρους στην αγορά κ.α.

Συχνά όμως η προσπάθεια εξωτερικής επέκτασης δε φέρνει τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Συνήθως αποδεικνύεται δύσκολο να αφομοιωθούν μεγάλες προσθήκες στην επιχείρηση γρήγορα και οικονομικά. Επίσης υπάρχει δυσκολία στον συντονισμό των επί μέρους δραστηριοτήτων και δυσκαμψία στη λήψη των αποφάσεων από τη διοίκηση.

Οι συγκεντρώσεις (συνασπισμοί) των επιχειρήσεων διακρίνονται σε αφανείς (άτυπες) και φανερές (τυπικές) ανάλογα με το χαρακτήρα της μεταξύ τους σύνδεσης.

α) Αφανής συγκεντρώσεις είναι συνασπισμοί που δημιουργούνται de facto, όταν ένας μικρός αριθμός επιχειρήσεων ελέγχει τον κύριο όγκο της παραγωγής ενός προϊόντος ή την παραγωγή βασικών πρώτων υλών ή μεγαλύτερο ποσοστό εξειδικευμένου εργατικού προσωπικού ή ένα συνδυασμό όλων αυτών. Στην κατηγορία αυτή ανήκουν συνήθως οι πρόσκαιρες και χαλαρής δεσμεύσεως επιχειρηματικές συμπράξεις, όπως είναι οι:

- Συμφωνίες κυρίων (gentlemen agreements)
- Κοινοπραξίες (Pools) όπου έχουμε συνένωση ομοειδών εταιρειών (σύνολο εταιρειών) προς επίτευξη κάποιου συγκεκριμένου σκοπού

7. **Εμμανουήλ Σακέλλης**, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιρειών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 185.

- Κοινοπραξίες ανάληψης και εκτέλεσης συγκεκριμένου έργου, οι οποίες είναι ειδικής μορφής εταιρείες που ιδρύονται για έναν πολύ ειδικό σκοπό (joint-ventures).
- Συμφωνίες κοινής έρευνας (research agreements) οι οποίες αποτελούν συνεργασίες εταιρειών για την από κοινού ανάπτυξη καινοτομιών και νέων προϊόντων κ.λ.π.

β) Φανερές είναι οι συγκεντρώσεις που εξωτερικεύονται και λαμβάνουν έναν από τους γνωστούς τύπους συγκεντρώσεων όπως είναι τα Καρτέλ (συνεργασίες εταιρειών ή κρατών που αποσκοπούν στον έλεγχο των τιμών και της προσφοράς κάποιου αγαθού⁸), τα Τραστ (ομάδα εταιρειών που έρχονται σε συνεννόηση για την άσκηση μονοπωλιακού ελέγχου σε ένα προϊόν) κ.α. Οι συνεργασίες των ανωτέρω μορφών μεταξύ επιχειρήσεων είναι σχεδιασμένες να αυξάνουν τα κέρδη προς τους μετόχους όλων των συνδυαζόμενων επιχειρήσεων.

Οι Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων, οι οποίες θα αποτελέσουν αντικείμενο μελέτης στην παρούσα εργασία, αποτελούν τύπους φανερών συγκεντρώσεων επιχειρήσεων και μάλιστα της συμπαγέστερης μορφής αυτών⁹.

1.4 Μορφές και Κίνητρα Συγχωνεύσεων – Εξαγορών

Τόσο η συγχώνευση δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, όσο και η εξαγορά επιχειρήσεως από άλλη, συνιστούν περιπτώσεις αναπτύξεως δραστηριοτήτων (με κάθετη ή οριζόντια κατεύθυνση), η οποία συνεπάγεται

8. Lexicon of Money Banking and Finance, Εκδόσεις ΣΤΑΦΥΛΙΔΗ, Αθήνα, σελ. 109.

ουσιώδη μεταβολή των συνθηκών και των δυνατοτήτων των συμβαλλόμενων οικονομικών μονάδων. Επομένως, είναι φανερό, ότι η απόφαση εξαγοράς ή συγχωνεύσεως είναι ιδιαίτερα σοβαρή και καθοριστική ίσως για την πορεία των επιχειρησιακών πραγμάτων¹⁰.

Οι μέθοδοι απόκτησης άλλων επιχειρήσεων, μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών, που χρησιμοποιούνται στην πράξη ποικίλλει ανάλογα με τις ιδιαίτερες περιστάσεις. Οι πιο συνηθισμένες με βάση την ελληνική κοινοτική νομοθεσία και πρακτική είναι οι ακόλουθες:

A) Συγχώνευση Εταιρειών με Απορρόφηση

Στη Συγχώνευση με απορρόφηση μία ή περισσότερες εταιρείες (που καλούνται απορροφώμενες) διαλύονται, δεν ακολουθεί εκκαθάριση τους, παύουν να υπάρχουν ως νομικό πρόσωπο και το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) μεταβιβάζεται σε άλλη υφιστάμενη εταιρεία (απορροφούσα) ενώ στους μετόχους των απορροφώμενων εταιρειών δίνονται μετοχές της απορροφώσας και ενδεχομένως ένα ορισμένο χρηματικό ποσό σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται¹¹.

Ειδικότερα στη μορφή αυτή συγχώνευσης μια εταιρεία αποκτά κατά κυριότητα το σύνολο της περιουσίας μιας ή περισσότερων εταιρειών, η οποία

9. **Εμμανουήλ Σακέλλης**, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 186.

10. **Βασίλειος Σαρσέντης**, «Επιχειρησιακή Στρατηγική και Πολιτική», Εκδόσεις ΕΥΓ. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα 1993, σελ. 169-171.

11. **Εμμανουήλ Σακέλλης**, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 193.

ονομάζεται απορροφώσα. Η εταιρεία αυτή πρέπει να υφίσταται κατά το χρόνο της συγχώνευσης για να υπάρχει η συγκεκριμένη μορφή συγχώνευσης. Επίσης κατά το χρόνο της συγχώνευσης πρέπει να υφίστανται μια ή περισσότερες άλλες εταιρείες (απορροφώμενες) οι οποίες λύνονται και, χωρίς να υπαχθούν σε εκκαθάριση, μεταβιβάζουν στην απορροφώσα το σύνολο της περιουσίας τους, δηλαδή ολόκληρο το ενεργητικό και τις υποχρεώσεις τους. Δεν είναι δυνατό να απορροφηθεί τμήμα της εταιρείας και κατά το υπόλοιπο η εταιρεία να εξακολουθεί να λειτουργεί. Ένα ακόμη χαρακτηριστικό της μορφής αυτής συγχώνευσης είναι ότι η απορροφώσα εταιρεία, έναντι της αξίας των περιουσιών των απορροφώμενων εταιρειών που αποκτά, δίνει στους μετόχους των εταιρειών αυτών νέες μετοχές εκδόσεώς της, οι οποίες προέρχονται από αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου. Ενδεχομένως όμως η τιμή της μετοχής της απορροφώμενης να μην είναι ακέραιο πολλαπλάσιο ή υποπολλαπλάσιο της νέας μετοχής που θα εκδώσει η απορροφώσα. Έτσι, η απορροφώσα είναι ενδεχόμενο να υποχρεωθεί, για τη στρογγυλοποίηση της αντιστοιχίας των μετοχών να καταβάλει τη διαφορά σε μετρητά στους μετόχους της απορροφώμενης εταιρείας.

Ειδικότερη μορφή συγχώνευσης με απορρόφηση αποτελεί η περίπτωση που η απορροφώσα κατέχει το 100% των μετοχών της απορροφώμενης. Δηλαδή όταν η απορροφώσα (μητρική εταιρεία) είναι ο μοναδικός μέτοχος της απορροφώμενης (θυγατρική εταιρεία) ο νόμος απαλλάσσει από ορισμένες διατυπώσεις τις συγχωνευόμενες με απορρόφηση εταιρείες.

B) Συγχώνευση Εταιρειών με σύσταση νέας Εταιρείας

Στην περίπτωση αυτή δύο ή περισσότερες εταιρείες, οι οποίες λύνονται χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, μεταβιβάζουν σε νέα εταιρεία την οποία συνιστούν το σύνολο της περιουσίας τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης, στους μετόχους τους, μετοχών εκδιδόμενων από τη νέα εταιρεία και ενδεχομένως, ενός χρηματικού ποσού σε μετρητά προς συμψηφισμό μετοχών τις οποίες δικαιούνται¹².

Οι εταιρείες οι οποίες λύνονται με τη συγχώνευση εξαφανίζονται ως ιδιαίτερα νομικά πρόσωπα και τα περιουσιακά τους στοιχεία περιέρχονται στην νεοϊδρυόμενη εταιρεία. Δηλαδή, η νέα εταιρεία γίνεται καθολικός διάδοχος

όλων των δικαιωμάτων και υποχρεώσεών τους. Επίσης, η νέα εταιρεία, έναντι της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των εξαφανισμένων εταιρειών τα οποία αποκτά, πρέπει να δίνει στους μετόχους των εταιρειών αυτών μετοχές εκδόσεώς της.

Γ) Εξαγορά Εταιρείας από άλλη Εταιρεία

Πρόκειται για την πράξη με την οποία μία ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες (εξαγοραζόμενες) μεταβιβάζουν, μετά από λύση τους χωρίς να ακολουθήσει εκκαθάριση, σε άλλη (εξαγοράζουσα) ολόκληρη την περιουσία τους (ενεργητικό και παθητικό) έναντι απόδοσης στους μετόχους των εξαγοραζόμενων εταιρειών του χρηματικού αντιτίμου των δικαιωμάτων τους (εξαγορά).

Δε θεωρείται εξαγορά κατά το νόμο, όταν δε μεταβιβάζεται ολόκληρη η περιουσία της εξαγοραζόμενης εταιρείας αλλά μεταβιβάζεται ένα μόνο τμήμα αυτής και η εταιρεία εξακολουθεί να υπάρχει και να λειτουργεί με το υπόλοιπο τμήμα της περιουσίας της. Άλλο χαρακτηριστικό της εξαγοράς είναι ότι το νομικό πρόσωπο της εξαγοραζόμενης εταιρείας παύει να υπάρχει και εξαφανίζεται. Επίσης οι μέτοχοι της εξαγοραζόμενων δε γίνονται μέτοχοι της εξαγοράζουσας εταιρείας, αλλά λαμβάνουν την αξία των μετοχών τους και παύει η σχέση τους τόσο με την εξαγοραζόμενη όσο και με την εξαγοράζουσα εταιρεία.

Η εξαγορά μοιάζει με τους άλλους δύο τρόπους συγχωνεύσεως κατά το ότι και η εξαγοραζόμενη εταιρεία εξαφανίζεται και παύει να υπάρχει ως νομικό πρόσωπο, όπως εξαφανίζονται και οι απορροφώμενες και οι συγχωνευόμενες εταιρείες με σύσταση νέας εταιρείας. Διαφέρει όμως από τους δύο άλλους τρόπους συγχωνεύσεως κατά το ότι με την εξαγορά δεν επαυξάνεται το

12. **Εμμανουήλ Σακέλλης**, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ.297.

ενεργητικό της εξαγοράζουσας εταιρείας ούτε επαυξάνεται το μετοχικό κεφάλαιο αυτής, αφού αυτή καταβάλλει την αξία (τίμημα) της καθαρής περιουσίας της εξαγοραζόμενης εταιρείας και δεν αποδίδει στους μετόχους της τελευταίας μετοχές εκδόσεώς της.

Η εξαγορά αποτελεί κατ' ουσία αγοραπωλησία που συντελείται μεταξύ εξαγοράζουσας και εξαγοραζόμενης εταιρείας. Κατά το νόμο απλώς εξομοιώνεται με τους άλλους δύο τρόπους συγχώνευσης ως προς τις συνέπειες (η εξαγοραζόμενη εταιρεία λύεται χωρίς να περάσει από το στάδιο της εκκαθάρισης).

Δ) Συγχώνευση με αγορά μόνο του Ενεργητικού (ή μέρους αυτού) (Merger by Sale of Assets)

Μια επιχείρηση μπορεί να αγοράσει το σύνολο ή ένα μέρος του ενεργητικού μιας άλλης επιχείρησης. Η αγορά αυτή μπορεί να μην περιλαμβάνει μετρητά και αξιόγραφα της πωλήτριας εταιρείας. Μετά την αγορά, η πωλούσα το ενεργητικό της εταιρεία μπορεί απλώς να διανείμει τα διαθέσιμά της στους μετόχους και να διαλύσει την επιχείρηση ή μπορεί να κρατήσει το υπόλοιπο ενεργητικό της ως μια εταιρεία επενδύσεων υπό διαμορφωση¹³. Δηλαδή εδώ δεν επέρχεται αυτόματα η εξαφάνιση του νομικού προσώπου της πωλούσας εταιρείας.

Οι πιστωτές της πωλούσας το ενεργητικό της εταιρείας πρέπει να πληρωθούν από αυτήν με τις εισπράξεις της πώλησης. Ο αγοραστής πρέπει να ειδοποιήσει τους πιστωτές για την πρόθεση του να αγοράσει το ενεργητικό, διαφορετικά ο αγοραστής μπορεί να ληφθεί υπόχρεος για τα χρέη του πωλητή.

Η απόφαση μιας επιχείρησης να πωλήσει ένα τμήμα ή ολόκληρο το ενεργητικό της προϋποθέτει ότι η πωλούσα επιχείρηση αυξάνει με μια τέτοια

13. Βασίλειος Φίλιος, «Όμιλοι Εταιριών και η Ενοποίηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗΣ, Αθήνα 1991, σελ. 225.

ενέργεια την αξία της (στους μετόχους της). Τα μετρητά που λαμβάνονται μπορεί να διανεμηθούν στους μετόχους εάν δεν υπάρχουν ευκαιρίες για την επένδυσή τους.

E) Εξαγορά του Χαρτοφυλακίου των μετοχών Ανώνυμης Εταιρείας

Στην περίπτωση αυτή η εξαγοραζόμενη εταιρεία, σε αντίθεση με τις προηγούμενες μεθόδους, εξακολουθεί να υφίσταται ως ιδιαίτερο νομικό πρόσωπο και μετά την εξαγορά των μετοχών της. Απλώς με την εξαγορά αυτή το χαρτοφυλάκιο των μετόχων και κατά συνέπεια η ιδιοκτησία της εξαγοραζόμενης «αλλάζουν χέρια»¹⁴.

Η μέθοδος αυτή δίνει τη δυνατότητα στην αγοράστρια εταιρεία να αποκτήσει τον έλεγχο σε μια άλλη εταιρεία, καθυστερώντας όμως την τελική Συγχώνευση. Αυτό αναβάλλει την καταβολή μέρους από τη συνολική δαπάνη εξαγοράς και δίνει στην αγοράστρια εταιρεία περισσότερο χρόνο να εκτιμήσει την αποδοτικότητα μιας τελικής συγχώνευσης.

Οι μετοχές της υποψήφιας θυγατρικής εταιρείας μπορεί να αποκτηθούν από την αγοράστρια με αγορές στο χρηματιστήριο, αλλά το πιθανότερο είναι ότι δε μπορεί να εξασφαλιστεί επαρκές μέρος του μετοχικού κεφαλαίου με τον τρόπο αυτό. Πιο πιθανό είναι να κάνει η αγοράστρια εταιρεία προσφορές στους μετόχους ή να διαπραγματευθεί την αγορά (ή ανταλλαγή) σημαντικού μέρους των μετοχών.

Η μέθοδος αυτή, λόγω των ουσιαστικών διαφορών της με τις προηγούμενες μορφές συγχωνεύσεων και εξαγορών, δεν θα αποτελέσει αντικείμενο εξέτασης στην παρούσα εργασία.

A) Το κίνητρο της Ορθολογικής Οργάνωσης και Επέκτασης των Επιχειρήσεων.

Οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις ενδεχομένως προσδοκούν την επέκταση των δραστηριοτήτων τους με την είσοδο σε νέες εγχώριες ή διεθνείς αγορές, νέες πηγές εφοδιασμού πρώτων και λοιπών υλών και νέου δρόμους διαθέσεως των προϊόντων τους. Η κατάκτηση νέων αγορών συνήθως αποβλέπει στη μείωση του κόστους παραγωγής, με την κατανομή των γενικών – σταθερών εξόδων σε μεγαλύτερο όγκο παραγωγής (οικονομίες κλίμακας). Είναι ακόμη δυνατό οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις να επιδιώκουν τη διαφοροποίηση τους (diversification), δηλαδή την επέκταση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τους σε κερδοφόρες νέες κατηγορίες προϊόντων ή την επέκταση σε διαφορετικούς μεταξύ τους βιομηχανικούς κλάδους. Συνήθως επιδιώκεται η επέκταση τους σε αγορές ή κλάδους που σχετίζονται, σε κάποιο βαθμό, με αυτές. Παραδείγματα τέτοιων αγορών είναι: α) Αγορές προϊόντων που βασίζονται στην ίδια τεχνολογία με αυτή που χρησιμοποιείται στα προϊόντα των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων (Technology Market Extensions), β) Αγορές όπου παράγονται υποκατάστατα – ανταγωνιστικά προϊόντα σε σχέση με αυτά της εξαγοράζουσας επιχείρησης (Markets for Substitute Products), γ) Αγορές όπου παράγονται προϊόντα που θεωρούνται συμπληρωματικά σε σχέση με τα προϊόντα της εξαγοράζουσας επιχείρησης (Markets for Complementary Products), δ) Αγορές όπου παράγονται ενδιάμεσα προϊόντα τα οποία, ενδεχομένως, η υπό συγχώνευση επιχείρηση τα προμηθεύεται για να παράγει τα δικά της προϊόντα (Upstream Markets), ε) Αγορές όπου πωλούνται τα προϊόντα της υπό συγχώνευση επιχείρησης (Downstream Markets)¹⁵. Σκοπός τους είναι η

14. **Εμμανουήλ Σακέλλης**, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 395.

15. **John Leslie Livingstone**, “The Portable M.B.A. in FINANCE and ACCOUNTING”, John Wiley & Sons Inc. Edition, USA 1992, σελ.413.

σταθεροποίηση των κερδών (και των πωλήσεων) μέσω της μείωσης του επιχειρηματικού κινδύνου.

B) Το Φορολογικό Κίνητρο

Πολλές συγχωνεύσεις επιχειρήσεων πραγματοποιούνται προκειμένου οι συγχωνευόμενες εταιρείες να καρπωθούν φορολογικά οφέλη που παρέχονται ενίοτε από τη φορολογική νομοθεσία (π.χ. υπολογισμός των αποσβέσεων πάνω στην τρέχουσα και όχι ιστορική αξία των πάγιων στοιχείων).

Γ) Το Αμυντικό Κίνητρο

Μερικές συγχωνεύσεις γίνονται προκειμένου να εξοστρακιστούν άλλοι επιδρομείς εξαγοράς¹⁶. Έτσι η διοίκηση μιας επιχείρησης οδηγείται σε διάφορους ελιγμούς κατά των «επιδρομέων – επιχειρήσεων» ή αλλιώς εχθρικών εξαγορών, προκειμένου να είναι αυτή που θα καθορίσει τη διάδοχη κατάσταση στην εταιρεία και όχι κάποια άλλη ενδεχομένως ανταγωνίστριά της επιχείρηση. Επίσης στην κατηγορία αυτή εντάσσεται και η προσπάθεια αντιμετώπισης «κάθετης» ανταγωνιστικής απειλής (Vertical Competitive Fright), η οποία δημιουργείται όταν οι ανταγωνιστές της επιχείρησης εξαγοράζουν άλλες επιχειρήσεις οι οποίες είναι οι κύριοι προμηθευτές Α' υλών της.

Δ) Το Επιθετικό Κίνητρο

Η επιχείρηση προβαίνει σε εξαγορά μιας άλλης επιχείρησης πριν αυτή γίνει ανταγωνίστριά της και έτσι αποφεύγει την ισχυροποίηση της ανταγωνίστριας στην αγορά.

Ε) Το Κερδοσκοπικό Κίνητρο

16. Βασίλειος Φίλιος, «Όμιλοι Εταιριών και η Ενοποίηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗΣ, Αθήνα 1991, σελ. 234.

Μια επιχείρηση εξαγοράζει μια άλλη επιχείρηση, με σκοπό να αυξήσει την αγοραία αξία της δεύτερης, προκειμένου, μετά την παρέλευση μιας χρονικής περιόδου να την πουλήσει σε τρίτους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΑΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

2.1 Ιστορική Αναδρομή

2.1.1 Ιστορία εξαγορών

Πριν από μερικά χρόνια, όταν όλοι μιλούσαν για το μέλλον, περιγράφοντας την ανάγκη των συγχωνεύσεων και των εξαγορών ως μονόδρομο για την εξασφάλιση της ανταγωνιστικότητας σε κάθε κλάδο και όταν η λέξη συγκέντρωση ηχούσε σαν απειλή, κανείς δεν φανταζόταν ότι η αναγκαιότητα και ο μονόδρομος των εξαγορών και των συγχωνεύσεων θα εμφανιζόταν τόσο σύντομα και τόσο μαζικά και θα αφορούσε το σύνολο των κλάδων της αγοράς ¹.

Η προηγούμενη εικοσαετία σηματοδεύτηκε από μια σημαντική αύξηση 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 οι εγχώριες εξαγορές στις Η.Π.Α έφθασαν στο αποκορύφωμά τους, πρόσφατα κατέκτησαν και νέο ρεκόρ εξαγορών. Παράλληλα, οι διασυνοριακές εξαγορές επιχειρήσεων των Η.Π.Α., αλλά και άλλων, ιδιαίτερα ευρωπαϊκών χωρών, γνωρίζουν μεγάλη άνθηση.

i) Εξαγορές στις Η.Π.Α.

1. **Πρωτονοταρίου Μαρίνα**, «Εξαγωγές & Συγχωνεύσεις. Ο νέος κύκλος συγκέντρωσης των ελληνικών επιχειρήσεων», περιοδικό ΕΠΙΛΟΓΗ 1/12/1999.

Οι εξαγορές δεν αποτελούν καινούργιο φαινόμενο για τις Η.Π.Α. Σύμφωνα με τους οικονομικούς μελετητές εμφανίζονται πέντε τουλάχιστον σημαντικά κύματα εξαγορών. Το κύμα της περιόδου 1895-1904, το κύμα της περιόδου 1922-1929, αυτό της περιόδου 1940-1947, το κύμα των εξαγορών ετερογενών επιχειρήσεων (conglomerate mergers) της δεκαετίας του 1960 και το πρόσφατο κύμα εξαγορών που ξεκίνησε το 1976 και συνεχίζεται μέχρι και σήμερα. Όλα αυτά τα «κύματα» έλαβαν χώρα σε περιόδους που η οικονομία απελάμβανε υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης και συνέπεσαν με σπουδαίες εξελίξεις στο επιχειρηματικό περιβάλλον όπως τεχνολογικές ανακαλύψεις, κρατικές κανονιστικές ρυθμίσεις, απελευθέρωση των κεφαλαιαγορών, ανάπτυξη των διεθνών αγορών, εξελίξεις στις αγορές επιχειρηματικού ελέγχου, διεθνοποίηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

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

ii) Εξαγορές στην Ευρώπη εκτός Ελλάδος

Οι εξαγορές στις οποίες συμμετέχουν ευρωπαϊκές επιχειρήσεις αυξήθηκαν σημαντικά κατά την περασμένη εικοσαετία. Για παράδειγμα, όπως αναφέρεται από τους Walter και Smith (1989), οι συναλλαγές στις οποίες δεν συμμετείχαν επιχειρήσεις των Η.Π.Α. έφθασαν το 20% των παγκοσμίων εξαγορών το 1988 έναντι του 9% το 1982. Από τις συναλλαγές που

πραγματοποιήθηκαν εξ ολοκλήρου έξω από τις Η.Π.Α., κατά την περίοδο 1982-1988, το 59% περίπου αντιπροσωπεύει ενδοευρωπαϊκές 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. Βέβαια, υπάρχουν αρκετά εμπόδια για την επιτάχυνση της σχετικής 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 Ε.Ε. 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 διέπει τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Επίσης, σημειώνεται μια σημαντική αλλαγή στη συμπεριφορά έναντι των εξαγορών εκ μέρους των νομοθετικών φορέων, των Κυβερνήσεων, των επενδυτών 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 Ε.Ε. θα απαιτήσει μεγαλύτερες, πιο ανταγωνιστικές επιχειρήσεις ικανές να εκμεταλλευθούν τις σχετικές οικονομίες 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 Η.Π.Α. προς διευκόλυνση των αντίστοιχων εξαγορών στις χώρες της Ηπειρωτικής Ευρώπης.

iii) 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) απετέλεσαν 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. Η ολοκλήρωση της ένταξης της ελληνικής οικονομίας στην Ε.Ε. και οι εξελίξεις στις Βαλκανικές χώρες και τις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης δημιουργούν σημαντικές προκλήσεις και ευκαιρίες για τις ελληνικές επιχειρήσεις. Οι εξαγορές αναμένεται να παίξουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση επιχειρηματικής στρατηγικής προς αντιμετώπιση των προκλήσεων

του μέλλοντος. Οι πρόσφατες εξελίξεις στον τραπεζικό κλάδο επιβεβαιώνουν αυτή την προοπτική και αποτελούν την αρχή μόνον μιας γενικότερης τάσης σε ολόκληρο τον χώρο των Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών, της Βιομηχανίας και του Εμπορίου.

Συχνότητα εξαγορών στην Ελλάδα ανά κλάδο

(Περίοδος 1987-1994)

ΚΛΑΔΟΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΕΠΙΧ/ΣΕΩΝ	ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΣΥΧΝΟΤΗΤΑ
Τρόφιμα	63	19
Ποτά / Αναψυκτικά	22	7
Κλωστοϋφαντουργία	13	4
Πλαστικά	9	3
Υπερκατ/τα Τροφίμων	30	9
Ασφαλιστικός	19	6
Ξενοδοχειακός	15	5
Λοιποί κλάδοι	155	47
Σύνολο	326	100

- Ανάμεσα στις επιχειρήσεις-στόχους (εξαγοραζόμενες), οι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών αντιπροσωπεύουν ένα ελάχιστο ποσοστό. Οι περισσότερες επιχειρήσεις προέρχονται από τη Βιομηχανία. Σε αυτή την ομάδα οι κλάδοι με τη συχνότερη δραστηριότητα εξαγορών είναι τα Υπερκαταστήματα Τροφίμων, οι Ασφαλιστικές Επιχειρήσεις και οι Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις ².

2.1.2 Ιστορία συγχωνεύσεων

2. Τραυλός Νικόλαος, «Συγχωνεύσεις & Εξαγορές διεθνείς εμπειρίες & ελληνικές προοπτικές», περιοδικό ΤΑΣΕΙΣ 28/1/2000.

Το μεγάλο διεθνές χρηματιστηριακό μπούμ εκτιμάται πως έχει ηλικία δύο δεκαετιών, με τις Ιαπωνία και Η.Π.Α. να εκκινούν ήδη από το 1982 και τον υπόλοιπο κόσμο να απογειώνεται τη τελευταία 7ετία. Η δραστηριότητα ήταν σχεδόν συνεχής, με εξαίρεση την Ιαπωνία της δεκαετίας του '90 και τα έτη κρίσης 1987, 1990 – 92, 1998 και 2000⁴.

Η έντονη δραστηριότητα στον τομέα των συγχωνεύσεων σε όλους σχεδόν τους παραγωγικούς κλάδους ήταν ένα από τα εντυπωσιακότερα χαρακτηριστικά της παγκόσμιας οικονομίας την τελευταία δεκαετία του εικοστού αιώνα και συμπίπτει βέβαια με τη δραστηριότητα στον τομέα των εξαγορών. Έχουν αποτελέσει, όπως είναι φυσικό, για πολλές χώρες τον μοχλό προσαρμογής στις νέες ανταγωνιστικές συνθήκες της διεθνούς οικονομίας και έχουν λειτουργήσει ως εργαλεία ανάπτυξης και διατήρησης ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων πολλών επιχειρήσεων και κλάδων⁵.

ι) Συγχωνεύσεις στις Η.Π.Α

Στις Η.Π.Α. το φαινόμενο των συγχωνεύσεων επεκτάθηκε ήδη από τα μέσα της δεκαετίας του '80. Μετά από μια σειρά επιχειρηματικών «γάμων» που ξαφνικά άνθησαν μετά την καθίζηση που γνώρισαν οι αγορές και η δραστηριότητα των συγχωνεύσεων την περίοδο της έντονης χρηματοπιστωτικής κρίσης του 1997, ήλθε στα τέλη του 1998 η μεγαλύτερη επιχειρηματική συνένωση όλων των εποχών μεταξύ των αμερικανικών πετρελαϊκών εταιρειών Exxon και Mobil αξίας 80 δις. δολαρίων.

Σύμφωνα με μια σειρά επιχειρημάτων που έχει αναπτυχθεί πρόσφατα, οι συγχωνεύσεις μπορούν να επιφέρουν οικονομίες κλίμακος και στην παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η ορθολογικότερη οργάνωση του δικτύου των καταστημάτων, αλλά και των κεντρικών υπηρεσιών, εκτιμάται ότι

4. Καλλονιάτης Κων/νος, «Εξαγορές επιχειρήσεων και χρηματιστηριακή άνοδος» περιοδικό ΕΠΛΟΓΗ, 1/11/2000.

δημιουργεί σημαντικές οικονομίες κλίμακος –αν και συχνά αναφέρεται το επιχείρημα ότι απότομη και μεγάλη αύξηση του μεγέθους της τράπεζας ενδέχεται να δημιουργήσει αρκετές περιπλοκές. Η συγχώνευση των υποδομών σε τεχνολογίες πληροφορικής (*information technology*) θα μπορούσε ενδεχομένως να δώσει την ευκαιρία για μείωση του μέσου σταθερού κόστους. Στις Η.Π.Α. η διαδικασία συγχωνεύσεων τραπεζών απετέλεσε και για τις μικρότερες περιφερειακές τράπεζες ένα μέσο για την αύξηση του μεγέθους τους, την ενίσχυση της θέσης τους σε περιφερειακό επίπεδο και την αύξηση των πιθανοτήτων τους να μετατραπούν σε επιχειρήσεις εθνικής εμβέλειας. Μάλιστα, πολλές από τις τράπεζες αυτές επέλεξαν ονόματα όπως *Nations Bank, Bank of America, Bank One*, που εκφράζουν ακριβώς αυτή την πρόθεσή τους να μετατραπούν σε επιχειρήσεις εθνικής εμβέλειας. Η μεγαλύτερη συγχώνευση τραπεζών έγινε το 1998 μεταξύ της *Citicorp* και του *Travelers Group* και ανήλθε στο ποσό των 686,6 δισ. δολαρίων⁶.

ii) Συγχωνεύσεις στην Ευρώπη εκτός Ελλάδος

Στην γηραιά ήπειρο όπου το ευρώ αναμένεται να μετατρέψει την προσεχή δεκαετία από ένα μωσαϊκό προστατευμένων και ακριβών αγορών σε ένα διεθνώς ανταγωνιστικό οικονομικό μπλόκ, οι επιχειρήσεις έχουν αποδυθεί σε έναν φρενήρη αγώνα δρόμου για να αποκτήσουν το κατάλληλο εκείνο μέγεθος και τεχνογνωσία που θα τους επιτρέψει να επιβιώσουν και να αναπτυχθούν στην ενιαία αγορά⁷.

5. Βολουδάκης Ευάγγελος, «Συγχωνεύσεις & εξαγορές μια πρώτη αξιολόγηση», περιοδικό ΤΑΣΕΙΣ, 1/2/2002.

6. Σχέδιο έρευνας «Τα στελέχη του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα» εκδόσεις ONE.

7. Καλλονιάτης Κων/νος, «Εξαγορές επιχειρήσεων και χρηματιστηριακή άνοδος» περιοδικό ΕΠΙΛΟΓΗ, 1/11/2000.

Η ορμή και η πυκνότητα των επιχειρηματικών «γάμων» σε Η.Π.Α., Ε.Ε και σε διατλαντικό επίπεδο είναι τέτοια που οι ειδικοί θεωρούν πως το 1999 είναι το δεύτερο κατά σειράν έτος ρεκόρ σε επιχειρηματικές συγχωνεύσεις. Παρά την πτώση του γ' τριμήνου του 1998, οι εμπειρογνώμονες εκτιμούν πως η αξία των συναλλαγών ανήλθε τελικά το 1999 στα 700 δισ. δολάρια, καταρρίπτοντας το ρεκόρ του 1997 των 513 δισ. δολαρίων⁸.

Το ογκώδες αυτό κύμα των επιχειρηματικών συγχωνεύσεων, που έχει ήδη επηρεάσει και την ελληνική οικονομία εξηγείται στην περίπτωση της Ευρώπης από την έλευση του ευρώ και την προοπτική ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς με τον σχηματισμό μιας πανευρωπαϊκής χρηματιστηριακής αγοράς που θα καταστήσει τη διασυνοριακή χρηματοδότηση πολύ ευκολότερη⁹.

iii) Συγχωνεύσεις στην Ελλάδα

Γενικά, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις έχουν αποτελέσει για πολλές χώρες τον μοχλό προσαρμογής τους στις νέες ανταγωνιστικές συνθήκες της διεθνούς οικονομίας και έχουν λειτουργήσει ως εργαλεία ανάπτυξης και διατήρησης ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων πολλών επιχειρήσεων και κλάδων. Οι οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις στην Ευρώπη δημιουργούν τις προϋποθέσεις για έντονο κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων σε αρκετούς κλάδους. 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 (corporate governance) και η θέσπιση κανόνων προστασίας των δικαιωμάτων των μετόχων των υπό

8. Βολουδάκης Ευάγγελος, «Συγχωνεύσεις & εξαγορές μια πρώτη αξιολόγηση», περιοδικό ΤΑΣΕΙΣ, 1/2/2002.

9. Καλλωνιάτης Κων/νος, «Εξαγορές Επιχειρήσεων και Χρηματιστηριακή Άνοδος», περιοδικό ΕΠΙΛΟΓΗ, 1/11/2000.

συγχώνευσιν επιχειρήσεων αποτελούν τις βασικές προϋποθέσεις δημιουργίας μιας ενεργού και ανταγωνιστικής αγοράς συγχωνεύσεων.

Το 2002 απετέλεσε χρονιά ορόσημο για τον κόσμο των επιχειρήσεων στην Ελλάδα, καθώς σημειώθηκε ο μεγαλύτερος αριθμός συγχωνεύσεων στην τελευταία πενταετία. Οι επιχειρηματικές κινήσεις έφθασαν στην «απογείωσή» τους κατά τη διετία 2000 – 2001 για να συσταθούν πάρα πολλές επιχειρήσεις με πολύ σημαντικού ύψους κεφάλαια, ενώ από το 2002 άρχισε το «συμμάζεμα» με συγχωνεύσεις ενός αυξημένου αριθμού επιχειρήσεων. Οι σημαντικές αυτές επιχειρηματικές κινήσεις, στην πλειοψηφία τους προέρχονται από το χώρο του εμπορίου άλλα και των υπηρεσιών γενικότερα.

Το θέμα της συγχώνευσης των συνεταιριστικών οργανώσεων έχει αποτελέσει κεντρικό θέμα για τους συνεταιρισμούς κάθε μορφής στον ευρωπαϊκό χώρο, λόγω της ανάγκης αυξημένης ανταγωνιστικότητας στα πλαίσια της ενιαίας αγοράς της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η ανάγκη αυτή διευρύνθηκε μετά τη συμφωνία στα πλαίσια του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου, που ωθεί στην παγκοσμιοποίηση της αγοράς και έχει περιλάβει πλέον και περιορισμούς στη στήριξη των γεωργικών προϊόντων. Εξαιτίας αυτών των παραγόντων, οι συνεταιρισμοί στην Ευρώπη επιδίωξαν συγχωνεύσεις και συνεργασίες για να αντέξουν τον ανταγωνισμό και ως αντίβαρο στις συγχωνεύσεις και εξαγορές μεγάλων επιχειρήσεων κεφαλαίου που δραστηριοποιούνται στα γεωργικά προϊόντα και στα εφόδια.

Για την Ελλάδα, το θέμα των συγχωνεύσεων συνεταιριστικών οργανώσεων είναι μεγάλο άλλα και διαφορετικό απ' ό,τι σε αρκετές άλλες χώρες. Το μέγεθος του προβλήματος συνίσταται στον μεγάλο αριθμό μικρών συνεταιριστικών οργανώσεων. Το διαφοροποιό στοιχείο συνίσταται στη διαφορετική γεωγραφική διαμόρφωση της χώρας και στην έννοια που αποδίδεται στη συγχώνευση. Ως οικονομική έννοια και σκοπιμότητα, η συγχώνευση ενδιαφέρει όταν οι μονάδες που προκύπτουν αποκτούν ή μπορούν

να αποκτήσουν οικονομικό μέγεθος ανώτερο από το άθροισμα των επί μέρους. Το άρθρο 21 του Νόμου 2810 της 8/9.3.2000 ορίζει τη διαδικασία συγχωνεύσεων αγροτικών συνεταιριστικών οργανώσεων του αυτού βαθμού, με σύσταση νέας συνεταιριστικής οργάνωσης ή με απορρόφηση μίας ή περισσότερων από άλλη υφιστάμενη¹⁰.

Ο Νόμος 2940 της 2/6.8.2001 αφορά αναπτυξιακά, φορολογικά και θεσμικά κίνητρα για τις επιχειρήσεις του κατασκευαστικού τομέα. Το ολοκληρωμένο θεσμικό πλαίσιο παροχής κινήτρων για συγχωνεύσεις των επιχειρήσεων του κλάδου περιέχει σειρά από σημαντικά κίνητρα φορολογικά, αναπτυξιακά και θεσμικά που επιτρέπουν στον κλάδο να προχωρήσει δυναμικά στην επιχειρηματική ανασυγκρότησή του. Ταυτόχρονα, θεσμοθετείται ολοκληρωμένο πλαίσιο επανάκρισης και αξιολόγησης όλων των κατασκευαστικών επιχειρήσεων, με κατοχύρωση αντικειμενικών και διαφανών κριτηρίων. Το νέο πλαίσιο έχει σαφή αντιστοιχία με τις νέες απαιτήσεις τόσο ως προς την ποιότητα όσο και ως προς τους ρυθμούς κατασκευής των δημοσίων έργων. Το ζητούμενο είναι η δημιουργία ανταγωνιστικών κατασκευαστικών σχημάτων σε όλες τις τάξεις, ώστε συνολικά ο κλάδος να οδηγηθεί στη μείωση του αριθμού των επιχειρήσεων, με παράλληλη αύξηση του μέσου μεγέθους τους, μέσα από συγχωνεύσεις και συνεργασίες. Με τον τρόπο αυτόν πιστεύεται ότι θα λειτουργήσει ομαλά ο ανταγωνισμός και οι επιχειρήσεις θα έχουν τη δυνατότητα ανάληψης περισσότερων έργων, χωρίς να αντιμετωπίζουν στρεβλώσεις από πολυπληθείς και μη ικανές επιχειρήσεις¹¹.

10. Κώδικας Νομικού Βήματος, Ν.2810/2002, «Αγροτικές Συνεταιριστικές Οργανώσεις» Άρθρο 21, σελ.424.

11. Κώδικας Νομικού Βήματος, Ν.2940/2001, «Αναπτυξιακά Φορολογικά & Θεσμικά κίνητρα για τις επιχειρήσεις του κατασκευαστικού τομέα & άλλες διατάξεις», Εισηγητική Έκθεση, σελ. 2514.

Συγχωνεύσεις Εταιρειών¹²

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΗΜΕΡ/ΝΙΑ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ATHENSTOCK
ΓΕΚ	Συγχώνευση της ΓΕΚ με την ΤΕΡΝΑ	10 – 10 – 2002
ΕΔΡΑΣΗ ΨΑΛΙΔΑΣ	Συγχώνευση της ΨΑΛΙΔΑΣ με την ΒΕΣ Α.Ε.	08 – 10 - 2002
ΤΕΡΝΑ	Συγχώνευση ΤΕΡΝΑ με ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ	07 – 10 - 2002
ΙΜΑΚΟ	Συγχώνευση της ΙΜΑΚΟ με την ΗΧΩ Α.Ε.	04 – 07 - 2002
ΓΡΗΓΟΡΗΣ ΜΙΚΡΟΓΕΥΜΑΤΑ	Συγχώνευση με την εταιρεία ΝΕΟΝ	15 – 02 – 2002
ΚΛΩΣΤΗΡΙΑ ΝΑΟΥΣΗΣ	Συγχώνευση	03 – 10 – 2001
SINGULAR	Συγχώνευση SINGULAR με ΔΕΛΤΑ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ	03 – 10 – 2001
ΝΕΩΡΙΟΝ	Συγχώνευση της ΤΙΑΜΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ από την ΝΕΩΡΙΟΝ	01 – 10 – 2001

12. <http://www.athenstock.com/EisigmevesEtaireies/SX> asp.

*Συγχωνεύσεις, Απορροφήσεις και Διασπάσεις Νέων Επιχειρήσεων*¹³

Έτος	<i>Βιομηχανία</i>	<i>Εμπόριο</i>	<i>Λοιπές Υπηρεσίες</i>	<i>Τουρισμός</i>	<i>Σύνολο</i>
1998	0	0	0	0	0
1999	0	2	0	0	2
2000	1	8	2	0	11
2001	4	15	10	1	30
2002	8	24	61	0	93
Σύνολο	13	49	73	1	136

- Βλέπουμε ότι μέσα σε μικρό χρονικό διάστημα, κάποιες νεοϊδρυθείσες εταιρείες προχώρησαν σε κινήσεις συγχωνεύσεων – απορροφήσεων με άλλες νέες επιχειρήσεις. Έτσι μπορεί κανείς να επισημάνει μια αλλαγή νοοτροπίας – επιχειρηματικού προσανατολισμού. Οι νέες επιχειρήσεις προχωρούν πιο εύκολα σε συγχωνεύσεις απορροφήσεις, λόγω διαφορετικής κουλτούρας.

13. <http://www.icap.gr/neesepicheirisseis/analysis/table7.htm>

2.2 Παρούσα Κατάσταση

Ο στρατηγικός δυναμισμός που έχουν επιδείξει οι επιχειρήσεις αλλά και τα οικονομικά αποτελέσματα τα οποία ενίοτε επιτυγχάνονται μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων δεν θα μπορούσαν να αφήσουν ασυγκίνητους τους έλληνες επιχειρηματίες.

Παρά το μακρινό παρελθόν των εξαγορών και συγχωνεύσεων σε παγκόσμιο επίπεδο και τη συσσωρευμένη εμπειρία που έχει δημιουργηθεί, ακόμη και σήμερα η επιτυχία μιας τέτοιας επιχειρηματικής κίνησης δεν μπορεί να θεωρείται δεδομένη και ακίνδυνη καθώς επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες, τόσο εσωτερικούς όσο και εξωτερικούς ως προς το περιβάλλον της επιχείρησης. Είναι πιθανόν αρκετοί από αυτούς τους παράγοντες που ρυθμίζουν όχι μόνο το θεσμικό αλλά και το λειτουργικό πλαίσιο μιας εξαγοράς και συγχώνευσης να βρίσκονται εκτός ελέγχου ή αρμοδιότητας της ενδιαφερόμενης ή συμβαλλόμενης επιχείρησης. Παρά το γεγονός ότι τα ποσοστά επιτυχίας των εξαγορών και συγχωνεύσεων διαφέρουν από οικονομία σε οικονομία ή από μελέτη σε μελέτη (χωρίς να εξαιρούνται οι περιπτώσεις που αφορούν κινήσεις μεταξύ επιχειρήσεων διαφορετικών χωρών), όλες οι αναφορές καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι ένα μεγάλο ποσοστό των εξαγορών και συγχωνεύσεων, της τάξεως άνω του 50%, δεν επιτυγχάνει τους ουσιαστικούς στόχους (όπως οικονομίες κλίμακας, έλεγχος λειτουργικού κόστους κλπ) που είχαν τεθεί εξ αρχής. Με άλλα λόγια, πέρα από την επίτευξη του μεγάλου οικονομικού μεγέθους μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων, σε επίπεδο υλοποίησης λειτουργικών αποτελεσμάτων παρατηρείται μια υψηλού βαθμού δυσκολία, καθώς αναμφίβολα απαιτείται μεγάλο χρονικό διάστημα προκειμένου να συντονιστούν οι ως τότε χωριστές επιχειρήσεις σε μία ενιαία οντότητα. Τα προβλήματα για την ομαλή ολοκλήρωση μιας εξαγοράς και συγχώνευσης δεν είναι μόνο θεσμικά, οικονομικά ή λειτουργικά. Ο ανθρώπινος παράγοντας, οι

ομάδες διαχείρισης και διοίκησης των προς εξαγορά και συγχώνευση επιχειρήσεων, ο βαθμός συγγένειας στις κουλτούρες και στις φιλοσοφίες μεταξύ δύο ή περισσότερων επιχειρήσεων, οι συνθήκες που επικρατούν στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον, αλλά και οι ενδεχόμενες εσωτερικές αδυναμίες που υφίστανται στο μικροοικονομικό περιβάλλον της εκάστοτε επιχείρησης, είναι ικανά να αποτελέσουν ζητήματα καθοριστικής σημασίας για την επιτυχία των εξαγορών και συγχωνεύσεων¹⁴.

Ο αριθμός των εξαγορών και των συγχωνεύσεων που πραγματοποιήθηκαν τα τελευταία χρόνια σε όλους τους επιχειρηματικούς κλάδους είναι τόσο μεγάλος που είναι αδύνατο να επιχειρηθεί λεπτομερής καταγραφή τους. Ενδεικτικά αναφερόμαστε στις σημαντικότερες κινήσεις κάθε χώρου για να δώσουμε το στίγμα των αλλαγών που επήλθαν.

Στον τομέα της αεροναυπηγικής η απορρόφηση της McDonnell - Douglas από την Boeing. Η Daimler Chrysler Aerospace A6 (DASA) και η αμερικανική Northrop Grumman Corp διαπραγματεύονται την συνεργασία τους, ενώ η Boeing προσπαθεί να διεισδύσει στην Ιαπωνική βιομηχανία, στοχεύοντας σε συνεργασία με τη Mitsubishi Motors, η οποία βρέθηκε στο στόχαστρο της γερμανοαμερικανικής Daimler Chrysler, που εξαγόρασε το 34% της Ιαπωνικής εταιρείας και προσδοκά συνεργασία και με άλλες εταιρείες της Mitsubishi.

Στην αυτοκινητοβιομηχανία η Samsung Motors Inc εξαγοράστηκε από την Renault SA η οποία έγινε η πρώτη ξένη αυτοκινητοβιομηχανία που διεισδύει στην νοτιοκορεάτικη αγορά. Η Volvo εξαγόρασε τη Renault VI, κατασκευάστρια βαρέων οχημάτων παραχωρώντας το 15% του κεφαλαίου της στη μητρική Renault. Η Volkswagen απέκτησε το 18,7% του κεφαλαίου

14. Κώστας Χλωμούδης, Γραμματέας Ανανεωτικής Εκσυγχρονιστικής Κίνησης της Αριστεράς.

της Scania, της κατασκευάστριας φορτηγών και λεωφορείων, για 1.642 δις Ευρώ. Η Hunday προσπαθεί να εξαγοράσει την αντίπαλη Daewoo στη Νότια Κορέα ενώ στην Ευρώπη η Fiat και η Daimler Chrysler προτίθενται να υπογράψουν στρατηγική συμμαχία.

Στον τομέα των υπηρεσιών σημειώθηκε η συγχώνευση της Somitomo Marine & Fire και Mitsui Marine & Fire δημιουργώντας τον μεγαλύτερο όμιλο στο διαφημιστικό και στον τομέα του μαρκετινγκ. Η British Airways επιδιώκει συμμαχία με την ολλανδική KLM ¹⁵.

Ο ασφαλιστικός τομέας έχει να επιδείξει αρκετά παραδείγματα εξαγορών και συγχωνεύσεων, όπως χαρακτηριστικά μπορούν να αναφερθούν η συγχώνευση των θυγατρικών ασφαλιστικών εταιρειών του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις του ομίλου Allianz, οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις του ομίλου Ασπίς-Πρόνοια. Το πιο πρόσφατο όμως περιστατικό είναι αυτό του ομίλου Interamerikan από την πολυεθνική Eureka.

Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΚΑΠΝΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΩΝ

Η θετική κατάληξη της συμφωνίας μεταξύ ομάδας μετόχων που κατέχουν το 75% της Παπαστράτος και της διοίκησης της Philip Morris, οδήγησε στην επιτυχή ολοκλήρωση ενός από καιρό διαφαινόμενου επιχειρηματικού deal.

Η κίνηση εξαγοράς θεωρείται ιδιαίτερα σημαντική, καθώς η είσοδος της καπνοβιομηχανίας στο άρμα μιας μεγάλης πολυεθνικής απομακρύνει το ενδεχόμενο του μαρασμού που θα μπορούσε να αντιμετωπίσει η εταιρεία ανταγωνιζόμενη τους ξένους κολοσσούς. Παράλληλα, οι προοπτικές για την

εταιρεία βελτιώνονται, καθώς αναμένεται να παίξει σημαντικό ρόλο για την Philip Morris στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων.

15. <http://www.agrino.org/dioikisi/article05.htm>.

Η ΠΩΛΗΣΗ ΤΩΝ Κ.Α.Ε. (Καταστημάτων Αφορολογήτων Ειδών)

Μετά από διαπραγματεύσεις πολλών μηνών ολοκληρώθηκε, στις αρχές του 2003, η συμφωνία μεταξύ της Αγροτικής Τράπεζας και της κοινοπραξίας Folli-Follie-Γερμανός για την εξαγορά του 40% των Κ.Α.Ε.

Η κοινοπραξία-αγοραστής αποτελείται μόνο από τις εταιρείες Folli-Follie και Γερμανός και όχι από τους επιχειρηματίες-φυσικά πρόσωπα τα οποία στην αρχή επεδείκνυαν ενδιαφέρον, αλλαγή που έγινε τις τελευταίες δέκα ημέρες από τη συμφωνία και οφειλόταν στην οριστική απόφαση της Γερμανός να συμμετάσχει στην κοινοπραξία.

Η ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ ΑΓΝΟ

Στην εταιρεία τυροκομικών προϊόντων ΚΟΛΙΟΣ Α.Ε. πέρασε ο πλήρης έλεγχος της γαλακτοβιομηχανίας ΑΓΝΟ, καθώς η προσφορά της για εξαγορά της βορειοελλαδίτικης εταιρείας κρίθηκε ικανοποιητική από τη διοίκηση της Αγροτικής Τράπεζας.

Η εξέλιξη αυτή, σύμφωνα με στελέχη της εταιρείας ΚΟΛΙΟΣ Α.Ε., ικανοποιεί πλήρως τα επιχειρηματικά της σχέδια καθώς, σύμφωνα με το επαγγελματικό σχέδιο (business plan) που έχει καταρτίσει, επιδιώκει μέσα από συγκεκριμένες παρεμβάσεις την άμεση αναδιάρθρωση όλων των λειτουργιών της ΑΓΝΟ, με κύριο στόχο τον εκσυγχρονισμό και την επιστροφή της γαλακτοβιομηχανίας σε αναπτυξιακή και κερδοφόρα πορεία.

ΕΞΑΓΟΡΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΣΠΙΣ

Στην εξαγορά των δραστηριοτήτων της Standard Chartered Grindlays Bank στην Ελλάδα προβαίνει η Aspis Bank. Η εν λόγω εξαγορά τελεί υπό την αίρεση των σχετικών εγκρίσεων από τις εποπτικές αρχές και αναμένεται να ολοκληρωθεί εντός του φθινοπώρου του 2003.

Η Standard Chartered Grindlays Bank διαθέτει δύο υποκαταστήματα - ένα στο κέντρο της Αθήνας και ένα στον Πειραιά.

Η τράπεζα δραστηριοποιείται στον τομέα της εμπορικής τραπεζικής και της τραπεζικής μεγάλων επιχειρήσεων και προσφέρει σειρά καταθετικών και επενδυτικών υπηρεσιών σε επιλεγμένους ιδιώτες πελάτες. Απασχολεί 60 υπαλλήλους, στους οποίους θα γίνει πρόσκληση για μεταφορά τους στην Aspis Bank.

ΕΞΑΓΟΡΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ

Η Ηλεκτρονική Αθηνών προχώρησε στην απόκτηση του 25% των μετόχων της θυγατρικής της Ηλεκτρονική Trade A.E., η οποία δραστηριοποιείται στο χονδρικό εμπόριο ηλεκτρικών συσκευών. Μετά από την παραπάνω εξαγορά, η Ηλεκτρονική Αθηνών ελέγχει το 100% της Ηλεκτρονική Trade A.E.

ΕΞΑΓΟΡΑ ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟΥ ΚΕΝΤΡΟΥ

Στην εξαγορά του διαγνωστικού κέντρου Απολλώνιο, στη Θεσσαλονίκη, προέβη ο όμιλος ιατρικών υπηρεσιών Euromedica και σχεδιάζει την περαιτέρω επέκταση του δικτύου του, εντός του 2003, είτε με εξαγορές, είτε με αυτόνομη οργανική ανάπτυξη, στη Θεσσαλονίκη, στη Δυτική Μακεδονία και στη Θράκη.

Με την προσθήκη του διαγνωστικού κέντρου Απολλώνιο, ο όμιλος Euromedica διαθέτει, πλέον, στη Θεσσαλονίκη τέσσερα πολυδύναμα διαγνωστικά κέντρα, ήτοι το Euromedica Δανιηλίδη, το Euromedica Αλεξάνδρειο και το Euromedica Ιπποκράτης.

ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ OLYMPIA NUTS

Την εξαγορά, μέσω πλειστηριασμού, των παραγωγικών εγκαταστάσεων της ομοειδούς εταιρείας OLYMPIA NUTS ανακοίνωσε η εταιρεία

Καρδασιλάρης, οι οποίες βρίσκονται στον Πύργο Ηλείας. Τα πάγια που εξαγόρασε αποτελούνται από γηπεδική έκταση 8.860 τ.μ., παραγωγικές εγκαταστάσεις 3.500 τ.μ. και μηχανήματα πλήρους σειράς παραγωγής (ψησίματος, αποφλίωσης, διαλογής και τυποποίησης) ξηρών καρπών.

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΕΚΔΟΣΕΩΝ

Το 100% (από 65,58) της εταιρείας Ειδικές Εκδόσεις απέκτησε ο ΔΟΛ, μετά την εξαγορά, στις 15 Απριλίου 2003, των ποσοστών των υπόλοιπων μετοχών. Ο πωλητής μέτοχος Α. Τερζόπουλος μεταβίβασε στην Α.Ε. ΕΙΔΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ τα σήματα των περιοδικών “Men” “Γαϊόραμα” και “Γεώραμα”, ενώ διατήρησε ο ίδιος στην κυριότητά του το σήμα του περιοδικού “Κλικ”.

ΕΞΑΓΟΡΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ALBIO

Στην εξαγορά του 51% της Entertainment Works Ανώνυμη Εταιρεία Ψυχαγωγίας και Διασκέδασης, ιδιοκτησίας του βασικού μετόχου του Everest Αντ. Φρέρη με τον διακριτικό τίτλο Entertainment Works, προχώρησε η Albio Holdings. Με την κίνηση αυτή η εταιρεία εισέρχεται στο χώρο της εκμετάλλευσης εστιατορίων και καφετεριών, αφού η Entertainment Works διαθέτει συμβάσεις franchising για την εκμετάλλευση των σημάτων του Ομίλου Everest (Gonzales, La Pasteria, Λαρισσαϊκών).

ΕΞΑΓΟΡΑ ΣΤΟ ΧΩΡΟ ΤΟΥ ΑΘΛΗΤΙΣΜΟΥ

Στην εξαγορά του 51% της Football Center προέβη η εταιρεία CAAD Α.Ε., η οποία ανήκει στον όμιλο εταιρειών Ντιόνικ Α.Ε., με συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο κατά 34,37%. Η εταιρεία Football Center Α.Ε. έχει κατασκευάσει και εκμεταλλεύεται αθλητικό κέντρο στο Χαλάνδρι.

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΗΣ ΑΚΤΟΠΛΟΪΑΣ

Όσον αφορά την ακτοπλοΐα, σημειώθηκαν οι εξαγορές του 38% της εταιρείας Γραμμές Στρίντζη Ναυτιλική από τις Επιχειρήσεις Αττικής με στόχο την επέκταση των δραστηριοτήτων τους σε νέες γραμμές εντός και εκτός Ελλάδος, αλλά και την εξαγορά της ΔΑΝΕ από την ΑΝΕΚ με στόχο την εξυγίανση της πρώτης και την ενίσχυση της δεύτερης. Επίσης, το 54% της G. A. Ferries του εφοπλιστή Γεράσιμου Αγούδιμου, απέκτησε η Ναυτιλιακή Εταιρεία Λέσβου έναντι τιμήματος 15 δισ. δραχμών περίπου, δημιουργώντας έναν ισχυρό πόλο στην ακτοπλοΐα με τη συμμετοχή των εταιρειών ΑΝΕΚ, ΝΕΛ, και G. A. Ferries.

ΕΞΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛΛΙΕΡΓΕΙΑΣ

Η εταιρεία ΣΕΛΟΝΤΑ προχώρησε στην εξαγορά του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας Διογκός Ιχθυοκαλλιέργειες, ενώ αποφασίστηκε και η έναρξη της διαδικασίας της συγχώνευσης δια απορρόφησης της Διογκός από της Σελόντα Α.Ε. Το τίμημα της εξαγοράς ήταν 70.700 ευρώ και χρηματοδοτείται από ίδια κεφάλαια της εταιρείας.

Κατά συνέπεια, στο σημερινό περιβάλλον η βελτίωση της παρουσίας των επιχειρηματικών μονάδων στο διεθνές εμπόριο με την ενίσχυση των δικτύων παραγωγής, διανομής και προώθησης των αγαθών και υπηρεσιών τους θα πρέπει να θεωρείται σχεδόν επιβεβλημένη. Είναι ενδεικτικό ότι σταδιακά παύουν να υπάρχουν αμερικανικές, γερμανικές ή ιαπωνικές επιχειρήσεις, καθώς η χώρα προέλευσης χάνει το «νόημά» της όταν πρόκειται για πολυδαίδαλους ομίλους εταιρειών, οι οποίοι ενδεικτικά, από τη μία πλευρά, μπορούν να διαθέτουν χρηματοοικονομικά κέντρα στις ανεπτυγμένες οικονομίες (Β. Αμερικής ή Ευρώπης) και, από την άλλη πλευρά, να κατέχουν εργοστασιακές μονάδες σε χώρες της Ασίας ή της Αφρικής. Αναμφίβολα, λοιπόν, η απελευθέρωση των αγορών καθιστά επιθετικότερες τις μεγάλες επιχειρήσεις

κάθε παραγωγικού κλάδου και επιτάσσει την ταχύτερη αναζήτηση εταιρειών «στόχων» στο παγκόσμιο περιβάλλον ανταγωνισμού¹⁶.

2.3 Περιπτώσεις

Αν και στις αρχές της περσινής χρονιάς, τότε που ο πόλεμος στο Ιράκ ήταν προ των πυλών και οι μεγάλες παγκοσμίως οικονομίες μετρούσαν τις πληγές τους, κάποιος ισχυριζόταν πως το 2003 θα υπάρξουν σοβαρές επιχειρηματικές κινήσεις θα προκαλούσε τον σαρκασμό ειδικών και μη. Σήμερα όμως, μερικούς μήνες αργότερα και ενώ η γεωπολιτική αβεβαιότητα έχει πάψει να υφίσταται, ο απολογισμός των εξαγορών και των νέων συνεργασιών που έλαβαν χώρα τους πρώτους μήνες του έτους αποδεικνύει πως οι Έλληνες επιχειρηματίες έχουν μάθει να επιβιώνουν και στα δύσκολα.

Μπορεί στην σκέψη όλων να έμειναν οι ηχηρότερες κινήσεις του πρώτου επταμήνου του 2003, που δεν ήταν άλλες από την εξαγορά της ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ από την PHILIP MORRIS και την απόφαση συγχώνευσης ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ και ΠΕΤΡΟΛΑ, όμως μια απλή καταγραφή των εξαγορών που έγιναν, αλλά και των όσων αναμένεται να πραγματοποιηθούν το επόμενο χρονικό διάστημα και μέχρι την εκπνοή του έτους 2003, πείθει και τους πλέον δύσπιστους πως οι ελληνικές επιχειρήσεις κτίζουν με μεθοδικότητα και προγραμματισμό την επόμενη ημέρα.

Ο ΓΑΜΟΣ ΤΩΝ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ

Σε 1,853066 : 1 καθορίστηκε η σχέση ανταλλαγής των μετοχών της Πετρόλα προς τις νέες μετοχές Ελληνικών Πετρελαίων, εν όψει της

16. Στέργιος Χατζηνικολάου, «Πυρετός εξαγορών και συγχωνεύσεων στον επιχειρηματικό στίβο», ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΗ, Αύγουστος 2003, σελ. 660 – 662.

συγχώνευσης των δύο πετρελαϊκών εταιρειών, που θα γίνει με την απορρόφηση της Πετρόλα. Στην απόφαση αυτή κατέληξαν τα διοικητικά συμβούλια των δύο ομίλων, που ενέκριναν τα σχέδια σύμβασης της συγχώνευσης και τη σχέση ανταλλαγής μετοχών.

Κάθε μέτοχος των ΕΛΠΕ θα ανταλλάξει μία παλαιά ονομαστική με ψήφο μετοχή της ΕΛΠΕ Α.Ε., ονομαστικής αξίας 1,80 ευρώ με 1 νέα ονομαστική με ψήφο μετοχή των ΕΛΠΕ, ονομαστικής αξίας 2,18 ευρώ η κάθε μία, που θα εκδοθεί μετά τη συγχώνευση. Αντιστοίχως, κάθε μέτοχος της Πετρόλα θα ανταλλάξει 1,853066 παλαιές ονομαστικές μετοχές με ψήφο της εταιρείας, ονομαστικής αξίας 2,35 ευρώ με 1 νέα ονομαστική μετοχή των ΕΠΛΕ, ονομαστικής αξίας 2,18 ευρώ η κάθε μία, που θα εκδοθεί μετά τη συγχώνευση.

Την αποτίμηση των οικονομικών μεγεθών για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών έκαναν για λογαριασμό των ΕΛΠΕ οι ανεξάρτητοι ελεγκτικοί-λογιστικοί οίκοι Διεθνής Ελεγκτικοί Α.Ε. και Grant Thornton και για την Πετρόλα οι RKF-Διεθνής Ελεγκτική Α.Ε. και Grant Thornton.

Με τη συγχώνευση ολοκληρώνεται η δεύτερη πράξη της συμφωνίας ιδιωτικοποίησης των ΕΛΠΕ, που ξεκίνησε με την πώληση του 16,65% του μετοχικού κεφαλαίου τους, ή 45.500.000 μετοχών που κατείχε το ελληνικό δημόσιο στην εταιρεία Paneuropea του ομίλου Λάτση, έναντι τιμήματος 326,25 εκατ. ευρώ μετρητοίς.

ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Την κεφαλαιακή συμμετοχή της Alpha Bank Α.Ε στις θυγατρικές της εταιρείες Εμπορική Διαχείρισης και Ρευστοποίησης Ενεργητικού Παθητικού Α.Ε. και Commercial Bank of Greece (Germany) GmbH απέκτησε η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε., έναντι 2,6 εκατομμυρίων ευρώ περίπου.

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ INTERAMERICAN

Ο ασφαλιστικός τομέας έχει να επιδείξει αρκετά παραδείγματα εξαγορών και συγχωνεύσεων τα τελευταία χρόνια, όπως χαρακτηριστικά μπορούν να αναφερθούν:

- Η συγχώνευση των θυγατρικών ασφαλιστικών εταιρειών του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας.
- Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις του Ομίλου Allianz.
- Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις του Ομίλου ΑΣΠΙΣ - Πρόνοια.

Το πιο πρόσφατο όμως περιστατικό, αυτό της εξαγοράς μετοχών του ομίλου Interamerican από την πολυεθνική Eureka, επανέφερε το θέμα των εξαγορών στην επιφάνεια, όχι μόνο λόγω του μεγάλου όγκου των κεφαλαίων των δύο ασφαλιστικών ομίλων, αλλά κυρίως γιατί κατέδειξε με τον πιο χαρακτηριστικό τρόπο ότι οι συνέργειες των επιχειρήσεων ξεφεύγουν, πλέον, από τον περιορισμένο χώρο της κάθε τοπικής αγοράς και απλώνονται σε κάθε γωνιά της γης, χωρίς να περιορίζονται από γεωγραφικά όρια.

Στην περίπτωση αυτή της Interamerican, η υψηλή τιμή προσφοράς για την εξαγορά των μετοχών (τιμή υψηλότερη της τρέχουσας επίσημης τιμής της μετοχής στο Χρηματιστήριο) αντανακλά τη δυναμικότητα και την αναπτυξιακή πορεία ενός ομίλου ασφαλιστικών εταιρειών, που μέσα σε δύο χρόνια κατέγραψε σχεδόν διπλασιασμό του όγκου ασφαλιστικών εργασιών:

από 75 δισ. δρχ. παραγωγή ασφαλιστηρίων (ζωής και ζημιών) το 1997, έφτασε τα 134 δισ. δρχ. το 1999.

Θα πρέπει, όμως, να επισημανθεί ότι βραχυπρόθεσμα είναι δυνατόν η αύξηση των κερδών ανά μετοχή της συγχωνευόμενης εταιρείας να πέσει κάτω από το επίπεδο της αύξησης που είχε η εταιρεία, η οποία έκανε την εξαγορά,

17. http://www.brokings.gr/news/news_270701_2.asp

πριν την συγχώνευση. Χρειάζεται κάποιος χρόνος για να συνεργαστούν οι εταιρείες αρμονικά. Όταν γίνεται μια συγχώνευση με σκοπό τα βραχυπρόθεσμα κέρδη, δεν καταλήγει απαραίτητα στη μεγιστοποίηση του πλούτου της επιχείρησης μετά τη συγχώνευση. Η εξαγορά και η συγχώνευση δικαιώνονται μακροπρόθεσμα ¹⁷.

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ

Στον κλάδο της πληροφορικής, που γνωρίζει μεγάλη ανάπτυξη την τελευταία διετία, σημειώθηκαν σημαντικές και πολλές κινήσεις που αφορούν κυρίως τον αναπτυσσόμενο χώρο του Ίντερνετ. Η EFG Eurobank εισήλθε με ποσοστό 34,5% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας COM Quest, η οποία είναι ο αποκλειστικός μέτοχος της Hellas On Line (HOL). Μετά την απόκτηση του ελέγχου από τον όμιλο Quest της εταιρείας Ergodata, στην οποία συμμετέχει και η Τράπεζα Εργασίας, οι δύο πλευρές προχώρησαν σε συμφωνία συνεργασίας στο τομέα της πληροφορικής και του διαδικτύου.

Η νέα συμφωνία των δύο ομίλων θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως αναμενόμενη κίνηση μετά την έναρξη διαπραγματεύσεων μεταξύ της Εθνικής Τράπεζας και της ΟΤΕnet. Στο ίδιο πλαίσιο πραγματοποιήθηκε και η συγχώνευση της ΔΕΛΤΑ Πληροφορικής με τη Singular, με στόχο την κατάκτηση κυρίαρχης θέσης, όχι μόνο στην εγχώρια αλλά και στην ευρωπαϊκή αγορά πληροφορικής. Η εταιρεία ελέγχεται από την τράπεζα, η οποία είναι βασικός μέτοχος με ποσοστό 35%.

Τέλος, πρόσφατα ακολούθησε το μπαράζ εξαγορών του ΔΟΛ με στόχο και βασικό αντικείμενο το Ίντερνετ και τις διάφορες εφαρμογές του. Στο πλαίσιο αυτό, πραγματοποίησε στρατηγικές συμφωνίες με διάφορες πλευρές, όπως τις εταιρείες Altec, Πλαίσιο, Πουλιάδης, Infoquest, αλλά και με χρηματοοικονομικούς και τραπεζικούς ομίλους. Οι κινήσεις αυτές και το

στρατηγικό ενδιαφέρον των οργανισμών του Ίντερνετ, καταδεικνύουν τη μεγάλη σημασία που αποδίδεται στον χώρο του διαδικτύου και τις μεγάλες δυνατότητες ανάπτυξης που διαθέτει τόσο στο εμπόριο, όσο και στην ενημέρωση και γενικότερα στις υπηρεσίες, στο άμεσο μέλλον¹⁷.

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΩΝ ΜΕΤΑΦΟΡΩΝ

Στον χώρο των μεταφορών και ειδικότερα στην αεροπορική αγορά, ένα χρόνο μετά την απελευθέρωση των πτήσεων στις γραμμές εσωτερικού για ιδιωτικές εταιρείες και ενώ σχεδόν κάθε μήνα γινόταν γνωστή και μια νέα ιδιωτική αεροπορική εταιρεία που ετοιμαζόταν να εξυπηρετήσει το επιβατικό κοινό, η εξαγορά της Cronus από τον όμιλο Λασκαρίδη (ο οποίος δραστηριοποιείται στο χώρο της ναυτιλίας και των ξενοδοχείων – καζίνο με το Hyatt στη Θεσσαλονίκη), επεσήμανε την ανάγκη συγχωνεύσεων μεταξύ των αεροπορικών εταιρειών προκειμένου να είναι λιγότερες, βιώσιμες και κερδοφόρες. Αρκετούς μήνες αργότερα έλαβε χώρα η εξαγορά της Air Greece από τις Μινωικές Γραμμές, οι οποίες με την εξαγορά αυτή διεύρυναν το αντικείμενό τους από τις θαλάσσιες δραστηριότητες και στις αερομεταφορές. Η σύμπραξη της Air Greece και με την Aegean Airlines που ακολούθησε και δρομολογήθηκε με αρχική εξαγορά πλειοψηφικού πακέτου της πρώτης από τη δεύτερη και εν συνεχεία με συγχώνευση των δύο αερομεταφορέων αναδεικνύει τον δεύτερο ισχυρό αεροπορικό πόλο της ελληνικής αγοράς μετά την Ολυμπιακή Αεροπορία.

Στην νέα εταιρεία οι Μινωικές Γραμμές θα ελέγχουν ποσοστό 25 – 28%, ενώ στα σχέδια της Aegean Airlines είναι η εξαγορά και άλλης ιδιωτικής αεροπορικής εταιρείας. Στο πλαίσιο αυτό, οι μεγάλες ιδιωτικές εταιρείες Cronus και AXON Airlines αναμένεται να βρεθούν στο επίκεντρο εξαγορών και

17. **Πρωτονοταρίου Μαρίνα**, «Εξαγωγές και Συγχωνεύσεις. Ο νέος κύκλος συγκέντρωσης των ελληνικών επιχειρήσεων», περιοδικό ΕΠΙΛΟΓΗ, 1/12/1999.

συγχωνεύσεων, αφού η δημιουργία του πόλου “Air Greece – Aegean Airlines” αποτελεί αφετηρία νέου γύρου ανάλογων κινήσεων. Στις σημαντικές εξαγορές του χώρου δεν μπορεί να μην αναφερθεί και η συμμετοχή με ποσοστό 20% της British Airways στον εθνικό αερομεταφορέα με στόχο την εξυγίανσή του¹⁸.

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΤΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ

Στον κατασκευαστικό κλάδο πραγματοποιήθηκαν πολύ σημαντικές συμμαχίες στο ρυθμό που είχε ξεκινήσει με την εξαγορά της ΤΕΒ από την Ελληνική Τεχνοδομική, όμιλο στον οποίο προστέθηκε αργότερα και άλλη μεγάλη εταιρεία του κλάδου, η Άκτωρ. Το 1999 αποτέλεσε, όντως, το έτος συνένωσης πολλών κατασκευαστικών εταιρειών όπως είχε προαναγγελθεί με τις συνενώσεις των ΓΕΚ-Τερνα των ΑΕΓΕΚ-ΕΚΤΕΡ, ΑΤΤΙΚΑΤ-Σιγάλας και Πάρνων-Ευρ. Τεχνική.

Ο χώρος του Real estate, στενά συνδεδεμένος με τον κατασκευαστικό κλάδο, ενόψει των Ολυμπιακών Αγώνων, αποτελεί νέο προσοδοφόρο έδαφος εξαγορών, στον οποίο έχουν ήδη προχωρήσει αρκετές επιχειρήσεις, όπως η ΓΕΚ που εξαγόρασε το 95% της οικοδομικής επιχείρησης Ερμής, με στόχο την ένταξή του στις δραστηριότητες που ήδη αναπτύσσει στον χώρο του Real estate κυρίως στη Θεσσαλονίκη, ενώ είναι στο στάδιο συζητήσεων για να αναλάβει ανάλογες πρωτοβουλίες και στη Ρουμανία. Η δραστηριότητα στο Real estate και η προοπτική εν δυνάμει εξαγοράς, εξάλλου, εκτινάσσουν στο ύψη μετοχές εταιρειών που διαθέτουν σημαντικά ακίνητα, ακόμη και αν η επιχειρηματική τους πορεία είναι όπως η περίπτωση της Κέκροψ¹⁹.

ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΣΤΟ ΛΙΑΝΕΜΠΟΡΙΟ

18. **Πρωτονοταρίου Μαρίνα**, «Εξαγωγές και Συγχωνεύσεις. Ο νέος κύκλος συγκέντρωσης των ελληνικών επιχειρήσεων», περιοδικό ΕΠΙΛΟΓΗ, 1/12/1999.

19. **Πρωτονοταρίου Μαρίνα**, «Εξαγωγές και Συγχωνεύσεις. Ο νέος κύκλος συγκέντρωσης των ελληνικών επιχειρήσεων», περιοδικό ΕΠΙΛΟΓΗ, 1/12/1999.

Στον χώρο του λιανεμπορίου σημειώθηκαν στρατηγικής σημασίας συνενώσεις μέσα στο 1999 που δημιουργούν νέες συνθήκες για την περαιτέρω ανάπτυξη του χώρου. Σημαντικότερη κίνηση αποτελεί η εξαγορά από τον όμιλο Παπαέλληνα του 31% της εταιρίας Α^{φοι} Λαμπρόπουλοι και του 51% της Σπόρτσμαν, ποσοστά που καθιστούν τον όμιλο Παπαέλληνα τον σημαντικότερο εμπορικό όμιλο σε χονδρική και λιανική με αλυσίδες καταστημάτων στον χώρο της ένδυσης, πολυκαταστήματα, σημαντικά δίκτυα διανομής και αντιπροσωπείες και παρουσία στα Βαλκάνια.

Άλλη μια περίπτωση ήταν αυτής της εξαγοράς του 40% της Κλαουδάτος από τον Α. Κορασίδη με στόχο διάφορα επιχειρηματικά σχέδια που επί του παρόντος δεν έχουν γνωστοποιηθεί λόγω της σιωπής που διατηρεί η πλευρά Κορασίδη. Και η σιωπή δημιουργεί σενάρια, όπως το σενάριο ενδεχόμενης δημιουργίας εταιρείας real estate για την εκμετάλλευση των ακινήτων της Κλαουδάτος από κοινού με την Παπαέλληνας, μιας και δεν φαίνεται να αφήνει αδιάφορο τον όμιλο το ενδεχόμενο δικής του συμμετοχής στην Κλαουδάτος.

Επίσης, στο λιανεμπόριο, οι Φουρλής και Σάνυο μετατράπηκαν σε εταιρείες Συμμετοχών με στόχο να προχωρήσουν σε εξαγορές μειοψηφικών και πλειοψηφικών ποσοστών σε ετερόκλητες επιχειρήσεις. Η Σάνυο ήδη έχει αγοράσει ποσοστά στις επιχειρήσεις Kosta Boda-Happyland, NEON, Άλμακο, Τζιρακιάν, Μαγνητική Τομογραφία, ενώ η Φουρλής έχει γνωστοποιήσει τη συμμετοχή της κατά 10% στην Despec και έχει αποκτήσει επίσης πλειοψηφικό ποσοστό στην αλυσίδα γρήγορης εστίασης Wendys²⁰.

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ DESPEC ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ - INTERSONIC

20. **Πρωτονοταρίου Μαρίνα**, «Εξαγωγές και Συγχωνεύσεις. Ο νέος κύκλος συγκέντρωσης των ελληνικών επιχειρήσεων», περιοδικό ΕΠΙΛΟΓΗ, 1/12/1999.

Στην τελική ευθεία εισέρχεται η διαδικασία συγχώνευσης της Despec Συμμετοχών Τεχνολογίας, με απορρόφηση της κατά 51% θυγατρικής της, Intersonic.

Η σχέση της αξίας των εταιρειών ορίστηκε σε 1 προς 1,02. Δηλαδή η αξία της Intersonic αντιστοιχεί σε 1,2 φορές την αξία της Despec Συμμετοχών. Η παραπάνω σχέση θεωρήθηκε εύλογη και δίκαιη από τους διεθνείς ελεγκτικούς οίκους KPMG και Grant Thornton και αντιστοιχεί στον μέσο όρο του εύρους της σχέσης αξιών που προσδιόρισαν οι ίδιοι οίκοι. Με βάση τη σχέση αξιών που προτείνουν τα διοικητικά συμβούλια και στο πλαίσιο τη συγχώνευσης θα εκδοθούν 16.282.430 νέες μετοχές, τις οποίες θα λάβουν οι παλαιοί μέτοχοι της Intersonic, πλην της Despec Συμμετοχών, της οποίας οι μετοχές ακυρώνονται. Οι παλαιοί μέτοχοι της Despec Συμμετοχών θα διατηρήσουν τις μετοχές που κατέχουν και συγκεκριμένα 32.577.900. Ο συνολικός αριθμός των μετοχών της εταιρείας που θα προκύψει από τη συγχώνευση θα ανέρχεται σε 48.860.330, εκ των οποίων 66,68% θα κατέχουν οι παλαιοί μέτοχοι της Despec και 33,32% οι λοιποί παλαιοί μέτοχοι της Intersonic. Επισημαίνεται ότι η έκδοση των νέων μετοχών που θα διανεμηθούν στους παλαιούς μετόχους της Intersonic δεν επιφέρει καμία μεταβολή της τιμής της μετοχής της Despec Συμμετοχών στο χρηματιστήριο Αθηνών.

Οι διαδικασίες της συγχώνευσης αναμένεται να έχουν ολοκληρωθεί εντός του Δεκεμβρίου 2003. Αφού υποβληθεί στις Αρχές και δημοσιευθεί το Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης, μετά το πέρας του χρονικού διαστήματος των δύο μηνών που προβλέπει ο νόμος, θα ακολουθήσει η Γενική Συνέλευση, που θα κληθεί να εγκρίνει τη συγχώνευση. Αυτή εκτιμάται ότι θα πραγματοποιηθεί το β' 15ήμερο του Νοεμβρίου 2003. Η νέα εταιρεία εκτιμάται ότι κατά την τρέχουσα χρήση θα πραγματοποιήσει ενοποιημένα κέρδη προ φόρων και μετά δικαιωμάτων μειοψηφίας 6,65 εκατομμύρια ευρώ. Τα ενοποιημένα κέρδη προ φόρων και μετά δικαιωμάτων μειοψηφίας της Despec Συμμετοχών πριν τη

συγχώνευση εκτιμάται ότι την τρέχουσα χρήση θα ανέρχονταν σε 2,66 εκατομμύρια ευρώ.

Ο Όμιλος Intersonic διαθέτει για το 2003 ετήσια παραγωγική ικανότητα ύψους 250 εκατομμυρίων τεμαχίων ψηφιακών μέσων αποθήκευσης (CDr και DVDr), η οποία σύμφωνα με το επενδυτικό πρόγραμμα που έχει εκπονηθεί θα αυξηθεί σε πάνω από 350 εκατομμύρια τεμάχια το 2005. Η Intersonic διαθέτει τα προϊόντα της στις διεθνείς αγορές με την επωνυμία Creation, ενώ παράγει και για λογαριασμό τρίτων, όπως η πολυεθνική Samsung. Το 95% της παραγωγής εξάγεται. Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας την τελευταία οικονομική χρήση 2002 παρουσίασε αύξηση παρουσίασε αύξηση κατά 51% και ανήλθε σε 13,4 εκατομμύρια ευρώ, έναντι 8,9 εκατομμυρίων ευρώ το 2001. Αύξηση παρουσίασε και η κερδοφορία που διαμορφώθηκε σε 3,2 εκατομμύρια ευρώ, έναντι 1,76 εκατομμυρίων ευρώ το

2001. Στα τέλη του 2002 η Intersonic προχώρησε στην ίδρυση της κατά 100% θυγατρικής της Creation Optical International BV, με έδρα την Ολλανδία η οποία έχει αναλάβει τη διεθνή διάθεση των προϊόντων Creation μέσω ίδρυσης θυγατρικών εταιρειών ή απόκτησης πλειοψηφικών συμμετοχών σε τοπικές αγορές. Υπολογίζεται ότι κατά την τρέχουσα χρήση η Creation Optical International θα απορροφήσει από τα εργοστάσια του Ομίλου Intersonic περί τα 72 εκατομμύρια τεμάχια ²¹.

Ως γνωστόν, οι εξαγορές και συγχωνεύσεις δεν αφορούν ένα απλό άθροισμα πολλών οργανισμών μόνο. Οι συνέργειες που δημιουργούνται που δημιουργούνται προσφέρουν το «παράδοξο» αποτέλεσμα «1+1=3». Το «άθροισμα» δύο διαφορετικών οργανισμών που συνενώνονται και δημιουργούν έναν νέο ενοποιημένο φορέα, ο οποίος συνδυάζει τα χαρακτηριστικά των δύο προγενεστέρων, συνοδεύεται με επιπρόσθετα οφέλη. Με τον τρόπο αυτόν

αναπτύσσονται ή και ανακαλύπτονται νέα στοιχεία που πιθανόν ως τη χρονική στιγμή της εξαγοράς και συγχώνευσης να παρέμεναν άγνωστα και μη αξιοποιήσιμα, με την οικονομική έννοια του όρου. Από την άλλη πλευρά, εμφανίζεται ο κίνδυνος στις περιπτώσεις εκείνες όπου η συγχώνευση ή η εξαγορά γίνεται αποκλειστικά με το κριτήριο της μεγέθυνσης και με έλλειψη στρατηγικού οράματος να δοκιμάζονται οι προοπτικές του όλου εγχειρήματος με αβέβαιο τρόπο και να προκαλούνται αρνητικές επιδράσεις στην χρηματιστηριακή συμπεριφορά των αντίστοιχων μετοχών²².

21. www.economic.gr.

22. **Κώστας Χλωμούδης**, Γραμματέας Ανανεωτικής Εκσυγχρονιστικής Κίνησης της Αριστεράς.

ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ – ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΕΞΕΛΙΞΗ
<u>BOEING</u>	Απορρόφηση της McDONNELL – DOUGLAS	*
<u>DAIMLER CHRYSLER AEROSPACE A6 (DASA)</u>	Συνεργασία της με τη NORTHROP GRUMMAN CORP	Ολοκληρώθηκε
<u>BOEING</u>	Διαπραγματεύσεις για συνεργασία με την MITSUBISHI MOTORS	*
<u>DAIMLER CHRYSLER</u>	Εξαγορά της MITSUBISHI MOTORS	Εξαγορά του 34%
<u>RENAULT SA</u>	Εξαγορά της SAMSUNG MOTORS Inc	Ολοκληρώθηκε
<u>VOLVO</u>	Εξαγορά της RENAULT VI	Ολοκληρώθηκε
<u>VOLKSWAGEN</u>	Εξαγορά της SCANIA	Εξαγορά του 18,7%
<u>HUNDAI</u>	Εξαγορά της DAEWOO	*
<u>FIAT</u>	Πρόθεση για υπογραφή στρατηγικής συμμαχίας με την DAIMLER CHRYSLER	*
<u>SOMITOMO MARINE & FIRE</u>	Συγχώνευση με την MITSUI MARINE & FIRE	Ολοκληρώθηκε
<u>BRITISH AIRWAYS</u>	Επιδίωξη συμφωνίας με την KLM	*
<u>PHILIP MORRIS</u>	Εξαγορά της ΠΑΠΑΣΤΡΑΤΟΣ A.B.E.E	Εξαγορά του 75%

* Δεν προκύπτουν περαιτέρω στοιχεία για τις συγκεκριμένες διαδικασίες μετά από προσωπική έρευνα χάριν της παρούσης πτυχιακής εργασίας.

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΕΞΕΛΙΞΗ
<u>FOLLIE – ΓΕΡΜΑΝΟΣ</u>	Εξαγορά των Κ.Α.Ε.	Εξαγορά του 40%
<u>ΚΟΛΙΟΣ Α.Ε.</u>	Εξαγορά της ΑΓΝΟ	Ολοκληρώθηκε
<u>ASPIS BANK</u>	Εξαγορά της STANDARD CHARTED GRINDLAYS BANK	Ολοκληρώθηκε
<u>ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΑΘΗΝΩΝ</u>	Εξαγορά της ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗΣ TRADE Α.Ε.	Εξαγορά του 25% (απόκτηση πλήρους ελέγχου)
<u>EUROMEDICA</u>	Εξαγορά του ΑΠΟΛΛΩΝΙΟ	Ολοκληρώθηκε
<u>ΚΑΡΔΑΣΙΛΑΡΗΣ</u>	Εξαγορά της OLYMPIA NUTS	Ολοκληρώθηκε
<u>ΔΟΛ</u>	Εξαγορά της εταιρείας ΕΙΔΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.	Ολοκληρώθηκε
<u>ALBIO HOLDINGS</u>	Εξαγορά της εταιρείας ENTERTAINMENT WORKS Α.Ε.	Εξαγορά του 51 %
<u>ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΑΤΤΙΚΗΣ</u>	Εξαγορά της εταιρείας ΓΡΑΜΜΕΣ ΣΤΡΙΝΖΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ	Εξαγορά του 38%
<u>ΑΝΕΚ</u>	Εξαγορά της ΔΑΝΕ	Ολοκληρώθηκε
<u>ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΛΕΣΒΟΥ</u>	Εξαγορά της εταιρείας G. A. FERRIES	Εξαγορά του 54 %
<u>ΣΕΛΟΝΤΑ Α.Ε.</u>	Συγχώνευση με απορρόφηση της ΔΙΟΛΚΟΣ ΙΧΘΥΟΚΑΛ/ΕΣ Α.Ε	Ολοκληρώθηκε
<u>ΕΛ.ΠΕ. Α.Ε.</u>	Συγχώνευση με απορρόφηση της ΠΕΤΡΟΛΑ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε.	Ολοκληρώθηκε
<u>DESPEC ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ Α. Ε.</u>	Συγχώνευση με απορρόφηση της INTERSONIC Α.Ε.	Δεν ολοκληρώθηκε

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΕΓΧΩΡΙΟ ΝΟΜΙΚΟ & ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

3.1. Σχετική Νομοθεσία

Οι συγχωνεύσεις εταιρειών που ρυθμίζονται σήμερα από την κείμενη νομοθεσία είναι οι ακόλουθες:

A) Συγχώνευση Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης, είτε με σύσταση νέας ΕΠΕ, είτε με απορρόφηση από μια ΕΠΕ άλλης ή άλλων ΕΠΕ (άρθρα 54 και 55 του Ν. 3190/1955).

B) Συγχώνευση Ανωνύμων Εταιρειών (άρθρα 68 – 80 του Ν. 2190/1920, όπως αντικαταστάθηκαν ή προστέθηκαν με το Π.Δ. 498/1987, με το οποίο προσαρμόστηκε το ημεδαπό δίκαιο προς την τρίτη οδηγία της Ε.Ο.Κ.).

Με τις παραπάνω διατάξεις ρυθμίζονται οι συγχωνεύσεις μεταξύ Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης και οι συγχωνεύσεις μεταξύ Ανωνύμων Εταιρειών, ενώ δε, ρυθμίζονται με ειδικές διατάξεις οι ακόλουθες περιπτώσεις συγχωνεύσεων:

- ι) Συγχώνευση Ομόρρυθμης με Ομόρρυθμη και Ετερόρρυθμης με Ετερόρρυθμη εταιρείες.
- ii) Συγχωνεύσεις εταιρειών διαφορετικού τύπου (προσωπικές με ΕΠΕ ή με ΑΕ κλπ).
- iii) Συγχωνεύσεις ατομικών επιχειρήσεων με προσωπικές εταιρείες ή με ΕΠΕ ή με ΑΕ.

Θα πρέπει να διευκρινίσουμε ότι η κατά καθολική διαδοχή (μεταβίβαση ολόκληρης της περιουσίας των εξαφανιζομένων ανωνύμων εταιρειών σε άλλη ανώνυμη εταιρεία, χωρίς προηγούμενη διαδικασία εκκαθάρισής τους) ή κυριολεκτική συγχώνευση ανώνυμης εταιρείας είναι δυνατή, σύμφωνα με το

νόμο, μόνο με άλλη ή άλλες ανώνυμες εταιρείες, όχι όμως και με άλλης μορφής εταιρείες, όπως π.χ. με προσωπικές ή περιορισμένης ευθύνης. Η συγχώνευση όμως χωρίς καθολική διαδοχή, δηλαδή η εκκαθάριση των συγχωνευόμενων εταιρειών, σύμφωνα με το δίκαιο που διέπει καθεμιά, και η εισφορά της περιουσίας τους σε άλλη εταιρεία, είναι δυνατή ανεξάρτητα από τη νομική μορφή των εταιρειών που συγχωνεύονται ή προέρχονται από τη συγχώνευση¹.

Ο Νόμος 2190/20, όπως έχει τροποποιηθεί μέχρι σήμερα, διαπραγματεύεται θέματα συγχωνεύσεων και εξαγορών Ανωνύμων Εταιρειών, τα οποία συνοπτικά είναι τα εξής:

- α) Γενικές διατάξεις περί συγχωνεύσεως (Άρθρο 68)
- β) Σχέδιο Συμβάσεως συγχωνεύσεως (Άρθρο 69)
- γ) Εκτίμηση Περιουσίας Συγχωνευόμενων Εταιρειών (Άρθρο 71)
- δ) Απόφαση Γενικής Συνελεύσεως (Άρθρο 72)
- ε) Έγγραφα που γνωστοποιούνται στους μετόχους (Άρθρο 73)
- στ) Διατυπώσεις Δημοσιότητας Αποφάσεων της Γενικής Συνέλευσης (Άρθρο 74)
- ζ) Αποτελέσματα Συγχώνευσης (Άρθρο 75)
- η) Ευθύνες μελών Διοικητικού Συμβουλίου (Άρθρο 76)
- θ) Περιπτώσεις ακυρότητας της συγχώνευσης (Άρθρο 77)
- ι) Απορρόφηση εταιρείας από άλλη που κατέχει το 100% των μετοχών της (Άρθρο 78)
- ια) Πράξεις που εξομοιώνονται με τη συγχώνευση με απορρόφηση (Άρθρο 79)

Ο Νόμος 3190/1955 «Περί ΕΠΕ» διαπραγματεύεται διαδικαστικά ζητήματα και θέματα δημοσιότητας, που αφορούν τις Συγχωνεύσεις Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης στα άρθρα 54 και 55.

1. Εμμανουήλ Σακέλλης, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 190 -191

Θέματα φορολογικής κυρίως φύσεως, όσον αφορά τους μετασχηματισμούς επιχειρήσεων, διαπραγματεύονται το Ν.Δ.1297/1972, ο Ν. 2166/1993 και το άρθρο 9 του Ν. 2992/2002, τα οποία θα μας απασχολήσουν σε επόμενες υποενότητες.

3.2. Διατυπώσεις και Διαδικαστικά Θέματα

A) Διαδικασία συγχώνεψης ατομικών επιχειρήσεων ή Ο.Ε ή Ε.Ε ή Ε.Π.Ε σε νέα Ε.Π.Ε.

Για τη συγχώνευση κάθε ατομικής επιχείρησης σε Ε.Π.Ε., αποφασίζει μόνος του ο επιχειρηματίας. Για τη συγχώνευση όμως Ο.Ε. ή Ε.Ε. σε Ε.Π.Ε., χρειάζεται πρώτα να συνταχθεί από συμβολαιογράφο ένα συμφωνητικό των εταίρων της κάθε εταιρείας (Ο.Ε. ή Ε.Ε.) που συγχωνεύεται. Στο συμφωνητικό αυτό αναγράφεται η συμφωνία των εταίρων να συγχωνεύσουν την εταιρεία τους με σκοπό να σχηματιστεί από τη συγχώνευση αυτή μια καινούργια εταιρεία με τη μορφή της Ε.Π.Ε.

Όταν μια Ε.Π.Ε. συγχωνεύεται με μια άλλη επιχείρηση (ατομική, Ο.Ε., Ε.Ε. ή Ε.Π.Ε.) για να σχηματιστεί μ' αυτόν τον τρόπο μια καινούργια Ε.Π.Ε., τότε απαιτείται απόφαση από τη γενική συνέλευση των εταίρων της Ε.Π.Ε που συγχωνεύεται. Η απόφαση αυτή σε περίληψη δημοσιεύεται στο ΦΕΚ (τεύχος ΑΕ – ΕΠΕ) και σε μια ημερήσια εφημερίδα (Άρθρο 54 του Ν. 3190/55).

Από τις επιχειρήσεις που συγχωνεύονται υποβάλλεται κοινή αίτηση στη Διεύθυνση Εμπορίας της οικείας Νομαρχίας για συγκρότηση της επιτροπής εμπειρογνομόνων του άρθρου 9 του Ν. 2190/20. Στη συνέχεια, η επιτροπή αυτή συντάσσει σχετική έκθεση που την υποβάλλει χωριστά στην κάθε μια από τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις. Η έκθεση της επιτροπής του άρθρου 9 δημοσιεύεται στο ΦΕΚ.

Με βάση την παραπάνω έκθεση της επιτροπής του άρθρου 9 και τις αποφάσεις των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται, συντάσσεται από

συμβολαιογράφο το συμβόλαιο σύστασης της καινούργιας ΕΠΕ (καταστατικό). Περίληψη αυτού του καταστατικού ίδρυσης της νέας ΕΠΕ δημοσιεύεται στο ΦΕΚ και δύο αντίγραφα αυτού υποβάλλονται στην αρμόδια Δ.Ο.Υ. Το καταστατικό θεωρείται από το οικείο επιμελητήριο και μετά επικυρώνεται και πρωτοκολλείται στο Πρωτοδικείο.

Μέσα σε 30 μέρες από τη νόμιμη σύσταση της ΕΠΕ (Άρθρο 36 του Ν. 2859/2000), υποβάλλεται στη Δ.Ο.Υ. η δήλωση έναρξης εργασιών της νέας εταιρείας. Εκεί της αποδίδεται ΑΦΜ και θεωρούνται τα βιβλία και στοιχεία της. Οι υποχρεώσεις του ΚΒΣ που απορρέουν από την ατομική επιχείρηση ή από την Ο.Ε. ή Ε.Ε. που συγχωνεύεται σε ΕΠΕ μεταφέρονται στην ΕΠΕ που προέρχεται από τη συγχώνευση αυτή.

Γίνεται διακοπή της δραστηριότητας της κάθε μιας από τις ατομικές επιχειρήσεις ή τις Ο.Ε. ή τις ΕΠΕ που συγχωνεύονται. Οι εταιρείες αυτές προσκομίζουν συμβόλαιο διάλυσης λόγω συγχώνευσης στη Δ.Ο.Υ. το οποίο προηγουμένως έχει κοινοποιηθεί στο αρμόδιο Επιμελητήριο και το Πρωτοδικείο. Στη Δ.Ο.Υ. συμπληρώνονται και τα έντυπα διακοπής εργασιών. Τα διάφορα τμήματα της Δ.Ο.Υ. βεβαιώνουν τη διακοπή εργασιών και κυρίως το τμήμα του ΚΒΣ το οποίο βεβαιώνει ότι ακυρώθηκαν τα βιβλία και όλα τα θεωρημένα στοιχεία των συγχωνευόμενων εταιρειών. Η τελική βεβαίωση διακοπής εργασιών των εταιρειών λόγω συγχώνευσης λαμβάνεται από το τμήμα Μητρώου. Στη συνέχεια, γίνεται διακοπή και από το ΤΕΒΕ ή το ΤΑΕ για τις επιχειρήσεις αυτές που συγχωνεύονται².

B) Διαδικασία και Διατυπώσεις Συγχώνευσης Ανωνύμων Εταιρειών με Απορρόφηση.

2. Δημήτριος Καραγιάννης, «Συστάσεις – Μετατάξεις – Μετατροπές - Συγχωνεύσεις – Λύσεις & Εκκαθαρίσεις Επιχειρήσεων», Θεσσαλονίκη 2003, σελ. 211 - 212.

Η όλη διαδικασία, η οποία υπαγορεύεται από τις διατάξεις του Ν. 2190/20, μπορεί να διαχωριστεί στα ακόλουθα στάδια:

ι) Στάδιο Πρώτο: Κατάρτιση εγγράφου σχεδίου συμβάσεως συγχωνεύσεως και Εκθέσεων των Δ.Σ. των συγχωνευόμενων εταιρειών για το σχέδιο αυτό.

Τα Διοικητικά Συμβούλια των προς συγχώνευσιν εταιρειών (απορροφώσας και απορροφώμενων) καταρτίζουν εγγράφως και εγκρίνουν Σχέδιο Συμβάσεως Συγχωνεύσεως (Σ.Σ.Σ.). Το Σ.Σ.Σ. περιέχει στοιχεία όπως:

- Την Ειδικότερη μορφή, την επωνυμία και την έδρα των εταιρειών που συγχωνεύονται, καθώς και τον αριθμό μητρώου τους.
- Τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών και ενδεχομένως, το ύψος του χρηματικού ποσού μετρητών που πρέπει να καταβληθούν στους μετόχους της απορροφώμενης.
- Τις διατυπώσεις παραδόσεως των νέων μετοχών που εκδίδει η απορροφώσα εταιρεία.
- Την ημερομηνία από την οποία οι μετοχές που παραδίδονται στους μετόχους της ή των απορροφώμενων εταιρειών, παρέχουν δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της απορροφώσας εταιρείας, καθώς και κάθε ειδικό όρο σχετικό με το δικαίωμα αυτό.
- Την ημερομηνία από την οποία οι πράξεις της ή των απορροφώμενων εταιρειών θεωρούνται από λογιστική άποψη, ότι γίνονται για λογαριασμό της απορροφώσας εταιρείας και την τύχη των οικονομικών αποτελεσμάτων της ή των απορροφώμενων εταιρειών, που θα προκύψουν από την ημερομηνία αυτή μέχρι την ημερομηνία ολοκλήρωσεως της συγχώνευσης.
- Τα δικαιώματα που εξασφαλίζει η απορροφώσα εταιρεία στους μετόχους που έχουν ειδικά δικαιώματα στην ή στις απορροφώμενες εταιρείες, καθώς και στους κατόχους άλλων τίτλων, πλην μετόχων.

- Όλα τα ιδιαίτερα πλεονεκτήματα που ενδεχομένως παρέχονται στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και στους τακτικούς ελεγκτές των συγχωνευόμενων εταιρειών.

Ακολούθως, το Δ.Σ. καθεμιάς από τις προς συγχώνευσιν εταιρείες καταρτίζει γραπτή έκθεση, στην οποία επεξηγεί και δικαιολογεί λεπτομερώς, από νομική και οικονομική άποψη το Σ.Σ.Σ. Η έκθεση συντάσσεται το αργότερο μέχρι ένα μήνα από την ημερομηνία συνεδριάσεως της γενικής συνέλευσης που θα αποφασίσει για τη συγχώνευση και υποβάλλεται σ' αυτή. Το Σ.Σ.Σ. και οι εκθέσεις των Δ.Σ. υποβάλλονται σε δημοσιότητα. Ειδικότερα, το Σ.Σ.Σ. καταχωρείται στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών, που τηρείται από την υπηρεσία του Υπουργείου Εμπορίου της Νομαρχίας της έδρας των υπό συγχώνευσιν εταιρειών και περίληψη – ανακοίνωση για την καταχώρηση αυτή δημοσιεύεται στο τεύχος Α.Ε. και ΕΠΕ της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως. Περίληψη του Σ.Σ.Σ., με επιμέλεια των Δ.Σ. των εταιρειών, δημοσιεύεται σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα μέσα σε δέκα (10) ημέρες από την ημερομηνία ολοκλήρωσης των αμέσως παραπάνω διατυπώσεων δημοσιότητας.

Η έκθεση του Δ.Σ. επί του Σ.Σ.Σ. καθεμιάς εταιρείας καταχωρείται μόνο στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών και δε δημοσιεύεται.

υ) Στάδιο δεύτερο: Εκτίμηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων των συγχωνευόμενων εταιρειών από την Επιτροπή Εμπειρογνομόνων.

Ο Νόμος επιβάλλει την εκτίμηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων εταιρειών, δηλαδή τόσο της απορροφώσας όσο και των απορροφώμενων, από την Τριμελή Επιτροπή Εμπειρογνομόνων του άρθρου 9 του Ν.2190/1920 (Άρθρο 71 παρ. 1). Η Επιτροπή Εμπειρογνομόνων ορίζεται από τον Υπουργό Εμπορίου (ή αρμόδιο Νομάρχη) μέσα σε δεκαπέντε (15) ημέρες από της υποβολής προς αυτόν κοινής αιτήσεως των συγχωνευόμενων

εταιρειών. Η Επιτροπή Εμπειρογνομόνων αφενός μεν εκτιμά την αξία των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της απορροφώσας και των απορροφώμενων εταιρειών και αφετέρου αποφαινεται αν η σχέση ανταλλαγής των μετοχών απορροφώσας – απορροφώμενων είναι κατά τη γνώμη της «Δίκαιη» και «Λογική». Για την εξεύρεση της σχέσης αυτής συνεκτιμούνται αφενός η συνεισφορά καθεμιάς συγχωνευόμενης επιχείρησης στα μελλοντικά κέρδη της απορροφώσας εταιρείας και αφετέρου η αξία της καθαρής περιουσίας (ενεργητικό – παθητικό) καθεμιάς συγχωνευόμενης επιχείρησης. Η εκτίμηση της αξίας των περιουσιών των εταιρειών που συμμετέχουν στη συγχώνευση είναι αναγκαία για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών, αλλά και για την αύξηση του κεφαλαίου της απορροφώσας εταιρείας, αφού οι περιουσίες των απορροφώμενων εταιρειών συνιστούν εισφορές σε είδος.

Η επιτροπή συντάσσει σχετική έκθεση η οποία υποβάλλεται στον Αρμόδιο Νομάρχη μέσα σε δύο (2) μήνες από τον ορισμό των μελών της και ταυτόχρονα με την αποδοχή ή όχι, κοινοποιείται από την Νομαρχία (υπηρεσία Υπουργείου Εμπορίου), στην ενδιαφερόμενη εταιρεία.

ιι) Στάδιο Τρίτο: Παροχή εγγυήσεων στους Πιστωτές των Συγχωνευόμενων Εταιρειών.

Η λύση των συγχωνευόμενων εταιρειών χωρίς να τίθεται στο στάδιο της εκκαθάρισης αποτελεί δυσμένεια για τους Πιστωτές των εταιρειών αυτών και εύνοια προς τις εταιρείες και τους μετόχους τους. Ο Νόμος, επιθυμώντας να διασφαλίσει τα συμφέροντα των πιστωτών των συγχωνευόμενων εταιρειών, τους δίνει το δικαίωμα να ζητήσουν να πάρουν επαρκείς εγγυήσεις, εφόσον συντρέχουν οι ακόλουθες προϋποθέσεις:

- Οι απαιτήσεις των πιστωτών να έχουν δημιουργηθεί πριν από τη δημοσίευση του σχεδίου της σύμβασης συγχώνευσης.
- Οι απαιτήσεις των πιστωτών να μην έχουν καταστεί ληξιπρόθεσμες κατά το χρόνο δημοσίευσης του σχεδίου της σύμβασης συγχώνευσης.

- Η οικονομική κατάσταση των συγχωνευόμενων εταιρειών να καθιστά απαραίτητη την προστασία των πιστωτών με την παροχή εγγυήσεων (εμπραγμάτων – υποθήκες προσημειώσεις, ενέχυρα- ή και προσωπικών).
- Οι πιστωτές δεν πρέπει να έχουν ήδη λάβει επαρκείς εγγυήσεις από τις εταιρείες που έρχονται σε συγχώνευση.

Σε περίπτωση που πιστωτής μιας συγχωνευόμενης εταιρείας δε συμφωνεί με τις παρεχόμενες σ' αυτόν εγγυήσεις, έχει το δικαίωμα να προβάλλει αντιρρήσεις κατά της συγχώνευσης, με έγγραφό του που επιδίδεται στις εταιρείες μέσα σ' ένα (1) μήνα από τη δημοσίευση του Σχεδίου Συμβάσεως Συγχωνεύσεως. Οι υπό συγχώνευσιν εταιρείες έχουν το δικαίωμα να καταφύγουν με αίτησή τους στο Μονομελές Πρωτοδικείο της έδρας τους και να ζητήσουν να επιτραπεί η συγχώνευση παρά τις αντιρρήσεις του πιστωτή ή των πιστωτών.

iv) Στάδιο Τέταρτο: Πληροφόρηση των Μετόχων σχετικά με τη Συγχώνευση.

Κάθε συγχωνευόμενη εταιρεία θέτει στη διάθεση των μετόχων της τουλάχιστον το σχέδιο της συμβάσεως συγχωνεύσεως, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις και τις Εκθέσεις Διαχειρίσεως του Δ.Σ. των τριών τελευταίων χρήσεων και μια λογιστική κατάσταση (ισολογισμός). Η πληροφόρηση αυτή αποτελεί δικαίωμα των μετόχων και γίνεται ένα μήνα πριν από τη γενική συνέλευση της εταιρείας που θα αποφασίσει για τη συγχώνευση.

v) Στάδιο Πέμπτο: Έγκριση του Σχεδίου Συμβάσεως Συγχωνεύσεως από τις γενικές συνελεύσεις των συγχωνευόμενων εταιρειών.

Η συγχώνευση επιφέρει ριζικές αλλαγές στις συγχωνευόμενες εταιρείες: Η εταιρεία ή εξαφανίζεται (απορροφώμενη) ή αναλαμβάνει νέες ευθύνες (απορροφούσα) και γενικά μεταβάλλει το καθεστώς αυτής, ενώ η θέση των μετόχων αλλοιώνεται. Ο Νόμος απαιτεί οι σοβαρές αυτές συνέπειες που επιφέρει η συγχώνευση να επικυρώνονται με την έγκριση του σχεδίου συμβάσεως συγχωνεύσεως από τις καταστατικές (με αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία) γενικές συνελεύσεις των μετόχων όλων των συγχωνευόμενων εταιρειών. Στις ίδιες καταστατικές γενικές συνελεύσεις εγκρίνονται και οι αναγκαίες τροποποιήσεις (π.χ. αύξηση κεφαλαίου) των καταστατικών των εταιρειών.

Ο Νόμος επιθυμεί να διασφαλίσει τα δικαιώματα των επιμέρους κατηγοριών μετόχων και ορίζει αν υπάρχουν περισσότερες κατηγορίες μετόχων. Η απόφαση της Γενικής Συνέλευσης για τη συγχώνευση πρέπει να εγκριθεί από την ιδιαίτερη συνέλευση των μετόχων της κατηγορίας που θίγεται (π.χ. προνομιούχοι μέτοχοι της εξαφανιζόμενης εταιρείας).

vi) Στάδιο Έκτο: Κατάρτιση Συμβάσεως Συγχωνεύσεως.

Η σύμβαση συγχωνεύσεως καταρτίζεται πάντοτε εγγράφως ενώπιον συμβολαιογράφου. Η ανώνυμη εταιρεία, κατά τη σύναψη συμβάσεως συγχωνεύσεως εκπροσωπείται από το Δ.Σ. αυτής ή από ένα ή περισσότερα εξουσιοδοτημένα μέλη αυτού ή από άλλα πρόσωπα στις περιπτώσεις που τα πρόσωπα αυτά μπορούν νόμιμα να συνάψουν και τη σύμβαση συγχωνεύσεως. Στο συμβολαιογραφικό έγγραφο, προσαρτώνται υπεύθυνες δηλώσεις του Ν. 1599/86 των Δ.Σ. των συγχωνευομένων εταιρειών ότι δεν προβλήθηκαν από τους πιστωτές των εταιρειών αντιρρήσεις ή αυτές που προβλήθηκαν έχουν ήδη επιλυθεί μέχρι το χρόνο κατάρτισης της συμβάσεως συγχωνεύσεως.

vii) Στάδιο έβδομο: Έγκριση και Δημοσιότητα της Συγχωνεύσεως.

Η πράξη της συγχωνεύσεως εγκρίνεται από τον Υπουργό Εμπορίου (αρμόδιο Νομάρχη) και παρέχεται μόνο αφού διαπιστωθεί ότι έγιναν νόμιμα όλες οι πράξεις και οι διατυπώσεις που επιβάλλει ο νόμος για την πραγματοποίηση της συγχωνεύσεως.

Οι αποφάσεις των γενικών συνελεύσεων για τη συγχώνευση, η σύμβαση συγχωνεύσεως και η έγκριση του Υπουργού Εμπορίου υποβάλλονται στις διατυπώσεις δημοσιότητας που προβλέπει ο νόμος, δηλαδή:

- Καταχώρηση όλων των παραπάνω στοιχείων στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών που τηρείται στη Νομαρχία της έδρας των συγχωνευομένων εταιρειών.
- Δημοσίευση ανακοίνωσης περίληψης της συγχώνευσης, με επιμέλεια της αρμόδιας υπηρεσίας της Νομαρχίας στο τεύχος των Α.Ε. και Ε.Π.Ε. της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως.

Η παραπάνω δημοσιότητα καθιστά δυνατή τη γνώση της πραγματοποίησης της συγχώνευσης από τους τρίτους.

Μετά το πέρας και των επτά (7) παραπάνω σταδίων, ολοκληρώνεται η διαδικασία της συγχώνευσης. Συγκεκριμένα η συγχώνευση ολοκληρώνεται και τα αποτελέσματα αυτής επέρχονται από την καταχώρηση στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών της απόφασης του Υπουργού Εμπορίου με την οποία εγκρίνεται η συγχώνευση.

Τα βασικά αυτά στάδια και οι ενέργειες που τα συνοδεύουν μπορούν να συνοψιστούν στον ακόλουθο πίνακα:

Γ. Διατυπώσεις της συγχωνεύσεως ανωνύμων εταιρειών με σύσταση νέας ανώνυμης εταιρείας.

Σε γενικές γραμμές εφαρμόζονται και ισχύουν οι διατυπώσεις που ισχύουν και στη συγχώνευση με απορρόφηση. Στην προκειμένη περίπτωση, σαν απορροφώμενες εταιρείες εννοούνται οι εταιρείες που εξαφανίζονται και σαν απορροφώσα εταιρεία εννοείται η νέα εταιρεία.

Το σχέδιο της συμβάσεως συγχωνεύσεως, όπως και στη συγχώνευση με απορρόφηση, εγκρίνεται από τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων καθεμιάς εξαφανιζόμενης εταιρείας. Οι συνελεύσεις αυτές πρέπει να εγκρίνουν και ολόκληρο το καταστατικό της νέας εταιρείας.

Δ. Διατυπώσεις της συγχώνευσης με εξαγορά ανώνυμης εταιρείας.

Κατά το νόμο η εξαγορά μιας ή περισσότερων ανωνύμων εταιρειών από μια άλλη ανώνυμη εταιρεία εξομοιώνεται με απορρόφηση των εξαγοραζομένων εταιρειών από την εξαγοράζουσα. (Άρθρο 79 του Ν. 2190/1920). Ειδικότερα, επί εξαγοράς εφαρμόζονται οι ανάλογες διατάξεις των άρθρων 69 και 77 του Ν. 2190/1920. Έτσι ισχύουν και για την εξαγορά οι διατυπώσεις και διαδικασίες που αφορούν τη συγχώνευση με απορρόφηση με ορισμένες μόνο τροποποιήσεις που έχουν σχέση με τη φύση της εξαγοράς. Συγκεκριμένα:

ι) Στο Σχέδιο της Συμβάσεως Συγχωνεύσεως **δεν** αναγράφονται:

- Η σχέση ανταλλαγής των μετοχών
- Οι διατυπώσεις παράδοσης των νέων μετοχών, αφού δε γίνεται ανταλλαγή μετοχών. Αντί αυτών αναγράφονται οι διατυπώσεις παράδοσης των μετοχών της εξαγοραζόμενης εταιρείας από τους μετόχους αυτής στην εξαγοράζουσα εταιρεία.
- Οι μετοχές της εξαγοραζόμενης εταιρείας δε συμμετέχουν στα κέρδη, αφού ακυρώνονται έναντι καταβολής στους κατόχους τους του αντιτίμου (χρηματικού ποσού) εξαγοράς τους. Συνεπώς, δεν υπάρχει περίπτωση αναγραφής στο σχέδιο της συμβάσεως ημερομηνίας από την οποία οι μετοχές έχουν δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη της εξαγοράζουσας.
- ι) Εφαρμόζονται και στην περίπτωση της εξαγοράς οι διατάξεις που αναφέρονται στη διασφάλιση των πιστωτών και ομολογιούχων δανειστών.
- ιι) Εφαρμόζονται και στην περίπτωση της εξαγοράς οι διατάξεις που αναφέρονται στην εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων εταιρειών, η οποία όμως **δεν** απαιτείται να διενεργείται από την Επιτροπή Εμπειρογνομόνων του άρθρου 9.
- ιιι) **Δεν** έχουν εφαρμογή στην εξαγορά οι διατάξεις του άρθρου 75 του Ν. 2190/1920 που ορίζουν ότι οι μέτοχοι των απορροφώμενων εταιρειών γίνονται μέτοχοι της απορροφώσας εταιρείας.

Ε. Αποτελέσματα της Συγχωνεύσεως (Άρθρο 75 του Ν. 2190/1920)

Τα έννομα αποτελέσματα της συγχωνεύσεως, τόσο για τις συγχωνευόμενες εταιρείες, όσο και έναντι των τρίτων, επέρχονται αυτοδίκαια και ταυτόχρονα, από την καταχώρηση στα Μητρώα όλων των συγχωνευόμενων Ανωνύμων Εταιρειών της αποφάσεως του Υπουργού Εμπορίου, με την οποία εγκρίνεται η συγχώνευση.

Η απορροφώσα αποκτά την κυριότητα όλων των περιουσιακών στοιχείων (υλικών, άυλων, κινητών, ακινήτων κλπ) που κατά το χρόνο της πραγματοποίησης της συγχώνευσης ανήκαν στην απορροφηθείσα εταιρεία. Η απορροφώσα, επίσης, γίνεται κυρία όλων των δικαιωμάτων που είχε η απορροφώμενη κατά τη συγχώνευση, συγχρόνως όμως διαδέχεται αυτήν ως προς όλες τις υποχρεώσεις της.

Η απορροφώμενη ή οι απορροφώμενες εταιρείες παύουν να υπάρχουν και οι μέτοχοί τους γίνονται μέτοχοι της απορροφώσας εταιρείας. Η απορροφώσα εταιρεία ευθύνεται πλέον για οφειλές προς τρίτους (δανειστές) της απορροφηθείσας εταιρείας απεριόριστα με ολόκληρη την περιουσία της.

3.3 Φορολογία – Φορολογικά Κίνητρα για Συγχωνεύσεις Επιχειρήσεων.

A. Φορολογικό Πλαίσιο.

Το φορολογικό πλαίσιο των συγχωνεύσεων και εξαγορών ρυθμίζεται βασικά από το Ν.Δ. 1297/1972 και το Ν.2166/1993 και πλήθος σχετικών ερμηνευτικών εγκυκλίων του Υπουργείου Οικονομικών. Οι νόμοι αυτοί πέρα από τις γενικότερες ρυθμίσεις που εισάγουν, παρέχουν ορισμένα φορολογικά κίνητρα για τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις οι οποίες τυχόν εντάσσονται στις ρυθμίσεις τους.

Σε περιπτώσεις σύστασης και αύξησης του κεφαλαίου των εμπορικών εταιρειών επιβάλλεται φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου που είναι 1% πάνω στο ποσό του κεφαλαίου της σύστασης ή αύξησης. Ο φόρος αυτός επιβάλλεται, με προϋποθέσεις, και στην περίπτωση συγχωνεύσεων. Ειδικότερα, όταν συγχωνεύεται μια ατομική επιχείρηση με εταιρεία ή όταν συγχωνεύονται δύο ή περισσότερες ατομικές επιχειρήσεις με σκοπό την ίδρυση εταιρείας ή όταν εξαγοράζεται μία ή περισσότερες ατομικές επιχειρήσεις από εταιρεία. Στις περιπτώσεις αυτές ο φόρος επιβάλλεται πάνω στην πραγματική αξία των συγχωνευομένων ατομικών επιχειρήσεων (στη διαφορά μεταξύ ενεργητικού και

παθητικού αυτών). Επίσης, ο φόρος επιβάλλεται όταν συγχωνεύεται ατομική επιχείρηση με Ε.Π.Ε. ή με Α.Ε. Ο φόρος υπολογίζεται σ' ολόκληρο το καθαρό κεφάλαιο της ατομικής επιχείρησης που συγχωνεύεται καθώς και στις τυχόν νέες εισφορές. Όταν συγχωνεύονται εταιρείες τότε επιβάλλεται φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου μόνο στο επιπλέον κεφάλαιο που προκύπτει από τυχόν νέες συμπληρωματικές εισφορές³. Στην περίπτωση συγχώνευσης με απορρόφηση, η απορροφώσα αυξάνει το μετοχικό της κεφάλαιο κατά το ποσό της καθαρής περιουσίας των απορροφώμενων εταιρειών. Εφόσον το ποσό αυτό περιλαμβάνει και υπεραξία λόγω της αποτίμησής του από την Επιτροπή Εμπειρογνομόνων σε τιμή ανώτερη της λογιστικής του αξίας, τότε φορολογείται μόνο η υπεραξία αυτή και όχι ολόκληρο το εισφερόμενο κεφάλαιο, σύμφωνα με το Ν.Δ. 1297/1972. Σύμφωνα όμως με το Ν.Δ. 2166/1993 δεν οφείλεται φόρος, αφού δεν προκύπτει διαφορά κεφαλαίου (υπεραξία).

Σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 10 του Ν.Δ. 1297/1972, οι σχηματισμένες αφορολόγητες εκπτώσεις και τα τυχόν αφορολόγητα αποθεματικά των αναπτυξιακών νόμων, για να μην υποβληθούν κατά τη συγχώνευση σε φορολογία, επιβάλλεται να μεταφερθούν στους λογαριασμούς της απορροφώσας εταιρείας και να εμφανίζονται στην καθαρή θέση αυτής σε διακεκριμένους λογαριασμούς. Συνεπώς για τις αφορολόγητες κρατήσεις και τα αφορολόγητα αποθεματικά των αναπτυξιακών νόμων δε θα εκδοθούν μετοχές, δηλαδή τα αποθεματικά αυτά δεν είναι κεφαλαιοποιήσιμα.

Όσον αφορά τη φορολογία εισοδήματος τα νομοθετήματα που έχουμε αναφέρει (Ν.Δ. 1297/72 και Ν. 2166/93) δεν διαφοροποιούνται μέχρι το σημείο που συντάσσεται πραγματική απογραφή και ισολογισμός προκειμένου να γίνει εκτίμηση επί των απογραφομένων περιουσιακών στοιχείων από την Επιτροπή

3. Δημήτριος Καραγιάννης, «Συστάσεις – Μετατάξεις – Μετατροπές - Συγχωνεύσεις – Λύσεις & Εκκαθαρίσεις Επιχειρήσεων», Θεσσαλονίκη 2003, σελ. 7-9.

Εμπειρογνομόνων. Το ζήτημα που αντιμετωπίζεται διαφορετικά από τα ως άνω νομοθετήματα είναι η φορολόγηση του αποτελέσματος της μεταβατικής περιόδου (της περιόδου που μεσολαβεί από την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού μετασχηματισμού της απορροφώμενης εταιρείας μέχρι την ημέρα επέλευσης της συγχώνευσης, που συντελείται με την ολοκλήρωση της δημοσιότητας που προβλέπει ο νόμος). Στη μεταβατική αυτή περίοδο η εταιρεία συνεχίζει τις εργασίες της και είναι σχεδόν βέβαιο ότι από αυτές θα προκύψει ένα αποτέλεσμα κέρδος ή ζημιά. Το θέμα που ανακύπτει είναι σε ποιόν ανήκει το κέρδος ή σε ποιους θα πέσει το βάρος της ζημιάς, στους μετόχους της απορροφώμενης ή στην απορροφώσα εταιρεία.

Σύμφωνα με το Ν.Δ. 1297/72 κατά την ημέρα ολοκλήρωσης της συγχώνευσης η απορροφώμενη εταιρεία διενεργεί απογραφή και συντάσσει ισολογισμό. Το κέρδος της μεταβατικής περιόδου που τυχόν προκύπτει φορολογείται στο όνομα της απορροφώμενης εταιρείας και οι μέτοχοί της δηλώνουν στις ατομικές φορολογικές τους δηλώσεις το μέρος που τους αναλογεί ως εισόδημα πλήρως φορολογημένο με εξάντληση της φορολογικής τους υποχρέωσης. Η απορροφώμενη εταιρεία έχει τη δυνατότητα από τα κέρδη της μεταβατικής περιόδου να σχηματίσει αφορολόγητες «εκπτώσεις» και συνεπώς, να περιορίσει το φορολογητέο εισόδημα. Τα κέρδη της μεταβατικής περιόδου, μετά την αφαίρεση του αναλογούντος φόρου εισοδήματος, είναι δυνατόν να εισφερθούν στην απορροφώσα εταιρεία, εφόσον η τελευταία προβεί σε σχετική αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου με έκδοση μετοχών που διανέμονται στους μετόχους της απορροφώμενης. Η διαδικασία όμως αυτής της εισφοράς δεν είναι υποχρεωτική για τους μετόχους της απορροφώμενης. Σε περίπτωση που στη μεταβατική περίοδο προκύψει ζημιά, αυτή πρέπει να καλυφθεί από τους μετόχους της απορροφώμενης εταιρείας για να μη μειωθεί το μετοχικό κεφάλαιο.

Σύμφωνα με το Ν. 2166/1993 το αποτέλεσμα της μεταβατικής περιόδου μεταφέρεται στην απορροφώσα εταιρεία. Ειδικότερα στο άρθρο 2 παρ. 6 του ως άνω Νόμου ορίζεται ότι όλες οι πράξεις που διενεργούνται από τις μετασχηματιζόμενες (απορροφώμενες) επιχειρήσεις μετά την ημερομηνία του ισολογισμού μετασχηματισμού, θεωρούνται ότι έγιναν για λογαριασμό της νέας εταιρείας. Οι πράξεις (συναλλαγές) αυτές καταχωρούνται στα βιβλία της απορροφώμενης και το άθροισμα χρεώσεων και πιστώσεων καθενός λογαριασμού του γενικού και των αναλυτικών καθολικών της περιόδου αυτής μεταφέρεται, με συγκεντρωτική εγγραφή, στα βιβλία της νέας ή απορροφώσας εταιρείας, αμέσως μετά τη σύσταση αυτής. Δεν απαιτείται η κατάρτιση ισολογισμού (απογραφής κλπ) κατά το χρόνο που ολοκληρώνεται η διαδικασία του μετασχηματισμού και ο προσδιορισμός του αποτελέσματος της μεταβατικής περιόδου από τη συγχωνευόμενη επιχείρηση. Δε γίνεται εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων της απορροφώμενης κατά την κατάρτιση του Ισολογισμού Μετασχηματισμού. Απλώς, πραγματοποιείται επιβεβαίωση της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της, είτε από Ορκωτούς Ελεγκτές – Λογιστές, είτε από την Επιτροπή του άρθρου 9 του Ν. 2190/20 ή από Φορολογικούς Ελεγκτές. Επομένως, δεν προκύπτει υπεραξία εκτίμησης περιουσιακών στοιχείων⁴. Η επιχείρηση αυτή φορολογείται για τυχόν κέρδη που προκύπτουν μέχρι το χρόνο σύνταξης από μέρους της του ισολογισμού μετασχηματισμού, ενώ τα κέρδη που θα προκύψουν από τις συναλλαγές που θα διενεργηθούν μετά το χρόνο σύνταξης του ισολογισμού μετασχηματισμού, φορολογούνται στο όνομα της προερχόμενης από το μετασχηματισμό νέας ή απορροφώσας εταιρείας.⁵

4. Περιοδικό «ΛΟΓΙΣΤΗΣ», Ιανουάριος 2002, τεύχος 562, σελ.20 - 22.

5. **Εμμανουήλ Σακέλλης**, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 496 – 497.

B) Φορολογικά Κίνητρα για Συγχωνεύσεις

I) Βάσει του Ν.Δ. 1297/72

α) Η υπεραξία που προκύπτει κατά τη συγχώνευση των επιχειρήσεων δεν υπόκειται σε φόρο εισοδήματος (Άρθρο 2 παρ. 1). Η παραπάνω υπεραξία προσδιορίζεται κατά την απογραφή των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού των επιχειρήσεων που συγχωνεύονται και εμφανίζεται υποχρεωτικά σε λογαριασμούς τάξης της εταιρείας που προέρχεται από τη συγχώνευση αυτή μέχρι το χρόνο διάλυσής της. Όταν διαλυθεί η εταιρεία αυτή, για οποιονδήποτε λόγο, τότε φορολογείται η υπεραξία αυτή. Για να προσδιοριστεί η υπεραξία από τα πάγια στοιχεία που εισφέρονται κατά τη συγχώνευση, γίνεται υποχρεωτικά εκτίμηση αυτών από την επιτροπή του άρθρου 9 του Ν. 2190/20. Η συνολική υπεραξία από τη συγχώνευση προκύπτει από το αλγεβρικό άθροισμα των θετικών και των αρνητικών διαφορών μεταξύ της αξίας εκτίμησης και της λογιστικής αξίας των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων (είτε πάγια στοιχεία είτε εμπορεύσιμα υλικά).

Υπεραξία συγχώνευσης

Πραγματική καθαρή θέση επιχ.

–	Λογιστική καθαρή θέση επιχειρήσεως
---	---------------------------------------

β) Όταν γίνεται συγχώνευση επιχειρήσεων, τότε από τα πάγια περιουσιακά στοιχεία που εισφέρουν οι επιχειρήσεις οι οποίες συγχωνεύονται, αναγνωρίζεται προς έκπτωση ένα μέρος μόνο από τις ετήσιες αποσβέσεις. **Η αναπόσβεστη αξία των πάγιων στοιχείων που εισφέρονται από τη συγχώνευση των επιχειρήσεων στη νέα εταιρεία, προσαυξάνεται προς την υπεραξία που προκύπτει κατά τη συγχώνευση και αναλογεί στη αναπόσβεστη αυτή αξία. Οι υπόλοιπες ετήσιες αποσβέσεις που αναλογούν στην αναπόσβεστη αξία των παγίων**

στοιχείων που εισφέρονται, δεν αναγνωρίζονται φορολογικά προς έκπτωση από τα ακαθάριστα έσοδα της αντίστοιχης χρήσης.

Π.χ. *Αξία κτήσης κτιρίου 300.000 - Αποσβεσθείσα αξία κτιρίου 80.000 = 220.000 (Αναπόσβεστη αξία κτιρίου)*

Αξία Εκτίμησης Επιτροπής 600.000 - Αναπόσβεστη αξία κτιρίου 220.000 = 380.000 (Υπεραξία Κτιρίου)

Υπολογισμός της υπεραξίας που αναλογεί στην αναπόσβεστη αξία του κτιρίου:

$$\text{Υπεραξία κτιρίου } 380.000 \times \frac{220.000}{300.000} \text{ (Αναπόσβ. Αξία)} = 278.666,67 \text{ €}$$

(Αξία Κτήσης)

Άρα 220.000 € (Αναπόσβεστη αξία) + 278.666,67 (υπεραξία που αναλογεί στην αναπόσβεστη αξία) = 498.866,67 € σύνολο.

Πάνω σ' αυτήν την αξία θα υπολογίζει η απορροφώσα εταιρεία τις φορολογικά αναγνωρίσιμες αποσβέσεις.

γ) Η εισφορά και μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, καθώς και άλλων δικαιωμάτων και υποχρεώσεων κλπ. απαλλάσσονται από κάθε φόρο (π.χ. Φ.Μ.Α.), τέλος χαρτοσήμου και δικαιώματος υπέρ οποιουδήποτε τρίτου. Επιβάλλεται όμως φόρος συγκέντρωσης κεφαλαίου 1% πάνω στην προκύπτουσα υπεραξία κατά τη συγχώνευση. Η απαλλαγή ισχύει, εφόσον η εταιρεία που προέρχεται από τη συγχώνευση θα χρησιμοποιήσει για τις ανάγκες της τουλάχιστον για 5 χρόνια τα εισφερόμενα ακίνητα.

δ) Δίνεται αναβολή στη φορολόγηση των αφορολόγητων κρατήσεων που έχουν σχηματίσει οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις μέχρι το χρόνο διάλυσης της απορροφώσας ή της νέας εταιρείας.

Οι προϋποθέσεις για την υπαγωγή της συγχώνευσης των εταιρειών στις ευεργετικές διατάξεις των εταιρειών του Ν.Δ. 1297/72 είναι οι εξής:

❖ **Να μεταβιβάζεται ολόκληρη η περιουσία της συγχωνευόμενης επιχείρησης.**

❖ **Η εταιρεία που προέρχεται από τη συγχώνευση να έχει κατά την ημέρα της συγχώνευσης, ολοσχερώς καταβεβλημένο κεφάλαιο όχι κατώτερο από 300.000 € αν είναι Α.Ε. και όχι κατώτερο από 146.735 € αν είναι Ε.Π.Ε. (άρθρο 11 των Ν.2579/98 και Ν.2948/01).**

❖ **Στις περιπτώσεις συγχώνευσης ατομικής επιχείρησης ή προσωπικής εταιρείας ή Ε.Π.Ε. με Α.Ε., οι μετοχές της Α.Ε., που αντιστοιχούν στην αξία του εισφερόμενου κεφαλαίου, θα πρέπει να είναι υποχρεωτικά ονομαστικές στο σύνολό τους και μη μεταβιβάσιμες κατά ποσοστό 75% του συνόλου τους για μια πενταετία από την ημερομηνία της συγχώνευσης, με εξαίρεση μόνο τις μετοχές που αντιστοιχούν στην αξία του εισφερόμενου κεφαλαίου από ανώνυμη εταιρεία, της οποίας οι μετοχές είναι ανώνυμες, και γίνεται συγχώνευση ανωνύμων εταιρειών ή συγχώνευση ανώνυμης εταιρείας με επιχείρηση οποιασδήποτε άλλης νομικής μορφής.**

❖ **Η απορροφώσα ή νέα εταιρεία να μη διαλυθεί πριν από την πάροδο πενταετίας από τη συγχώνευση ή τη σύσταση νέας εταιρείας.**

II) Βάσει του Ν. 2166/93

Με το νόμο αυτό ενισχύεται η ιδιωτική πρωτοβουλία για τη δημιουργία μεγάλων επιχειρήσεων ικανών να ανταποκριθούν στα ζητήματα που προκύπτουν από τη σύγχρονη τεχνική και οικονομική εξέλιξη. Οι φορολογικές απαλλαγές που παρέχει ο εν λόγω Νόμος έχουν ως εξής:

α) Δεν υπόκειται σε φόρο η μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων και συνεπώς και η μεταβίβαση ακινήτων ανεξάρτητα αν αυτά χρησιμοποιούνται για τις ανάγκες της επιχείρησης ή είναι εκμισθωμένα σε τρίτους κατά το χρόνο της συγχώνευσης.

β) Δεν υπόκεινται σε φόρο συγκέντρωσης κεφαλαίου το εισφερόμενο κεφάλαιο από τις συγχωνευόμενες Ο.Ε. και Ε.Ε. σε νέες ή υφιστάμενες Ε.Π.Ε. ή Α.Ε. Αυτό όμως δεν ισχύει όταν η συγχωνευόμενη επιχείρηση είναι ατομική.

γ) Τα φορολογικά ευεργετήματα των αναπτυξιακών νόμων που έχουν οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις ισχύουν και για τη νέα επιχείρηση. Επίσης, οι αφορολόγητες κρατήσεις από τα κέρδη ή τα ειδικά αφορολόγητα αποθεματικά από τη μη διανεμόμενα κέρδη που υφίστανται στις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις, εφόσον μεταφέρονται και εμφανίζονται αυτούσια σε ειδικούς λογαριασμούς στη νέα ή την απορροφούσα εταιρεία, δεν υπόκεινται σε φορολογία κατά το χρόνο της συγχώνευσης.

δ) Οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις απαλλάσσονται από κάθε τέλος χαρτοσήμου, εισφορά ή δικαίωμα τρίτου που σχετίζεται με τη συγχώνευση των επιχειρήσεων αυτών. Επίσης απαλλάσσονται από τις επιβαρύνσεις οι σχετικές δημοσιεύσεις στο Φ.Ε.Κ. καθώς και η μεταγραφή των σχετικών με τη συγχώνευση πράξεων.

ε) Απαλλάσσεται από κάθε σχετικό φόρο η μεταβίβαση αυτοκινήτων (Δ.Χ. ή Ι.Χ.) από τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις στη νέα εταιρεία.

Οι προϋποθέσεις για την υπαγωγή της συγχώνευσης των εταιρειών στις διατάξεις του Ν.2166/93 (πρέπει να συντρέχουν αθροιστικά) είναι οι εξής:

❖ Όλες οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις (απορροφώσα, απορροφώμενες ή εξαγοραζόμενες) θα πρέπει να τηρούν βιβλία Γ' κατηγορίας του Κ.Β.Σ. (Π.Δ. 186/92) και να εφαρμόζουν υποχρεωτικά το Ε.Γ.Λ.Σ.

❖ Οι υπό συγχώνευση επιχειρήσεις θα πρέπει να έχουν συντάξει τουλάχιστον ένα ισολογισμό για δωδεκάμηνο ή μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

❖ Η εταιρεία που προέρχεται από τη συγχώνευση πρέπει να έχει κεφάλαιο τουλάχιστον 300.000 € (προκειμένου για Α.Ε.) ή 146.735 € (προκειμένου για Ε.Π.Ε.).

III) Βάσει του άρθρου 9 του Ν. 2992/02

α) Οι ανώνυμες εταιρείες, μη εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.), που προέρχονται από συγχώνευση άλλων εταιρειών οποιασδήποτε νομικής μορφής, φορολογούνται με συντελεστή φορολογίας μειωμένα κατά δέκα (10) ποσοστιαίες μονάδες για τα κέρδη που προκύπτουν από τον πρώτο μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης ισολογισμό, και μειωμένο κατά πέντε (5) ποσοστιαίες μονάδες για τα κέρδη που προκύπτουν από το δεύτερο μετά την ολοκλήρωση της συγχώνευσης ισολογισμό.

Σε περίπτωση που έχουμε συγχώνευση με απορρόφηση ισχύουν ακριβώς τα ίδια κίνητρα, με την προϋπόθεση όμως ότι τα ίδια κεφάλαια καθεμιάς από τις εταιρείες που απορροφώνται ανέρχονται τουλάχιστον στο ένα πέμπτο (1/5) των ιδίων κεφαλαίων της απορροφώσας εταιρείας όπως αυτά εμφανίζονται στον ισολογισμό συγχώνευσης.

Σε περίπτωση που τόσο η απορροφώσα Α.Ε. όσο και η απορροφώμενη Α.Ε. είναι εισηγμένες στο Χ.Α.Α., ισχύουν ακριβώς τα ίδια κίνητρα, με την προϋπόθεση όμως, ότι τα ίδια κεφάλαια κάθε απορροφώμενης εταιρείας ανέρχονται τουλάχιστον στο ένα δέκατο (1/10) των ιδίων κεφαλαίων της απορροφώσας εταιρείας.

β) Δίνεται η δυνατότητα μεταφοράς στον ισολογισμό της νέας εταιρείας τυχόν ζημιάς της συγχωνευόμενης (απορροφώμενης) επιχείρησης (όταν η συγχώνευση έγινε βάσει του Ν. 2166/93) και κατά το ποσό που δεν συμψηφίζεται αυτή με κέρδη που υπάρχουν κατά τη συγχώνευση, συμψηφίζεται με τα προκύπτοντα κέρδη της νέας ή απορροφώσας εταιρείας των επόμενων δύο (2) χρήσεων. Η μεταφορά αυτή αφορά μόνο το μέρος της ζημιάς που αναγνωρίζεται φορολογικά, σύμφωνα με τις γενικές διατάξεις περί φορολογίας εισοδήματος.

Οι προϋποθέσεις για την εφαρμογή των διατάξεων του Ν. 2992/2002 είναι οι ακόλουθες:

❖ Οι συγχωνευόμενες επιχειρήσεις να μην έχουν καταστεί συνδεδεμένες (επιχειρήσεις μεταξύ των οποίων υπάρχει άμεση ή έμμεση σχέση μητρικής προς θυγατρική) από την 1/1/1997 μέχρι την 20/3/2002 ή να μην καταστούν συνδεδεμένες μετά την 20/3/2002.

❖ Η συγχώνευση να γίνει με τις διατάξεις τα Ν.Α. 1297/72 ή του Ν. 2166/93.

Η συγχώνευση ή εξαγορά να ολοκληρωθεί από την 1/1/2002 και μέχρι την 31/12/2004.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΟΙΚΟΝΟΜΟΤΕΧΝΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΥΠΟ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Από τα όσα έχουμε ήδη αναφέρει, προκύπτει ότι τόσο η λήψη απόφασης όσο και η διαδικασία συγχώνευσης και εξαγοράς, είναι δύσκολες και περίπλοκες ενέργειες.

Οι διοικήσεις των υπό συγχώνευση επιχειρήσεων, προκειμένου να λάβουν τις σχετικές κρίσιμες αποφάσεις και πρωτοβουλίες, συνήθως ζητούν τη συνδρομή έμπειρων πραγματογνωμόνων – εκτιμητών (συνήθως λογιστικό-ελεγκτικών εταιρειών ή εταιρειών Συμβούλων Επιχειρήσεων). Αυτοί αναλαμβάνουν το σύνθετο έργο της αξιολόγησης και συνακόλουθα της εκτίμησης της αξίας της προς απορρόφηση ή εξαγορά επιχείρησης ως δρώσας οικονομικής μονάδας. Η αξία μιας δρώσας οικονομικής μονάδας (going concern value), εξαρτάται όχι τόσο από το άθροισμα της αξίας των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων που την απαρτίζουν, όσο από την ικανότητά της να παράγει αγαθά ή να προσφέρει υπηρεσίες. Δηλαδή, από την ικανότητά της να παράγει εισόδημα (κέρδος).

Η διαδικασία αξιολόγησης και εκτίμησης της αξίας της επιχείρησης ως δρώσας οικονομικής μονάδας μπορεί να διακριθεί στα εξής στάδια:

1^ο Μελέτη της τεχνικό-παραγωγικής και χρηματοοικονομικής διαρθρώσεως της επιχείρησης, με σκοπό τη διάγνωση της θέσης της σε σχέση με το περιβάλλον στο οποίο δρα και την ορθή αξιολόγηση και εκτίμηση των προοπτικών και του μέλλοντός της.

2^ο Αναμόρφωση των ιστορικών οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, ώστε, αφενός να προκύψει η πραγματική καθαρά περιουσία της, αφετέρου δε να εκτιμηθούν μελλοντικά κέρδη της.

3^ο Εφαρμογή των κατάλληλων μέτρων για τον υπολογισμό της αξίας της επιχείρησης.

4^ο Καθορισμός της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευόμενων εταιρειών.

Το πρώτο στάδιο θα αναλυθεί στο παρόν κεφάλαιο και τα υπόλοιπα στο επόμενο.

4.1 Ποσοτικοί Παράγοντες Αξιολόγησης

Οι ποσοτικοί παράγοντες, που λαμβάνονται υπόψη για την αξιολόγηση της προς εξαγοράς ή απορρόφηση επιχείρησης, αναφέρονται κυρίως στη χρηματοοικονομική διάθρωση – κατάσταση αυτής. Αυτοί οι παράγοντες

αξιολογούνται πάντοτε σε συνάρτηση με τους αντίστοιχους ομοειδών ανταγωνιστριών επιχειρήσεων, προκειμένου να εκτιμηθεί η θέση της εξεταζόμενης επιχείρησης μεταξύ των εταιρειών του κλάδου στον οποίο ανήκει.

Βασικό εργαλείο ποσοτικής ανάλυσης αποτελούν οι δημοσιευμένες **χρηματοοικονομικές καταστάσεις** της επιχείρησης. Συνήθως συνεξετάζονται οι καταστάσεις της τελευταίας πενταετίας. Απαραίτητη προϋπόθεση για την εξέτασή τους είναι η ύπαρξη πιστοποιητικού από ορκωτούς λογιστές – ελεγκτές και σχετικής έκθεσης από ελεγκτές Α.Ε. του Ν. 2190/20, οι οποίες θα διαβεβαιώνουν την ακρίβεια και την αξιοπιστία των παρεχόμενων από αυτές πληροφοριών. Από τους **ισολογισμούς** των τελευταίων πέντε (5) χρήσεων πρέπει να προκύπτει συνοπτικά η εικόνα διάρθρωσης και εξέλιξης της περιουσίας της επιχείρησης καθώς και η πραγματική καθαρή θέση της εταιρείας, δηλαδή η διαφορά μεταξύ της συνολικής τρέχουσας αξίας των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεών της. Για να εξευρεθεί όμως η τρέχουσα αξία των περιουσιακών στοιχείων, θα πρέπει πρώτα να γίνει προσαρμογή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ιστορικού κόστους στις τρέχουσες αξίες. Αυτή προκύπτει από τις **καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης** των τελευταίων πέντε (5) ετών, αφαιρώντας τα μη επαναλαμβανόμενα και έκτακτα κονδύλια τα οποία δε σχετίζονται με την ομαλή λειτουργία της επιχείρησης. Ακολουθεί ανάλυση της μεταβολής των κερδών, καθώς και προσδιορισμός των ρυθμών αύξησής τους από χρόνο σε χρόνο. Καθορίζονται τα ποσοστά μικτού κέρδους των κυριότερων προϊόντων για τα τελευταία χρόνια, εφ' όσον είναι δυνατόν. Στη συνέχεια επιχειρείται η εκτίμηση των πωλήσεων και των μικτών οργανικών κερδών, συνολικά και κατά προϊόν για τα δύο – τρία επόμενα έτη ή και πιο μακροχρόνια εάν μπορούν να αναπτυχθούν μακροπρόθεσμες προγνώσεις. Η πρόβλεψη των πωλήσεων (sales forecasting) είναι μια εξαιρετικά σύνθετη εργασία που περιλαμβάνει τόσο ποιοτικές μεθόδους (π.χ. έρευνα αγοράς) όσο και ποσοτικές. Οι ποσοτικές μέθοδοι

συνίστανται στην ανάλυση της πορείας του όγκου των πωλήσεων με τη βοήθεια στατιστικών τεχνικών όπως οι κινητοί μέσοι (Moving Averages), η εκθετική προσαρμογή των στοιχείων πωλήσεων (Exponential Smoothing)¹ ανάλυση παλινδρόμησης (Regression Analysis)².

Η αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της επιχείρησης παίρνει πιο συγκεκριμένη και συνοπτική μορφή με τη διερεύνηση των οικονομικών της καταστάσεων μέσω προσδιορισμού **αριθμοδεικτών** (Financial Ratios). Οι Αριθμοδείκτες είναι λόγοι των οποίων ο υπολογισμός φανερώνει σημαντικές σχέσεις και αλληλεξαρτήσεις μεταξύ διαφορετικών στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων.

Οι συνηθέστερα χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες στην ανωτέρω αξιολόγηση είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (Ratio of owner's equity to fixed assets)

Ίδια Κεφάλαια

Πάγια
Κεφάλαια

Με το δείκτη αυτό, επιχειρείται η εύρεση του τρόπου χρηματοδότησης των πάγιων επενδύσεων μιας επιχείρησης. Η πορεία αυτού του δείκτη δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση ως προς τον τρόπο χρηματοδότησης των παγίων της στοιχείων³ (από ίδια ή δανειακά κεφάλαια).

- Αριθμοδείκτης Ιδίων προς Δανειακά Κεφάλαια (Ratio of owner's equity to total liabilities).

1. Lexicon of Money, Banking and Finance, Εκδόσεις ΣΤΑΦΥΛΙΔΗ, Αθήνα, σελ 536.

2. Lexicon of Money, Banking and Finance, Εκδόσεις ΣΤΑΦΥΛΙΔΗ, Αθήνα, σελ 465.

3. Νικήτας Νιάρχος, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ ΣΤΑΜΟΥΛΗ, Αθήνα-Πειραιάς, σελ.165-166.

Ίδια Κεφάλαια
Ξένα Κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός, φανερώνει το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης και χρησιμοποιείται για να διαπιστωθεί αν υπάρχει ή όχι υπερδανεισμός σ' αυτή. Αυτό το δεδομένο λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από την απορροφώσα επιχείρηση, επειδή αυτή αναλαμβάνει όλες τις δανειακές και λοιπές υποχρεώσεις της απορροφώμενης μετά τη συγχώνευση.

- Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας & Ταμειακής Ρευστότητας (Current Ratio).

$$\frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad \text{και} \quad \frac{\text{Διαθέσιμο Ενεργητικό}}{\text{Ληξιπρ. Υποχρεώσεις}}$$

Οι αριθμοδείκτες αυτοί αποτελούν μέτρο της ρευστότητας μιας επιχείρησης. Δηλαδή της τρέχουσας ικανότητάς της να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεών της. Ειδικότερα, ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας εκφράζει τη δυνατότητα ή μη μιας επιχείρησης να εξοφλεί τις ληξιπρόθεσμες (άμεσοι απαιτητές) υποχρεώσεις με τα μετρητά που διαθέτει (ή τα ισοδύναμά τους).

- Προσδιορισμός του Καθαρού Κεφαλαίου Κίνησης το οποίο προκύπτει από τη σχέση:

$$\text{Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης} = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$$

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης (net working capital) είναι το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών στοιχείων (αποθέματα + απαιτήσεις + διαθέσιμα) μιας επιχείρησης σε σχέση με τις τρέχουσες ή βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Δηλαδή το ύψος των κυκλοφοριακών στοιχείων της επιχείρησης που απομένει, αν υποθεθεί ότι εξοφλούνται όλες οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Η ύπαρξη ικανοποιητικού καθαρού κεφαλαίου κίνησης αποτελεί ένδειξη της ικανότητας της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της⁴.

4. Νικήτας Νιάρχος, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ ΣΤΑΜΟΥΛΗ, Αθήνα-Πειραιάς, σελ 242 – 243 .

Αποτελεί δηλαδή, ένα δείκτη της οικονομικής ευρωστίας της επιχείρησης. Επειδή η αξιολόγηση της υπό απορρόφηση ή εξαγορά επιχείρησης έχει ως σκοπό την εκτίμηση της παρούσας κατάστασής της και κυρίως την προβολή αυτής στο μέλλον, είναι σκόπιμο οι ανάγκες της επιχείρησης σε κεφάλαιο κίνησης να εκφράζονται σε ποσοστό επί των πωλήσεων της, ώστε οι μελλοντικές ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης να υπολογίζονται ευχερώς με πολλαπλασιασμό των προβλεπόμενων για τα μελλοντικά έτη πωλήσεων επί το ποσοστό αυτό.

- Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους (Net profit margin).

$$\frac{\text{Καθαρά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως}}{\text{Καθαρές Πωλήσεις}}$$

Ο Αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει μια επιχείρηση από τις πωλήσεις της. Δηλαδή δείχνει το ποσοστό κέρδους, που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών λειτουργικών εξόδων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση.

- Σε περίπτωση που συγχωνευόμενες επιχειρήσεις είναι εισηγμένες σε Χρηματιστηριακές αγορές, λαμβάνονται υπόψη και οι εξής Αριθμοδείκτες:

Κέρδη κατά μετοχή (Earnings per share).

$$\frac{\text{Σύνολο καθαρών κερδών τρέχουσας χρήσεως}}{\text{Μέσος αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

Ο Αριθμομείκτης αυτός δείχνει το ύψος των καθαρών κερδών, που αντιστοιχεί σε κάθε μετοχή της επιχείρησης και επηρεάζεται, τόσο από το συνολικό ύψος των κερδών της επιχείρησης όσο και από τον αριθμό των μετοχών της. Το ύψος των κερδών, κατά μετοχή, αντανακλά την κερδοφόρα δυναμικότητα της επιχείρησης.

Λόγος τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (Price – earnings ratio) ή P/E.

Η τιμή του δείκτη αντιστοιχεί στην τρέχουσα τιμή που πρέπει να πληρώσει ο δυνητικός επενδυτής (της μετοχής μιας εταιρείας) προκειμένου, να αγοράσει μία νομισματική μονάδα από τα κέρδη της τρέχουσας χρήσεως. Εκφράζει επίσης, τα έτη που ο δυνητικός επενδυτής πρέπει να περιμένει, προκειμένου να αποσβέσει το ποσό που δαπάνησε για την αγορά της μετοχής από τα κέρδη της εταιρείας⁵.

Ο δείκτης P/E αντικατοπτρίζει τα αναμενόμενα κέρδη, καθώς και το ρυθμό αύξησης αυτών. Όταν μια εταιρεία με υψηλό δείκτη τιμής / κέρδους αγοράζει μια εταιρεία με χαμηλό δείκτη P/E, τα κέρδη ανά μετοχή της εταιρείας που κάνει την εξαγορά αυξάνονται χάρη σ' αυτή. Συνεπώς οι συγχωνεύσεις μπορούν να οδηγήσουν σε αύξηση των δημοσιευόμενων κερδών της επιχείρησης που πραγματοποιεί την εξαγορά. Η αύξηση αυτή μπορεί με τη σειρά της να διατηρήσει τον υψηλό δείκτη P/E της εταιρείας που πραγματοποίησε την εξαγορά. Με βάση αυτό το δείκτη οι οικονομικοί συνασπισμοί (conglomerate rates) μπορούν τώρα να αναζητήσουν νέες υποψήφιες εταιρείες χαμηλού δείκτη P/E για τη συγχώνευση και με τον τρόπο αυτό να συνεχίσουν την αύξησή τους. Αυτή η διαδικασία μπορεί να σταματήσει είτε όταν σταματήσουν να γίνονται τόσο πολλές συγχωνεύσεις είτε όταν ο δείκτης P/E της εταιρείας που πραγματοποιεί την εξαγορά μειωθεί.

Όλοι οι παραπάνω αριθμοδείκτες συγκρίνονται με τους αντίστοιχους των πιο αντιπροσωπευτικών εταιρειών του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.

5. Lexicon of Money, Banking and Finance, Εκδόσεις ΣΤΑΦΥΛΙΔΗ, Αθήνα, σελ 465.

Τα Μερίσματα (Dividends) επειδή αντιπροσωπεύουν το πραγματικό εισόδημα που εισπράττουν οι μέτοχοι, μπορούν να επηρεάσουν τους όρους μιας συγχώνευσης. Αυτό συμβαίνει ιδιαίτερα στους κλάδους με μειωμένο ρυθμό ανάπτυξης και αποδοτικότητα, όπου το χρηματικό ύψος των καταβαλλόμενων μερισμάτων ασκεί σχετικά μεγάλη επίδραση στην αγοραία τιμή των μετοχών. Αντίθετα, σε κλάδους με σημαντικές ευκαιρίες επενδύσεων και καλές προοπτικές, επανεπενδύουν τα περισσότερα από τα κέρδη τους, με αποτέλεσμα το μικρό μέρισμα ανά μετοχή που προκύπτει να μην αντικατοπτρίζει ούτε τα τρέχοντα κέρδη ούτε το ρυθμό αύξησής τους.

Ένας άλλος παράγοντας που εξετάζεται είναι η τρέχουσα αξία των μετοχών (market value) της επιχείρησης που συγχωνεύεται.

Η τρέχουσα τιμή των μετοχών μιας επιχείρησης, συνήθως αντικατοπτρίζει τις προσδοκίες για τα μελλοντικά κέρδη και μερίσματα. Γι' αυτό και οι τρέχουσες αγοραίες αξίες είναι φανερό ότι ασκούν ισχυρή επίδραση στους όρους μιας συγχώνευσης. Η τιμή, όμως, στην οποία εξαγοράζεται μια επιχείρηση, ενδέχεται να είναι μεγαλύτερη από την τρέχουσα αγοραία τιμή της (π.χ. γιατί ο επίδοξος αγοραστής ενδέχεται να έχει λόγους που τον κάνουν να εκτιμά την αξία της εταιρείας που θέλει να εξαγοράσει περισσότερο από όσο η χρηματιστηριακή αγορά)⁶.

Ένα σημαντικό εργαλείο αξιολόγησης αποτελεί και η κατάσταση πηγών και χρήσεων κεφαλαίων (Sources and Applications of Funds Statement). Η κατάσταση αυτή εμφανίζει όλες τις μεταβολές που επηρεάζουν τα κεφάλαια κίνησης μιας επιχείρησης. Παρουσιάζει αναλυτικά τις πηγές χρηματοδότησης μιας επιχείρησης (π.χ. κέρδη, αποσβέσεις, δανεισμός) που αυξάνουν τα τρέχοντα στοιχεία του ενεργητικού της, και του τρόπου χρήσης των διαθέσιμων πόρων της (π.χ. καταβολή μερισμάτων, χρεολυσίων, αγορές παγίων στοιχείων

6. J. Weston, E. Brigham, «Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής», Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ, 1986, σελ. 766.

κ.λ.π.) κατά τη διάρκεια μιας περιόδου⁷. Συγκεκριμένα, καταρτίζονται περιληπτικές καταστάσεις πηγών και χρήσεων κεφαλαίων, τόσο για την υπό διερεύνηση περίοδο, όσο και για τις προβλεπόμενες κατά τα επόμενα δύο ή τρία χρόνια, αφού εκτιμηθούν σωστά τα απαιτούμενα πρόσθετα κεφάλαια.

Άλλοι παράγοντες αξιολόγησης αποτελούν αφενός η επιθεώρηση σημαντικών λογαριασμών κονδυλίων του ισολογισμού και αφετέρου θέματα φορολογίας εταιρικού εισοδήματος. Ειδικότερα, ελέγχονται κυρίως οι λογαριασμοί εισπρακτέοι, καθώς και η επάρκεια των προβλέψεων για επισφαλή χρέη. Επίσης, εξετάζεται κατά πόσο υπάρχουν απαξιωμένα αποθέματα και οι δαπάνες που απαιτούνται για την αναπλήρωσή τους. Γίνεται διαπίστωση τυχών διαφορών μεταξύ του λογιστικού και του φορολογικού εταιρικού εισοδήματος για τα υπό εξέταση έτη (λογιστικές διαφορές), καθώς και ποιες χρήσεις είναι ανέλεγκτες φορολογικά.

7. Lexicon of Money, Banking and Finance, Εκδόσεις ΣΤΑΦΥΛΙΔΗ, Αθήνα, σελ. 580.

4.2 Ποιοτικοί Παράγοντες Αξιολόγησης

Ο εκτιμητής που αξιολογεί τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις, οφείλει να διαγνώσει τα συγκριτικά με τις ανταγωνίστριες τους πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα και να καθορίσει τη θέση τους στην αγορά, κατά το χρόνο που πραγματοποιεί την εκτίμηση, αλλά και να προδιαγράψει, όσο το δυνατό ακριβέστερα, τη μελλοντική θέση της νέας επιχείρησης στην αγορά. Δηλαδή, οφείλει να διαγνώσει εν γένει το παρόν και το μέλλον της επιχείρησης μέσα στο συγκεκριμένο περιβάλλον (πολιτικοοικονομικό, επιχειρηματικό κ.λ.π.) που αυτή δραστηριοποιείται. Η έρευνα του εκτιμητή δεν πρέπει να βασιστεί μόνο στους ποσοτικούς παράγοντες που προαναφέραμε. Οι παράγοντες αυτοί, και ιδιαίτερα η αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων των εταιρειών, δεν επαρκούν από μόνοι τους για την αξιόπιστη ακτινογράφιση των επιχειρήσεων και τη διάγνωση του βαθμού της παρούσας και μέλλουσας «υγείας» τους. Δεν προκύπτει ολοκληρωμένη αντίληψη των δυνατοτήτων και αδυναμιών της επιχείρησης με τη μελέτη μόνο των οικονομικών της καταστάσεων. Απαιτείται, παράλληλα, βαθιά γνώση του τεχνολογικού εξοπλισμού της, του βαθμού απασχόλησης, της δυνατότητας της επιχείρησης για διατήρηση της θέσης της στην αγορά, αλλά και της δυνατότητάς της για περαιτέρω διεύρυνση σ' αυτή. Με άλλα λόγια, ο εκτιμητής θα πρέπει να μελετήσει την τεχνικό – παραγωγική διοικητική, και εμπορική κατάσταση της επιχείρησης σε σχέση με την αγορά. Όλα αυτά τα υπό εξέταση στοιχεία αποτελούν **ποιοτικούς** παράγοντες αξιολόγησης. Για τη σωστή συλλογή και διερεύνηση των ανωτέρων στοιχείων, ο εκτιμητής οφείλει να συνεργαστεί με τα αρμόδια στελέχη της επιχείρησης και να λάβει από αυτά τα απαραίτητα στοιχεία και τις πληροφορίες. Τα επιχειρησιακά προγράμματα – σχέδια δράσης (business plans) που καταρτίζουν οι σύγχρονες επιχειρήσεις είναι δυνατόν να αποτελέσουν πηγή χρήσιμων πληροφοριών για την εκτίμηση της μελλοντικής πορείας της επιχείρησης, αρκεί

βέβαια τα προγράμματα αυτά να είναι ρεαλιστικά και οι στόχοι που θέτουν να είναι επιτεύξιμοι.

Οι βασικότεροι τομείς (περιοχές) αξιολόγησης είναι οι εξής:

- *Η θέση της Επιχείρησης στην Αγορά (Εμπορική Κατάσταση)*

Εδώ επιχειρείται η εκτίμηση της οικονομικής κατάστασης του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση και ο προσδιορισμός της θέσης σ' αυτόν. Προσδιορίζεται το στάδιο ανάπτυξης το οποίο διανύει η υπό εξέταση επιχείρηση στο συγκεκριμένο κλάδο όπου ανήκει (ανάκαμψη, έξαρση, ύφεση, κρίση) καθώς και η μελλοντική πορεία του.

Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στο εύρος διακύμανσης των πωλήσεων στους επιχειρηματικούς κύκλους (business cycles), καθώς και στην τάση των περιθωρίων κέρδους. Ο εκτιμητής εξετάζει τον επιχειρηματικό κίνδυνο που ενυπάρχει στον κλάδο, καθώς ο επιχειρηματικός κίνδυνος ποικίλει από κλάδο σε κλάδο. Οι κλάδοι που παράγουν προϊόντα ανελαστικής ζήτησης (π.χ. φάρμακα) δεν επηρεάζονται από τις κυκλικές διακυμάνσεις της οικονομίας και συνεπώς είναι χαμηλού κινδύνου σε σύγκριση με τους κλάδους που παράγουν προϊόντα ελαστικής ζήτησης (π.χ. έπιπλα) ή έχουν αυξημένα σταθερά έξοδα (π.χ. κλάδοι εντάσεως παγίων κεφαλαίων), οι πωλήσεις των οποίων επηρεάζονται σε σημαντικό βαθμό από τις διακυμάνσεις της οικονομίας.

Επιπροσθέτως, ο εκτιμητής οφείλει να διερευνήσει τη σημερινή συγκυρία και την προοπτική του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση μέσα στην εγχώρια και διεθνή αγορά και ιδιαίτερα μέσα στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στην έκταση που ο κλάδος επηρεάζεται από τις επιχειρήσεις της Κοινότητας, τη θέση της επιχείρησης στον κλάδο από άποψη μεγέθους (κύκλος εργασιών, ύψος Κεφαλαίων, αριθμός προσωπικού), εκσυγχρονισμού και ονόματος (φήμης) αυτής. Ειδικότερα, η ανταγωνιστική θέση της επιχείρησης

στον κλάδο της μπορεί να προσδιοριστεί με υπολογισμό: α) του μεγέθους των πωλήσεων, β) της σταθερότητάς τους και γ) της μέσης αύξησής τους (growth) σε σχέση με τα αντίστοιχα μεγέθη του κλάδου.

Ο εκτιμητής οφείλει να ερευνήσει τις ιδιαιτερότητες της ζήτησης των προϊόντων της επιχείρησης και συγκεκριμένα εάν: η ζήτηση είναι συνεχής ή εποχική, ποιοί παράγοντες επιδρούν σ' αυτή και ποιά ήταν η εξέλιξή της στα τελευταία έτη, ποιές είναι οι παραγγελίες που έχουν ανατεθεί στην επιχείρηση και ποιά είναι η ζήτηση στα προϊόντα της επιχείρησης σε σχέση με τη ζήτηση των προϊόντων των ανταγωνιστών της.

Σημαντικός παράγοντας αξιολόγησης είναι η πολιτική *Μίγμα Marketing* που έχει υιοθετήσει η επιχείρηση. Τα στοιχεία του μίγματος Marketing είναι: το προϊόν, διανομή, η προβολή και η τιμολόγηση. Όσον αφορά το προϊόν ή τα προϊόντα ερευνώνται οι ιδιαιτερότητές τους και τα τεχνικά και συμβολικά χαρακτηριστικά τους. Ειδικότερα, διαπιστώνεται αν τα προϊόντα της επιχείρησης παράγονται από πρώτες Ύλες, η απόκτηση των οποίων είναι ευχερής ή διατίθενται μονοπωλιακά από άλλη επιχείρηση, εάν είναι είδη ευρείας ή περιορισμένης κατανάλωσης, εάν είναι αυθύπαρκτα ή παρεπόμενα προϊόντα άλλων προϊόντων που παράγονται από άλλες επιχειρήσεις, εάν είναι ελαστικής ή ανελαστικής ζήτησης, εάν η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα να παράγει και να κυκλοφορήσει νέα προϊόντα, έχοντας μετατρέψει τις εγκαταστάσεις της.

Όσον αφορά τη διανομή, ο εκτιμητής οφείλει να αξιολογήσει το δίκτυο και τις μεθόδους διανομής των προϊόντων της επιχείρησης και συγκεκριμένα να διαπιστώσει αν η επιχείρηση: πωλεί χονδρικά ή λιανικά, πωλεί άμεσα ή μέσω υποκαταστημάτων ή θυγατρικών εταιρειών, πρακτόρων, αντιπροσώπων κ.λ.π. και κυρίως εάν η επιχείρηση έχει μεγάλο ή περιορισμένο αριθμό πελατών και ποιά είναι η γεωγραφική κατανομή αυτών.

Όσον αφορά την προβολή εξετάζονται οι μέθοδοι προώθησης και προβολής του προϊόντος (π.χ. διαφημίσεις στα Μ.Μ.Ε., εκθέσεις, επιδείξεις, προσφορές κ.λ.π.), η ανάπτυξη Δημοσίων Σχέσεων για την προβολή του image της επιχείρησης, το ύψος των δαπανών διαφημίσεων των προϊόντων της σε σχέση με τις δαπάνες διαφήμισης των ανταγωνιστριών της κ.α.

Όσον αφορά την τιμολόγηση ο εκτιμητής διερευνά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και ειδικότερα: τη σύνθεση του κόστους παραγωγής, τον τρόπο καθορισμού των τιμών πώλησης (τυχόν ύπαρξη αγορανομικού ελέγχου), τις παρεχόμενες στους πελάτες πιστώσεις και εκπτώσεις, το ύψος των τιμών των προϊόντων της επιχείρησης σε σχέση με τις τιμές των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων.

- *Η Διοικητική Κατάσταση της Επιχείρησης*

Εξετάζονται θέματα όπως: η ιστορία της επιχείρησης, η νομική μορφή της και οι όροι που περιέχονται στο εταιρικό καταστατικό (π.χ. δικαιώματα και περιορισμοί των φορέων της), το ιδιοκτησιακό καθεστώς της επιχείρησης (μεγαλομέτοχοι και τυχόν συμμετοχή τους στη νέα ή την απορροφώσα εταιρεία), οι γενικές πολιτικές και το οργανόγραμμα της επιχείρησης.

Σημαντικός παράγοντας αξιολόγησης της διοικητικής κατάστασης είναι το ανθρώπινο δυναμικό της, διευθυντικό και εκτελεστικό. Ο εκτιμητής οφείλει να διερευνήσει την ποιότητα του Διευθυντικού Προσωπικού: αν είναι επαρκές σε αριθμό, ακαδημαϊκή και επαγγελματική κατάρτιση (συνολικά βιογραφικά σημειώματα), διοικητικές και ηγετικές ικανότητες, αν υστερεί έναντι του διευθυντικού προσωπικού των ανταγωνιστριών επιχειρήσεων. Σε περίπτωση αποχώρησης ενός ή περισσότερων διευθυντών μετά τη συγχώνευση ή εξαγορά, πρέπει να εξεταστεί η επίπτωση της αποχώρησής τους στη μελλοντική πορεία της επιχείρησης. Όσον αφορά τα μεσαία και ανώτερα στελέχη πρέπει να γίνει έρευνα παρόμοια με αυτήν του διευθυντικού προσωπικού. Επιπλέον, πρέπει να εξετάζεται ο βαθμός συνεργασιμότητάς τους, η ηλικία τους και η δυνατότητα αντικατάστασής τους μέσα από τους κόλπους της επιχείρησης. Όσον αφορά το εκτελεστικό προσωπικό πρέπει να διερευνηθεί η κλίμακα αμοιβής του προσωπικού σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις του κλάδου, η

εργατικότητα και η σχέση του με την εργοδοσία, καθώς και η εκπαίδευσή του τόσο η εν γένει όσο και αυτή που σχετίζεται με τις νέες τεχνολογίες.

Συμπερασματικά, ο εκτιμητής, οφείλει να ερευνήσει και να διαμορφώσει γνώμη σχετικά με τη στελέχωση της επιχείρησης και την επάνδρωσή της σε εργατικό δυναμικό, το κόστος και την αποδοτικότητα. Αυτό σε σχέση πάντοτε με τις ανταγωνίστριες επιχειρήσεις του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση, καθώς και για τις δυνατότητές του για παραπέρα ανάπτυξη της επιχείρησης⁸.

- Η Τεχνικό – παραγωγική κατάσταση της Επιχείρησης.

Εξετάζονται οι τεχνολογικές διεργασίες που εφαρμόζονται στην παραγωγική διαδικασία, μηχανολογικός εξοπλισμός (μηχανήματα και συσκευές), καθώς και τα ακίνητα που χρησιμοποιούνται για την παραγωγή, το κόστος της τεχνολογίας και του μηχανολογικού εξοπλισμού.

Όσον αφορά τις τεχνολογίες, εξετάζονται οι παραγωγικές τεχνικές που συνδέονται με αυτές, ή τυχόν χρήση ξένης τεχνογνωσίας (Know How) η οποία αποκαλύπτεται με διπλώματα ευρεσιτεχνίας (patent). Στην περίπτωση αυτή, εξετάζεται αν έχει γίνει ολική αγορά της τεχνολογίας (εφ' άπαξ απόκτηση των τεχνολογικών δικαιωμάτων) ή αν υπάρχει τεχνολογική εξουσιοδότηση (Licensing), η οποία δίνει το δικαίωμα να χρησιμοποιηθεί μια τεχνολογία που καλύπτεται με ευρεσιτεχνία και να μεταφερθεί το σχετικό Know – How. Τυχόν ύπαρξη τέτοιων συμβάσεων πρέπει να οδηγήσει στον υπολογισμό της επιβάρυνσης του κόστους παραγωγής με πληρωμές για δικαιώματα εκμετάλλευσης ευρεσιτεχνίας (royalties).

Όσον αφορά το μηχανολογικό εξοπλισμό και τις εργοστασιακές εγκαταστάσεις, εξετάζονται η γεωγραφική θέση (τοποθεσία) αυτών, η ύπαρξη συγκοινωνιακών υποδομών (π.χ. λιμανιών) κοντά σ' αυτές, οι τοπικές συνθήκες. Διαπιστώνεται αν τα μηχανήματα βρίσκονται εντός ή εκτός

8. Εμμανουήλ Σακέλλης, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 57.

εκμετάλλευσης, αν είναι ιδιοκτησίας της επιχείρησης ή αν χρησιμοποιούνται μέσω συμβάσεων χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), δηλαδή είναι μισθωμένα, αν είναι επαρκώς συντηρημένα, η μέση ηλικία και η υπόλοιπη ωφέλιμη διάρκεια της ζωής τους, καθώς και τυχόν οικονομική απαξίωση ορισμένων από αυτά. Προσδιορίζεται και η παραγωγική δυναμικότητα του εργοστασίου, δηλαδή ο αριθμός των μονάδων των προϊόντων που μπορούν να παραχθούν κατά τη διάρκεια μιας δεδομένης χρονικής περιόδου.

Όσον αφορά τα ακίνητα εκτός των ανωτέρω στοιχείων, διερευνώνται και τυχόν δυνατότητες διατήρησης, μετατροπής ή επέκτασής τους και αν βρίσκονται σε υπερτιμούμενη ή υποτιμούμενη περιοχή.

Ένας σημαντικός παράγοντας αξιολόγησης είναι η δυνατότητα επίτευξης «αποτελέσματος συνέργειας» μετά τη συγχώνευση. Συνέργεια (synergy) είναι η διαδικασία με την οποία μπορούμε να προσθέσουμε ένα συν ένα και να αποκτήσουμε τρία. Δύο επιχειρήσεις όταν συνενωθούν μπορεί να αξίζουν περισσότερο απ' ότι αξίζουν ξεχωριστά η κάθε μία. Χάρη στη συνένωσή τους, μπορούν να δημιουργηθούν περισσότερα κέρδη από όσο θα ήταν το άθροισμα των κερδών των δύο επιχειρήσεων λειτουργώντας ξεχωριστά. Κατά συνέπεια, η συνδυασμένη τους αξία στην αγορά πιθανότατα θα είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα των επί μέρους αγοραίων αξιών τους. Η συνεργεία μπορεί να προκύψει από την αποδοτικότερη λειτουργία της νέας επιχείρησης, η οποία λόγω του μεγάλου μεγέθους της, θα είναι σε θέση να αποκτά κεφάλαια σε χαμηλότερο κόστος αλλά και να παράγει με μικρότερο, ανά μονάδα προϊόντος, κόστος (οικονομίες κλίμακας).

Υπάρχουν όμως και άλλοι ποιοτικοί παράγοντες που μπορούν να οδηγήσουν σε μια συγχώνευση. Η συγχώνευση ή η εξαγορά μπορεί να επιτρέψει σε μια εταιρεία που δεν διαθέτει γενικές διοικητικές ικανότητες να τις αποκτήσει από την άλλη εταιρεία. Ένας άλλος παράγοντας μπορεί να είναι η

απόκτηση τεχνικά ικανού επιστημονικού προσωπικού, αν μια από τις εταιρείες έχει μείνει πίσω στην τεχνολογική εξέλιξη.

Όλα τα παραπάνω αποτελούν παραδείγματα ποιοτικών παραγόντων που μπορεί να έχουν καταλυτικές επιδράσεις στη διαμόρφωση των όρων μιας συγχώνευσης, ενώ η αξία των παραγόντων αυτών δεν είναι ποτέ εύκολο να πιστοποιηθεί. Ο συνδυασμός όλων των ιστορικών στοιχείων και των ποσοτικών και ποιοτικών παραγόντων που περιγράφηκαν, μαζί με την υποκειμενική κρίση και διαπραγματευτική ικανότητα, θα καθορίσουν και τους όρους με τους οποίους θα «κλείσει» μια συγχώνευση⁹.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΓΧΩΝΕΥΟΜΕΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

5.1 Αναμόρφωση Οικονομικών Καταστάσεων

Όπως έχουμε ήδη αναφέρει, προκειμένου να ληφθεί απόφαση για διενέργεια συγχώνευσης – εξαγοράς, πρέπει πρώτα να προσδιοριστεί η αξία της υπό συγχώνευσιν επιχείρησης ως δρώσας οικονομικής μονάδας. Οι πιο σημαντικοί παράγοντες της αξίας της επιχείρησης είναι αφενός η αξία των περιουσιακών της στοιχείων και αφετέρου τα προσδοκώμενα μελλοντικά της κέρδη, η εκτίμηση των οποίων βασίζεται κυρίως στα αποτελέσματα που πραγματοποίησε η επιχείρηση στο παρελθόν.

Βάση, λοιπόν, για την εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης πρέπει να αποτελούν, κατ' αρχήν, οι ισολογισμοί και οι λογαριασμοί αποτελεσμάτων χρήσεως που η επιχείρηση κατάρτισε βάσει της εμπορικής και φορολογικής νομοθεσίας. Όμως οι ισολογισμοί δεν εμφανίζουν την πραγματική αξία της περιουσίας της επιχείρησης, αφού τα περιουσιακά στοιχεία εμφανίζονται σ' αυτούς στο ιστορικό κόστος κτήσεως, δηλαδή σε αξίες που διαφέρουν, στις περισσότερες περιπτώσεις σημαντικά, από τις τρέχουσες αξίες των στοιχείων αυτών, κυρίως λόγω των μεταβολών των τιμών.

9. **J. Weston, E. Brigham**, Βασικές Αρχές της Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής, Εκδόσεις Παπαζήση 1986, σελ. 768.

Η κύρια αδυναμία της λογιστικής του ιστορικού κόστους είναι ότι στηρίζεται στο δόγμα ότι η νομισματική μονάδα παραμένει σταθερή στη διαδρομή του χρόνου. Αυτή όμως η παραδοχή είναι ανυπόστατη καθώς υφίστανται γενικές και ειδικές μεταβολές των τιμών (κατά περιόδους έντονες). Οι γενικές μεταβολές των τιμών αναφέρονται στις μεταβολές της γενικής αγοραστικής δύναμης του χρήματος, δηλαδή στις μεταβολές του γενικού επιπέδου τιμών (πληθωρισμός). Οι ειδικές μεταβολές των τιμών αναφέρονται στις τιμές των επιμέρους αγαθών, είναι ανεξάρτητες από τον πληθωρισμό και προέρχονται από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά (π.χ. τεχνολογικές μεταβολές, αλλαγές στις επιθυμίες των αγοραστών κ.λ.π.).

Η προαναφερθείσα αδυναμία της λογιστικής του ιστορικού κόστους, επιφέρει παρενέργειες στις οικονομικές καταστάσεις που καταρτίζονται βάσει αυτής. Ειδικότερα, εμφανίζονται τα πάγια και οι αποσβέσεις τους με μειωμένη αξία. Επίσης, υπάρχει αδυναμία προσδιορισμού της απώλειας που προκύπτει για την επιχείρηση από τα χρηματικά διαθέσιμα και τις απαιτήσεις, αλλά και της ωφέλειας που προκύπτει από τις υποχρεώσεις της σε περιόδους πληθωρισμού. Τα αποτελέσματα της επιχείρησης που εμφανίζονται δεν είναι ακριβή γιατί οι τιμές πώλησης και το ιστορικό κόστος των πωληθέντων δεν είναι συγκρίσιμα για να συσχετισθούν.

Η επιχείρηση για να θεωρηθεί ως δρώσα οικονομική μονάδα πρέπει να διατηρεί το πραγματικό της μέγεθος (κεφάλαιο) σταθερό και αυτό επιτυγχάνεται όταν μπορεί να επανακτήσει την ποσότητα και την ποιότητα των πραγματικών αγαθών που αρχικά διέθετα. Για να διατηρήσει η επιχείρηση το φυσικό της μέγεθος, οφείλει να αντικαθιστά τα πραγματικά αγαθά που αναλύσκονται από τα έσοδα των πωλήσεών της. Αυτό προϋποθέτει ότι το κόστος των αναλωθέντων, το κόστος των παγίων και γενικά όλες οι αναλώσεις της επιχείρησης μετράται

με βάση το κόστος αντικατάστασής τους και το κόστος αυτό συγκρίνεται με τα έσοδα της επιχείρησης.

Η μέθοδος που εφαρμόζει ως τιμή αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων το τρέχον κόστος αντικατάστασης και εξασφαλίζει τη διατήρηση άθικτης της αποδοτικότητας των λειτουργικών στοιχείων της επιχείρησης – δηλαδή της λειτουργικής ικανότητάς της – είναι η μέθοδος της Λογιστικής του Τρέχοντος Κόστους (Current Cost Accounting). Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιεί ως βάση για τη μέτρηση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων και των αποτελεσμάτων της επιχείρησης τη λεγόμενη «αξία για την επιχείρηση» (value to the business). Ως «αξία για την επιχείρηση» νοείται το τρέχον κόστος αντικατάστασης (current replacement cost) του στοιχείου, δηλαδή το ποσό που θα κόστιζε στην επιχείρηση η αντικατάσταση των περιουσιακών της στοιχείων στη σημερινή τους κατάσταση. Το ποσό αυτό θα έπρεπε να πληρωθεί στη φυσιολογική πηγή του εφοδιασμού της επιχείρησης, για να αποκτήσει αυτή ένα νέο στοιχείο ισοδύναμης λειτουργικής ή παραγωγικής ικανότητας (ορισμός της Security and Exchange Commission των Η.Π.Α.).

Η Λογιστική Τρέχοντος Κόστους αποβλέπει στο να προσαρμόσει τις οικονομικές καταστάσεις ιστορικού κόστους, τις οποίες καταρτίζει και δημοσιεύει η επιχείρηση, σε τρέχουσες αξίες. Σκοπείται έτσι, ο μὲν ισολογισμός να παρουσιάζει την πραγματική οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, ο δε λογαριασμός «αποτελέσματα χρήσεως» να εμφανίζει τα πραγματικά αποτελέσματα από τη δράση της επιχείρησης, τα οποία θα είναι ανεπηρέαστα από τις μεταβολές των τιμών. Συνοπτικά οι Προσαρμογές – Διορθώσεις που γίνονται στις οικονομικές καταστάσεις είναι:

A) Στον Ισολογισμό γίνεται αφενός προσαρμογή του ιστορικού κόστους κτήσης των παγίων και των αποσβέσεων σε τρέχον κόστος αντικατάστασης και αφετέρου προσαρμογή του ιστορικού κόστους κτήσεως (ή αποτίμησης) των

αποθεμάτων σε τρέχον κόστος αντικατάστασης. Ειδικότερες (ενδεικτικές) παρεμβάσεις που πρέπει να διενεργηθούν σε στοιχεία του ισολογισμού είναι οι ακόλουθες:

- Αφαίρεση των εξόδων εγκατάστασης επειδή δεν αντιπροσωπεύουν περιουσιακά στοιχεία αλλά παρεπόμενα έξοδα της ίδρυσης της εταιρείας ή άλλων επιμέρους επενδύσεων.
- Όσον αφορά τα αποθέματα, τα εμπορεύματα και τις πρώτες ύλες πρέπει να αποτιμηθούν στο τρέχον κόστος αντικατάστασης. Τα έτοιμα και ημιτελή προϊόντα πρέπει να αποτιμηθούν είτε στο κόστος παραγωγής τους είτε στις τιμές πώλησής τους μειωμένες με ένα ποσοστό που να καλύπτει τα έξοδα πώλησης και τα λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης (έξοδα διοίκησης, ερευνών – ανάπτυξης και χρηματοδότησης). Τα υποπροϊόντα και υπολείμματα αποτιμώνται στην τιμή ρευστοποίησής τους. Τα τεχνολογικά και οικονομικά απαξιωμένα αποθέματα πρέπει να αποτιμηθούν στην αξία ρευστοποίησής τους.
- Όσον αφορά τις απαιτήσεις (πελάτες) οι μεν φερέγγυοι πελάτες αποτιμώνται στη λογιστική τους αξία, για τους δε επισφαλείς πρέπει να γίνει πρόβλεψη ανάλογη της προβλεπόμενης απώλειας.
- Ένα μέρος του κονδυλίου προβλέψεις δεν αποτελεί μέρος της καθαρής θέσης αλλά υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τρίτους και επομένως πρέπει να αφαιρεθεί από τα ίδια κεφάλαια (π.χ. προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία, προβλέψεις για συναλλαγματικές διαφορές από αποτίμηση δανειακών υποχρεώσεων κ.λ.π.).
- Όσον αφορά το κονδύλιο των οφειλόμενων φόρων και τελών (λ/μος 54 του Γ.Λ.Σ.) πρέπει να προσαυξηθεί με ενδεχόμενες υποχρεώσεις της επιχείρησης για τις χρήσεις που δεν έχουν υποστεί φορολογικό έλεγχο (εκτίμηση πιθανών λογιστικών διαφορών).
- Η αποτίμηση των μελλοντικών απαιτήσεων πρέπει να γίνει στην τρέχουσα αξία. Έτσι, τόσο η αξία των γραμματίων εισπρακτέων, όσο και των επιταγών εισπρακτέων, θα πρέπει να μειωθεί ανάλογα με το χρόνο μέχρι την είσπραξή τους (υπολογισμός της παρούσας αξίας τους με βάση το τρέχον επιτόκιο).
- Σύμφωνα με τον εμπορικό νόμο (Ν. 2190/20) οι ανώνυμες εταιρείες πρέπει να σχηματίζουν πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού που να κυμαίνεται από 40% μέχρι 100% του ποσού που θα κατέβαλλαν αν απέλυαν όλο το προσωπικό τους, κατά το χρόνο κατάρτισης του ισολογισμού. Επειδή η φορολογική νομοθεσία αναγνωρίζει μόνο τις προβλέψεις που αφορούν αποζημίωση προσωπικού που συνταξιοδοτείται (το 40 % του ποσού της αποζημίωσης στην

περίπτωση απόλυσης), πολλές επιχειρήσεις δεν σχηματίζουν καθόλου προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού ή σχηματίζουν μικρές μόνο προβλέψεις. Για τους σκοπούς της αποτίμησης, είναι απαραίτητη η πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού και αν μεν πρόκειται για κερδοφόρα επιχείρηση που δεν αναμένεται να κάνει απολύσεις ή πρόβλεψη μπορεί να είναι από 40% μέχρι 60% του ποσού της αποζημίωσης, αν όμως πρόκειται για ζημιόγONO επιχείρηση, η πρόβλεψη πρέπει να πλησιάζει το 100% του ποσού της αποζημίωσης για απόλυση.

Β) Στο λογαριασμό «Αποτελέσματα Χρήσης» προσαρμόζεται το νομισματικό κεφάλαιο κίνησης, το κόστος πωληθέντων, οι αποσβέσεις των παγίων στοιχείων και γίνεται διόρθωση των διαφορών των παραπάνω προσαρμογών με βάση τη σχέση «δομής των κεφαλαίων» της επιχείρησης (σχέση ίδια προς ξένα κεφάλαια). Η εκτενής παρουσίαση των τεχνικών της Λογιστικής του Τρέχοντος Κόστους ξεφεύγει από τα όρια της παρούσας εργασίας.

Γ) Γίνεται Εκτίμηση των Μελλοντικών Αποτελεσμάτων της επιχείρησης με βάση στοιχεία του παρελθόντος, ύστερα από ανάλυση της εξέλιξης των εσόδων και των εξόδων μιας σειράς παρελθόντων ετών που θεωρείται ως περίοδος βάσης¹. Ειδικότερα, τα κέρδη που πραγματοποίησε η επιχείρηση στο παρελθόν πρέπει να μελετηθούν σε βάθος, να υποστούν τις μεταβολές που προκύπτουν από την αναμόρφωση του ισολογισμού της επιχείρησης και από τις ιδιαίτερες συνθήκες που προβλέπεται ότι θα επικρατήσουν στο μέλλον. Για τη διαδικασία αυτή ακολουθούνται συνήθως τα εξής στάδια².

1^ο) Επιλέγονται τα αποτελέσματα μιας σειράς παρελθόντων ετών τα οποία πρέπει να είναι αντιπροσωπευτικά των δυνατοτήτων της επιχείρησης.

2^ο) Γίνεται τροποποίηση (επεξεργασία) των κερδών των προηγούμενων ετών που ήδη επιλέχθηκαν, ώστε αυτά να ανταποκρίνονται στα τακτικά και οργανικά κέρδη της επιχείρησης (απαλείφονται τα έκτακτα αποτελέσματα).

1. **Εμμανουήλ Σακέλλης**, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 113.

2. **Εμμανουήλ Σακέλλης**, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 117.

3^ο) Τα ιστορικά αποτελέσματα των παρελθόντων ετών ανάγονται σε νομισματικές μονάδες τρέχουσας αγοραστικής δύναμης του χρόνου που λαμβάνει χώρα η εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης. Η αναγωγή αυτή γίνεται για λόγους συγκρισιμότητας σε περιόδους πληθωρισμού.

4^ο) Γίνεται στάθμιση των μεταβολών που πιθανότατα θα επέλθουν στα μελλοντικά αποτελέσματα από ορισμένους παράγοντες και γεγονότα, όπως π.χ. αλλαγή του τόπου εγκατάστασης της επιχείρησης, μεταβολές στον κλάδο που δραστηριοποιείται η επιχείρηση, πιθανές αλλαγές στη διοίκηση, αλλαγές στο βαθμό απασχόλησης της επιχείρησης σε σχέση με το άριστο κόστος παραγωγής της κ.α.

5^ο) Αφαιρείται από τα καθαρά μελλοντικά κέρδη ο φόρος εισοδήματος που αναλογεί στα κέρδη αυτά.

6^ο) Γίνεται ανάλυση της τάσης και της σταθερότητας των προσαρμοσμένων κερδών και ενδεχομένως της τάσης των σημαντικότερων εσόδων και εξόδων.

5.2 Μέθοδοι Εκτίμησης (Αποτίμησης) της Αξίας των Συγχωνευόμενων Επιχειρήσεων.

Ύστερα από την αναμόρφωση των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, οι οποίες αποτελούν τη βάση για τον προσδιορισμό της περιουσιακής κατάστασης και των μελλοντικών κερδών της επιχείρησης, προχωρούμε στον προσδιορισμό της αξίας της επιχείρησης προκειμένου να διαμορφωθεί αναλόγως το τίμημα της εξαγοράς ή η σχέση ανταλλαγής των μετοχών των υπό συγχώνευση επιχειρήσεων (συγχώνευση με απορρόφηση).

Πολλές είναι οι μέθοδοι αποτίμησης, οι οποίες δίνουν ένα μέτρο της αξίας της επιχείρησης, που έχουν επινοηθεί και εφαρμόζονται στην πράξη για την εξεύρεση της αξίας μιας επιχείρησης ως δρώσας οικονομικής οντότητας (as a going concern)³. Από αυτές τις μεθόδους αποτίμησης της αξίας των επιχειρήσεων, οι σημαντικότερες και συνηθέστερα χρησιμοποιούμενες είναι οι εξής:

- Η Μέθοδος της Καθαρής Περιουσιακής Θέσης.
- Η Μέθοδος των Προεξοφλημένων ταμιακών ροών.
- Η Μέθοδος των Κεφαλαιοποιημένων Μελλοντικών Οργανικών Κερδών (με διάφορες παραλλαγές).
- Η Μέθοδος της Καθαρής περιουσιακής θέσης προσαυξημένης με την κεφαλαιοποιημένη.
- Η Μέθοδος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς
- Η Μέθοδος του Υπουργείου Οικονομικών

Πριν προχωρήσουμε σε αναλυτική παρουσίαση των ανωτέρω μεθόδων, είναι σκόπιμο να διατυπώσουμε ορισμένες επισημάνσεις.

3. **Εμμανουήλ Σακέλλης**, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 17.

Η τιμή μεταβίβασης της επιχείρησης μπορεί τελικά να διαφέρει από την «αξία» της επιχείρησης, όπως προσδιορίζεται από τις μεθόδους αποτίμησης. Αυτό συμβαίνει γιατί η τιμή της επιχείρησης θα προσδιοριστεί τελικά από το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης, όπως συμβαίνει σε κάθε ελεύθερη και επομένως ανταγωνιστική αγορά. Επομένως, πέρα από τις «αντικειμενικές αξίες» που θα προσδιορίσουν αντικειμενικά οι εκτιμητές, οι οποίες θα ληφθούν υπόψιν, σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του τελικού τιμήματος θα παίξουν ορισμένα μοναδικά χαρακτηριστικά που συνδέονται με τις ιδιαίτερες ανάγκες του πωλητή και του αγοραστή. Έτσι, στην περίπτωση που η αποτιμώμενη επιχείρηση μπορεί να συμβάλλει έμμεσα στην αύξηση της κερδοφορίας άλλων επιχειρήσεων (εξωτερικές οικονομίες), ο αγοραστής συνδέει την αποτιμώμενη επιχείρηση με άλλες που βρίσκονται ήδη στην κατοχή του και το τίμημα που είναι διατεθειμένος να καταβάλει είναι μεγαλύτερο από την αξία της επιχείρησης, που υπολογίζεται με βάση την κερδοφορία της. **Π.χ.** Μια εταιρεία διανομών εξαγοράζει μια βιομηχανία ποτών, καταβάλλοντας σημαντικό τίμημα επειδή υπολογίζει ότι τα κέρδη της συνδυασμένης επιχείρησης θα είναι ανώτερα από τα κέρδη των δύο επιχειρήσεων χωριστά (συνέργεια)⁴.

5.2.1 Η Μέθοδος της Καθαρής Περιουσιακής Θέσης.

Σύμφωνα με τη μέθοδο της καθαρής περιουσιακής θέσης, η αξία μιας επιχείρησης είναι ίση με τα ίδια κεφάλαιά της, όπως αυτά εμφανίζονται στον ισολογισμό της.

4. Αλέξανδρος Σφαρνάς, «Αποτίμηση Επιχειρήσεων», Εκδόσεις ΓΑΛΛΙΟΣ 1993, σελ. 20.

Τα Ίδια Κεφάλαια μιας επιχείρησης είναι ίσα με το σύνολο του ενεργητικού μείον των προβλέψεων, μείον των υποχρεώσεων (Μακροπρόθεσμες και Βραχυπρόθεσμες), μείον των μεταβατικών λογαριασμών του παθητικού και θεωρητικά δίνουν μια εικόνα της Καθαρής Περιουσιακής Θέσης, χωρίς βέβαια να λαμβάνουν υπόψη ορισμένα μη αποτιμήσιμα στοιχεία της επιχείρησης (π.χ. οργάνωση, ικανότητες υπαλλήλων – στελεχών).

Η σύνταξη του ισολογισμού, που συντάσσουν και δημοσιεύουν οι Ελληνικές Επιχειρήσεις, γίνεται κατ' εφαρμογή αφενός των διατάξεων του Εμπορικού Νόμου (ν. 2190/20 περί Ανωνύμων Εταιρειών και 3190/55 περί Εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης) και αφετέρου των διατάξεων της φορολογικής νομοθεσίας (Κ.Β.Σ.). Η εφαρμογή των διατάξεων αυτών δημιουργεί μια εικόνα της επιχείρησης η οποία απέχει όχι μόνο από την αξία της αλλά και από την πραγματική περιουσιακή της θέση. Οι σημαντικότεροι λόγοι για τους οποίους υπάρχει διάσταση μεταξύ ισολογισμού και πραγματικής περιουσιακής κατάστασης, εντοπίζονται στον τρόπο αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού. Για το λόγο αυτό είναι απαραίτητο να γίνουν ορισμένες διορθώσεις στα κονδύλια του ισολογισμού προκειμένου να υπολογισθεί η καθαρή περιουσιακή θέση. Για τις διορθώσεις αυτές έχουμε ήδη αναφερθεί στην προηγούμενη υποενότητα.

Η εφαρμογή της μεθόδου της καθαρής περιουσιακής σχέσης μπορεί να γίνει με δύο τρόπους:

1^{ος} Με την εξαρχής σύνταξη ισολογισμού στον οποίο όλα τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού αποτιμώνται εκ νέου.

2^{ος} Με τη διόρθωση των επιμέρους στοιχείων του δημοσιευμένου ισολογισμού και την αντίστοιχη διόρθωση των ιδίων κεφαλαίων.

Και στις δύο περιπτώσεις πρέπει ο ισολογισμός να εξεταστεί από ορκωτό ελεγκτή – λογιστή και να γίνει εκτίμηση ορισμένων στοιχείων του ενεργητικού από ειδικό εκτιμητή.

Στην περίπτωση που η υπό έλεγχο επιχείρηση έχει διακόψει τη λειτουργία της ή βρίσκεται υπό εκκαθάριση, απαιτείται η εφαρμογή ιδιαίτερων κανόνων όπως:

- Αποτίμηση των παγίων σε τιμές ρευστοποίησης που είναι κατώτερες από τις κανονικές τιμές της αγοράς για μεταχειρισμένα πάγια.
- Αποτίμηση των εμπορευμάτων σε τιμές μικρότερες της αγοράς.
- Αποτίμηση των απαιτήσεων σε αξία μικρότερη από την ονομαστική τους
- Πρόσθεση του φόρου στις υποχρεώσεις, ο οποίος αντιστοιχεί στα αφορολόγητα αποθεματικά.
- Υπολογισμός, για τις επιχειρήσεις που βρίσκονται υπό εκκαθάριση, των αναμενόμενων υποχρεώσεων από νομικές δεσμεύσεις που έχουν αναληφθεί (π.χ. ενοικιαστήρια, συμβόλαια, leasing κ.λ.π.).

Συνήθως, η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται σε συνδυασμό με τις επόμενες. Επίσης, είναι η μόνη κατάλληλη για επιχειρήσεις που έχουν διακόψει τη λειτουργία τους (με αποτίμηση των παγίων σε τιμές ρευστοποίησης), καθώς και για επιχειρήσεις που είτε πραγματοποιούν ζημίες είτε πραγματοποιούν πολύ μικρά κέρδη.

5.2.2 Η Μέθοδος των Προεξοφλημένων Ταμιακών Ροών

Η αξία μιας επιχείρησης με συνεχιζόμενη δραστηριότητα (going concern) που σε ομαλή λειτουργία πραγματοποιεί κέρδη είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων που την αποτελούν. Επομένως, γίνεται εύκολα κατανοητό ότι η προαναφερθείσα μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης είναι ανεπαρκής για να υπολογιστεί η αξία των περισσότερων επιχειρήσεων. Αντίθετα, είναι γενικά αποδεκτή, η άποψη ότι η αξία μιας επιχείρησης είναι ίση με την παρούσα αξία των μελλοντικών της κερδών, επειδή

όποιος επενδύει κεφάλαια σε μια επιχείρηση αποσκοπεί πρωτίστως στην απόκτηση κερδών από αυτήν την επένδυση.

Με βάση το χρησιμοποιούμενο ως μέτρο αξίας, της παρούσης αξίας των μελλοντικών κερδών, η μέθοδος των προεξοφλημένων (κεφαλαιοποιημένων) ταμιακών ροών εφαρμόζεται σε δύο παραλλαγές:

Α) Όταν ως μέτρο χρησιμοποιούνται τα ταμιακά πλεονάσματα από τις τρέχουσες δραστηριότητες της επιχείρησης, τότε η αξία της ισούται με την παρούσα αξία των ταμιακών πλεονασμάτων (χρηματικών ροών), που αναμένεται να πραγματοποιηθούν σε ορισμένο αριθμό ετών, συν την υπολειμματικής αξίας της επιχείρησης στο τέλος του χρονικού ορίζοντα.

Αξία Επιχείρησης = Παρούσα αξία όλων των χρηματικών ροών που θα εισπράξει ο αγοραστής + Υπολειμματική αξία λειτουργικών και αξία ρευστοποίησης μη λειτουργικών στοιχείων

Η αναγωγή των μελλοντικών πλεονασμάτων στο παρόν γίνεται με έναν συντελεστή, το ύψος του οποίου εξαρτάται από το μέγεθος των κινδύνων που αναλαμβάνει η συγκεκριμένη επιχείρηση⁵. Οι κίνδυνοι αυτοί έχουν σχέση τόσο με τη φύση των εργασιών και το περιβάλλον της επιχείρησης (επιχειρηματικοί κίνδυνοι), όσο και με τη δανειακή επιβάρυνσή της (χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι). Όσο μεγαλύτερος είναι ο δανεισμός της επιχείρησης τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος να μειωθούν δραστικά ή και να εξαφανιστούν τα κέρδη της σε περίπτωση κρίσης της αγοράς ή του κλάδου.

Επίσης είναι απαραίτητο το επιτόκιο προεξόφλησης να ενσωματώνει και τον αναμενόμενο μέσο πληθωρισμό των επόμενων ετών σε περίπτωση που οι ταμιακές ροές δεν υπολογιστούν σε σταθερές (αποπληθωρισμένες) τιμές. Είναι ευνόητο ότι όσο μεγαλύτερο είναι το χρησιμοποιούμενο επιτόκιο προεξόφλησης τόσο μικρότερη θα είναι η αξία της επιχείρησης που θα προκύψει.

Κάνοντας ορισμένες υποθέσεις όπως ότι ο χρονικός ορίζοντας των ταμιακών ροών που θα λάβουμε υπόψη θα είναι 5 έτη και ότι η υπολειμματική αξία της επιχείρησης (μετά το πέρας της πενταετίας) θα είναι ίση με τα κέρδη μιας τετραετίας ακόμη, που προεξοφλούνται στο τέλος του 5^{ου} χρόνου, ότι τα ετήσια κέρδη της επόμενης τετραετίας θα είναι ίσα με το μέσο όρο των κερδών της πρώτης πενταετίας, χρησιμοποιούμε τον ακόλουθο τύπο:

Παρούσα Αξία της Επιχείρησης =

$$\frac{x_1}{(1+i)} + \frac{x_2}{(1+i)^2} + \frac{x_3}{(1+i)^3} + \frac{x_4}{(1+i)^4} + \frac{x_5}{(1+i)^5} + 1 \cdot [(1+i)^5 \cdot (x_1+x_2+x_3+x_4+x_5)]$$

$$* \frac{\alpha \cdot i}{(1+i)^5}$$

$$\frac{x_1}{5}$$

i : επιτόκιο προεξόφλησης (κεφαλαιοποίησης)

$\alpha \cdot i$: παρούσα αξία ληξιπρόθεσμης ράντας 4 όρων μιας νομισματικής μονάδας

$\frac{[(x_1+x_2+x_3+x_4+x_5) \cdot \alpha \cdot i]}{5}$: υπολειμματική αξία της επιχείρησης στο τέλος της πενταετίας.

B) Επειδή αφενός στην πράξη αντιμετωπίζονται μεγάλες δυσκολίες στον καθορισμό των καθαρών ταμιακών πλεονασμάτων (cash flows) της επιχείρησης και αφετέρου η προαναφερθείσα παραλλαγή της μεθόδου στηρίζεται σε αρκετές υποκειμενικές υποθέσεις και εκτιμήσεις, προτείνεται από πολλούς (όπως η Ένωση Ορκωτών Λογιστών της Ευρώπης U.E.C.), η χρησιμοποίηση ως μέτρου

της αξίας της επιχείρησης των κεφαλαιοποιημένων μελλοντικών διανεμητέων (μεταφορών) λογιστικών κέρδων. Σ' αυτά προστίθεται η καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία των μη – λειτουργικών στοιχείων του ενεργητικού⁶. Επομένως, χρησιμοποιείται ο ακόλουθος τύπος:

$$\begin{array}{|l} \text{Αξία} \\ \text{Επιχειρήσεως} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Αξία Κεφαλαιοποιημένων} + \text{Αξία Ρευστοποίησης} \\ \text{Μελλοντικών κερδών} \quad \text{μη λειτουργικών στοιχείων} \end{array}$$

Όπως φαίνεται από τον τύπο, τα λειτουργικά στοιχεία του ενεργητικού δεν αποτελούν χωριστό τμήμα της αξίας της επιχείρησης ως δρώσας οικονομικής μονάδας (going concern). Οι αξίες των στοιχείων αποτελούν

6. **Εμμανουήλ Σακέλλης**, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 120.

ενδιάμεσες αξίες, γιατί τα στοιχεία αυτά μετασχηματίζονται σε αποτέλεσμα (κέρδος ή ζημιά) ή τίθενται εκτός παραγωγικής διαδικασίας και επομένως, αποτελούν αναπόσπαστο μέρος, είτε της αξίας των κεφαλαιοποιημένων κερδών, είτε της αξίας ρευστοποίησης της επιχείρησης.

Τα μελλοντικά κέρδη συνήθως εκτιμώνται με αναδρομή στα κέρδη του παρελθόντος και με προβολή αυτών στο μέλλον. Για ακριβέστερη εκτίμηση χρησιμοποιείται η μέθοδος των φάσεων. Δηλαδή, η εκτίμηση των κερδών κατά τμηματικές μελλοντικές περιόδους. Η μέθοδος αυτή προεξοφλεί τα αναμενόμενα κέρδη των επιμέρους φάσεων στην παρούσα αξία τους κατά το χρόνο της εκτίμησης της αξίας τη επιχείρησης.

Για την κατανόηση της μεθόδου αναφέρουμε το ακόλουθο παράδειγμα: Ας υποθέσουμε ότι τα μελλοντικά κέρδη της εταιρείας «CPI S.A.» εκτιμούνται ως εξής:

1^η φάση (Α): 1 - 3 έτη, μέσα ετήσια κέρδη 500.000 €

2^η φάση (B₁): 4 - 7 έτη, μέσα ετήσια κέρδη 400.000 €

3^η φάση (Γ₁): διάρκεια διηνεκής, μέσα ετήσια κέρδη 250.000 €

Αξία ρευστοποίησης μη λειτουργικών κερδών (Δ) 400.000 €

Επιτόκιο Κεφαλαιοποίησης 7%

$$\begin{aligned}
 \text{Αξία Επιχείρησης} &= A+B_1+\Gamma_1+\Delta = 500.000 \alpha \frac{7\%}{3} + (400.000 \alpha \frac{7\%}{4}) * \frac{1}{(1+0,07)^3} \\
 &+ \frac{250.000}{7\%} * \frac{1}{(1+0,07)^7} + 400.000 = \\
 &= 500.000 * 2,6243 + 400.000 * 3,3872 * 0,8162 + \\
 &3.571.428 * 0,6227 = \\
 &= 1.312.150 + 1.105.853 + 2.223.928 = 4.641.931 \text{ €}.
 \end{aligned}$$

Τα **πλεονεκτήματα** της μεθόδου των προεξοφλημένων ταμιακών ροών είναι τα εξής:

- ✓ Αξιολογεί τις επιχειρήσεις σαν ζωντανούς οργανισμούς, ανεξάρτητα από τα περιουσιακά στοιχεία που τις αποτελούν.
- ✓ Στηρίζεται στις αναμενόμενες αποδόσεις και όχι στις αποδόσεις παρελθόντων ετών.
- ✓ Λαμβάνει υπόψη της τη φορολογία του εισοδήματος που αλλοιώνει σημαντικά την εικόνα της απόδοσης.
- ✓ Λαμβάνει υπόψη την κατάσταση της αγοράς και την ενσωματώνει στο προεξοφλητικό επιτόκιο.

Τα **μειονεκτήματα** της μεθόδου είναι τα εξής:

- ✓ Ο υπολογισμός των μελλοντικών λογιστικών κερδών και πολύ περισσότερο των ταμιακών πλεονασμάτων μιας επιχείρησης είναι μια πολύ δύσκολη υπόθεση. Στον υπολογισμό αυτό υπάρχει αρκετή αβεβαιότητα, αφού κανείς δεν μπορεί να προβλέψει με ακρίβεια τις συνθήκες που θα επικρατούν μέσα και έξω από την επιχείρηση κατά τα επόμενα χρόνια.
- ✓ Χρησιμοποιούνται πολλές υποκειμενικές υποθέσεις και εκτιμήσεις για τον υπολογισμό στοιχείων όπως η υπολειμματική αξία της επιχείρησης ή η παρούσα αξία της αξίας ρευστοποίησης των μη λειτουργικών στοιχείων του ενεργητικού μετά την πάροδο ορισμένων ετών.

Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμιακών ροών εφαρμόζεται για επιχειρήσεις με αυξανόμενα κέρδη και γενικά για επιχειρήσεις που η συνέχιση της δραστηριότητάς τους θεωρείται δεδομένη (going concern).

5.2.3 Η Μέθοδος των Κεφαλαιοποιημένων Οργανικών Κερδών

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, η αξία της επιχείρησης είναι ίση με την προεξοφλημένη αξία των οργανικών κερδών των επομένων 5 έως 8 ετών, πλέον την προεξοφλημένη υπολειμματική αξία της επιχείρησης και πλέον την αξία ρευστοποίησης των μη λειτουργικών περιουσιακών της στοιχείων.

Η μέθοδος αυτή παρουσιάζει σημαντικές ομοιότητες σε σχέση με την προαναφερθείσα μέθοδο των προεξοφλημένων ταμιακών ροών. Χρησιμοποιείται, πάλι, προεξόφληση (κεφαλαιοποίηση) των αναμενόμενων ωφελημάτων με συγκεκριμένο επιτόκιο αναγωγής. Και εδώ η υπολειμματική αξία θεωρείται ίση με τα κέρδη της επόμενης πενταετίας από αυτή που εξετάζεται, προεξοφλημένα (τα κέρδη) στο τέλος της πρώτης πενταετίας.

Υπάρχουν όμως και αξιοσημείωτες διαφορές:

- Η έννοια των ωφελημάτων είναι διαφορετική στις δύο μεθόδους, αφού η μια χρησιμοποιεί τα ταμιακά πλεονάσματα και μάλιστα μετά από τους φόρους, ενώ η άλλη τα οργανικά κέρδη. Τα οργανικά κέρδη δεν περιλαμβάνουν έκτακτα και ανόργανα έσοδα ούτε έκτακτα έξοδα όπως πρόστιμα, τόκους υπερημερίας κ.λ.π. και φυσικά είναι προ φόρων.
- Η εκτίμηση των μελλοντικών εσόδων και εξόδων γίνεται χωρίς να λαμβάνονται υπόψη γεγονότα που διαταράσσουν την αγορά και προκαλούν απότομες μεταβολές στις τιμές ή επηρεάζουν την ομαλή εξέλιξη της παραγωγής.
- Το επιτόκιο κεφαλαιοποίησης που χρησιμοποιείται έχει ως βάση τη μέση αποπληθωρισμένη απόδοση της αγοράς και αγνοεί τους επιχειρηματικούς και χρηματοοικονομικούς κινδύνους που αντιμετωπίζει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

Η μέθοδος αυτή είναι κατάλληλη για κερδοφόρες επιχειρήσεις που η συνέχιση της λειτουργίας τους δεν απαιτεί σημαντικές μεταβολές στον πάγιο

εξοπλισμό και στην κεφαλαιακή τους διάθρωση⁷. Δεν είναι κατάλληλη για υπερχρεωμένες επιχειρήσεις, καθώς και για βιομηχανικές επιχειρήσεις με πολλά πάγια που στο μεγαλύτερο μέρος είναι αποσβεσμένα.

5.2.4 Η Μέθοδος της Υπερπροσόδου

Υπερπρόσοδος ή υπερκέρδος θεωρείται το κέρδος που πραγματοποιεί η επιχείρηση επιπλέον της κανονικής απόδοσης των κεφαλαίων που είναι επενδυμένα σ' αυτή⁸. Το υπερκέρδος αυτό δημιουργεί στην επιχείρηση μια υπεραξία που διεθνώς αποκαλείται «goodwill». Σύμφωνα με μια παρόμοια διατύπωση υπερπρόσοδος ονομάζεται η διαφορά σε ετήσια βάση των οργανικών κερδών της επιχείρησης και του τόκου του απασχολούμενου κεφαλαίου σ' αυτήν.

Η δυνατότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί υπερπρόσοδο δεν έχει απεριόριστη διάρκεια, κυρίως λόγω της ύπαρξης ανταγωνιστικών επιχειρήσεων που συμβάλλουν στην συμπίεση των κερδών. Η διάρκεια της υπερπροσόδου εξαρτάται από την «ποιότητα» των άυλων στοιχείων που τη δημιουργούν (π.χ. διπλώματα ευρεσιτεχνίας, Know-How, μεθοδευμένη διαφήμιση, ευνοϊκή συγκυρία κ.λ.π.)

Σύμφωνα με τη μέθοδο της υπερπροσόδου η αξία της επιχείρησης είναι το άθροισμα της καθαρής περιουσιακής θέσης της και της παρούσας αξίας της υπερπροσόδου της⁹.

Τα οργανικά κέρδη περιλαμβάνουν όλα τα οργανικά έσοδα και οργανικά κέρδη (δε λαμβάνονται υπόψη έκτακτα και μη ομαλά έσοδα ή έξοδα), πλην των

7. Αλέξανδρος Σφαρνάς, «Αποτίμηση Επιχειρήσεων», Εκδόσεις ΓΑΛΑΙΟΣ 1993, σελ. 52.

8. Εμμανουήλ Σακέλλης, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 126.

9. Αλέξανδρος Σφαρνάς, «Αποτίμηση Επιχειρήσεων», Εκδόσεις ΓΑΛΑΙΟΣ 1993, σελ. 60.

τόκων των δανειακών κεφαλαίων. Τα οργανικά κέρδη υπολογίζονται σε σταθερές τιμές.

Στο απασχολούμενο κεφάλαιο λαμβάνονται υπόψη μόνο τα λειτουργικά στοιχεία του ενεργητικού. Δε συμπεριλαμβάνονται τα μη λειτουργικά (αδρανή) περιουσιακά στοιχεία, οι συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις καθώς και τα στοιχεία του ενεργητικού που υποαπασχολούνται.

Η Καθαρή Περιουσιακή Θέση της Επιχείρησης υπολογίζεται όπως έχουμε ήδη αναφέρει στην υποενότητα 5.2.1 (σε τρέχουσες τιμές αγοράς).

Το επιτόκιο που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του τόκου του απασχολούμενου κεφαλαίου, συνήθως, είναι το επιτόκιο των τίτλων με σταθερό εισόδημα, κρατικών ή ιδιωτικών (ομολογίες, ομόλογα κ.λ.π.) ή το τραπεζικό επιτόκιο καταθέσεων. Σε περιόδους πληθωρισμού επιβάλλεται ο αποπληθωρισμός του επιτοκίου για να προσδιοριστεί η πραγματική απόδοση του επενδυμένου στην επιχείρηση κεφαλαίου, το οποίο προκύπτει από την αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων σε τρέχουσες τιμές. Ο συντελεστής (επιτόκιο) που προκύπτει από τη διαδικασία αυτή μπορεί να ονομαστεί «μέσος συντελεστής απόδοσης της χώρας»¹⁰. Ως συντελεστής (επιτόκιο) προεξόφλησης της υπερπροσόδου, συνήθως, χρησιμοποιείται το προαναφερθέν επιτόκιο, προσαυξημένο με ένα πρόσθετο ποσοστό που ενσωματώνει τους πιθανούς κινδύνους (επιχειρηματικούς και χρηματοοικονομικούς) τους οποίους αντιμετωπίζει η συγκεκριμένη επιχείρηση.

Παραλλαγή της Μεθόδου

Για τον υπολογισμό της υπερπροσόδου συγκρίναμε τα οργανικά κέρδη με την απόδοση όλου του λειτουργικού ενεργητικού της επιχείρησης. Σύμφωνα με μια άλλη άποψη, αντί για το συνολικό απασχολούμενο κεφάλαιο υπολογίζεται η

10. Εμμανουήλ Σακέλλης, «Συγγωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 128.

καθαρή λειτουργική θέση της επιχείρησης, που είναι η διαφορά μεταξύ των Λειτουργικών Στοιχείων του ενεργητικού και των Λειτουργικών Υποχρεώσεων. Δηλαδή, δε συμπεριλαμβάνονται τα μη λειτουργικά στοιχεία, τα οποία αδρανούν και δε συμβάλλουν στην πραγματοποίηση των στόχων της επιχείρησης, και αποκαλούνται στοιχεία εκτός εκμεταλλεύσεως. Με τον τρόπο αυτό, η κανονική πρόσοδος υπολογίζεται πάνω σε μικρότερο ποσό. Στην περίπτωση αυτή και το οργανικό κέρδος αντιστοιχεί στην καθαρή λειτουργική θέση και όχι στο απασχολούμενο κεφάλαιο. Θα πρέπει δηλαδή να είναι το κέρδος που προκύπτει μετά την αφαίρεση των χρηματοοικονομικών (τόκοι δανείων) δαπανών.

Στην περίπτωση αυτή η αξία της επιχείρησης δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αξία Επιχείρησης} = \text{ΠΚΘ} + \text{Υπεραξία} = \text{ΠΚΘ} + [\text{K} - (\text{ix} \text{ΛΚΘ})] * \alpha \frac{\text{i}'}{\text{n}}$$

όπου: K = το μέσο μελλοντικό κέρδος της επιχείρησης

i = κανονικό ποσοστό απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων που έχουν επενδυθεί σε λειτουργικά στοιχεία της επιχείρησης.

i' = επιτόκιο προεξοφλήσεως υπερπρόσόδου

n = Αριθμός ετών στα οποία προβλέπεται η επιχείρηση να πραγματοποιεί υπερπρόσοδο.

Λ.Κ.Θ. = Λειτουργική Καθαρή Θέση της επιχείρησης

Π.Κ.Θ. = Πραγματική Καθαρή Θέση της επιχείρησης

$\alpha \frac{\text{i}'}{\text{n}}$ = παρούσα αξία ράντας, ετήσιας, σταθερής 1 νομισματικής μονάδας.

Όπως φαίνεται και από τον τύπο η υπεραξία υπολογίζεται για ορισμένα μόνο έτη, συνήθως 5, και όχι περισσότερα από 8 έτη γιατί οι υπερπρόσοδοι όπως έχουμε ήδη αναφέρει δεν έχουν απεριόριστη διάρκεια. Σύμφωνα με άλλους, όμως, συγγραφείς ο υπολογισμός της παρούσας αξίας των

υπερπροσόδων γίνεται με βάση τον τύπο για το άθροισμα απείρων όρων μιας φθίνουσας γεωμετρικής προόδου (διηλεκτικής ράντα): **παρούσα αξία** = $\frac{a}{i}$

Π.χ. Έστω ότι κάνουμε τις εξής εκτιμήσεις για μια επιχείρηση:

- Προβλεπόμενα μέσα ετήσια μελλοντικά κέρδη 420.000 €
- Προβλεπόμενη μέση πραγματική καθαρή θέση 2.000.000 €
- Προβλεπόμενη Λειτουργική Καθαρή θέση 1.600.000 €
- Ποσοστό απόδοσης της Λ.Κ.Θ. 4%
- Επιτόκιο προεξοφλήσεως υπερπροσόδου 7%
- Προβλεπόμενη διάρκεια υπερπροσόδου έτη 5

$$\begin{aligned} \text{Υπεραξία} &= [420.000 - (1.600.000 * 4\%)] \frac{7\%}{5} = \\ &= 356.000 * 4,100197 = 1.459.670 \text{ €} \end{aligned}$$

$$\text{Αξία Επιχείρησης} = 2.000.000 + 1.459.670 = 3.459.670 \text{ €}$$

Ορισμένα **μειονεκτήματα** της μεθόδου είναι:

- Αγνοείται η διαφορετική φορολογική αντιμετώπιση των εισοδημάτων από εμπορικές επιχειρήσεις και των εισοδημάτων από τόκους.
- Υπολογίζονται τα οργανικά κέρδη υπό ιδανικές συνθήκες λειτουργίας της επιχείρησης, ενώ οι συνθήκες της αγοράς και η κεφαλαιακή διάθρωση της επιχείρησης μπορεί να προδιαγράψουν υποαξιοποίηση της παραγωγικής της δυναμικότητας
- Κατά τον υπολογισμό του μέσου όρου των υπερπροσόδων, αγνοείται η πορεία των κερδών πέραν της πενταετίας. Έτσι, αν η πορεία των κερδών αναμένεται έντονα ανοδική, η μέθοδος τείνει να υποτιμά την αξία της επιχείρησης.

Η μέθοδος εφαρμόζεται μόνον εφόσον η επιχείρηση είναι κερδοφόρα και μάλιστα, εφόσον τα κέρδη της είναι μεγαλύτερα από το επίπεδο εκείνο που χαρακτηρίζεται σαν κανονική πρόσοδος [τόκος (με το τρέχον επιτόκιο) του απασχολούμενου κεφαλαίου]. Είναι κατάλληλη για βιομηχανικές επιχειρήσεις

με μεγάλη περιουσιακή θέση και είναι ακατάλληλη για τράπεζες, επιχειρήσεις παροχής υπηρεσιών και εμπορικές επιχειρήσεις με μικρό απασχολούμενο κεφάλαιο.

5.2.5 Η Μέθοδος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, παράλληλα με τις άλλες γνωστές μεθόδους, για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών των εταιρειών που δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο και περιλαμβάνονται στα Χαρτοφυλάκια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η μέθοδος αυτή περιγράφεται από τον τύπο:

$$\text{Αξία Επιχείρησης}^{11} = \frac{\text{Κ.Π.Θ} + (\text{Μ.Ο.Κ} * 12)}{2}$$

όπου: Κ.Π.Θ.= είναι η καθαρή περιουσιακή θέση της επιχείρησης

Μ.Ο.Κ.= ο μέσος όρος των οργανικών κερδών της τελευταίας πενταετίας.

11. Αλέξανδρος Σφαρνάς, «Αποτίμηση Επιχειρήσεων», Εκδόσεις ΓΑΛΛΙΟΣ 1993, σελ. 67-68.

5.2.6 Η Μέθοδος του Υπουργείου Οικονομικών

Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται από το Υπουργείο Οικονομικών για τον προσδιορισμό και τη φορολόγηση της αξίας των μη εισηγμένων στο Χρηματιστήριο μετοχών και του ελαχίστου ποσού υπεραξίας κατά τη μεταβίβαση επιχείρησης (ατομική επιχείρηση, προσωπικές εταιρείες και Ε.Π.Ε).

Βασικά, το πλαίσιο της μεθόδου αυτής προσδιορίζεται στο Ν. 2753/99 (Άρθρο 3 παρ. 3 και 12) όπου ορίζει ότι «φορολογείται αυτοτελώς λογιζόμενο ως εισόδημα με συντελεστή 20% κάθε κέρδος ή ωφέλεια που προκύπτει από τη μεταβίβαση ολόκληρης επιχείρησης με τα άυλα στοιχεία αυτής». Όμως με μια πρόσφατη απόφαση του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών (1030366/10207/Β0012/ΠΟΛ.1053/1-4-2003) τροποποιήθηκε ο προσδιορισμός του ελαχίστου ποσού υπεραξίας και της κατώτατης πραγματικής αξίας, για τον υπολογισμό του φόρου από τη μεταβίβαση σε τρίτους, ολόκληρης επιχείρησης, εταιρικών μεριδίων, ποσοστών συμμετοχής και μετοχών μη εισηγμένων στο Χ.Α.Α.

Ειδικότερα προκειμένου για εταιρικά μερίδια Ε.Π.Ε. ισχύουν τα εξής:

Το ελάχιστο ποσό της υπεραξίας προκύπτει εάν από την ελάχιστη αξία μεταβίβασης όλων των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης αφαιρεθεί το κόστος απόκτησής της.

Η **ελάχιστη αξία μεταβίβασης** είναι το άθροισμα της Άυλης Αξίας, της Λογιστικής Καθαρής Θέσης της Επιχείρησης και της υφιστάμενης διαφοράς μεταξύ της αξίας των ακινήτων, όπως προκύπτει στη φορολογία μεταβίβασης ακινήτου, και της εμφανιζόμενης στα βιβλία, αξίας κτήσης αυτών, αν η δεύτερη είναι μικρότερη της πρώτης.

Η άυλη αξία προκύπτει εάν ο μέσος όρος των ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης των ισολογισμών της τελευταίας πενταετίας πριν από τη

μεταβίβαση, μειωθεί με τους τόκους των ιδίων κεφαλαίων (με βάση το επιτόκιο των εντόκων γραμματίων του Δημοσίου ετήσιας διάρκειας) και στη συνέχεια η προκύπτουσα διαφορά παλλαπλασιασθεί με το συντελεστή παρούσας αξίας σταθερής ληξιπρόθεσμης ράντας 5 ετών (a_i) και το

$$\frac{\quad}{5}$$

αποτέλεσμα προσαυξηθεί με το συντελεστή παλαιότητας ανάλογα με τα έτη λειτουργίας της επιχείρησης.

Ως κόστος απόκτησης της επιχείρησης της οποίας μεταβιβάζονται εταιρικά μερίδια, λαμβάνεται το κεφάλαιο, όπως αυτό αναφέρεται στο καταστατικό της. Εάν μέχρι το χρόνο μεταβίβασης των μεριδίων έχουν γίνει αυξομειώσεις του κεφαλαίου, ως κόστος απόκτησης, λαμβάνεται ο μέσος όρος του κεφαλαίου της επιχείρησης των πέντε προηγούμενων χρήσεων πριν από τη μεταβίβαση.

Το ποσό της ελάχιστης αξίας μεταβίβασης, διαιρούμενο με τον αριθμό των υφιστάμενων κατά το χρόνο μεταβίβασης μεριδίων, αντιπροσωπεύει την ελάχιστη πραγματική αξία του κάθε μεριδίου. Αν από το συμβολαιογραφικό έγγραφο ή το ιδιωτικό συμφωνητικό προκύπτει αξία μεταβίβασης (τίμημα) μεγαλύτερη της ελάχιστης αξίας που προσδιορίζεται σύμφωνα με το προηγούμενο, ως αξία πώλησης λαμβάνεται η συμφωνηθείσα¹².

12. Περιοδικό «Λογιστής», τεύχος 582, Σεπτέμβριος 2003, σελ. 133.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ

Σε Ε.Π.Ε. που εμπορεύεται αγαθά μετέχουν τρεις εταίροι με τα ίδια ποσοστά συμμετοχής. Η εταιρεία λειτουργεί εννέα έτη σε ιδιόκτητο κατάστημα, η αξία του οποίου, όπως αυτή εμφανίζεται στα λογιστικά βιβλία της, είναι 100.000 €, ενώ η αντικειμενική του αξία ανέρχεται σε 150.000 €. Η λογιστική καθαρή θέση της εταιρείας που εμφανίζεται στον ισολογισμό της στις 31/12/2002 είναι 30.000 € (30 μερίδια των 1000 €).

Στις 25/5/03 ο εταίρος «Α» μεταβιβάζει στον εταίρο «Β» το μερίδιό του αντί τιμήματος 20.000 €.

Ο οφειλόμενος φόρος υπεραξίας υπολογίζεται ως εξής:

Έστω ολικά Αποτελέσματα χρήσεων	2002: 70.000 €
	2001: 35.000 €
	2000: 30.000 €
	1999: 20.000 €
	1998: 15.000 €
	170.000 €

$$170.000 : 5 = 34.000 \text{ €}$$

Άυλη αξία = Μέσος όρος ολικών αποτελεσμάτων εκμετάλλευσης –

$$\text{Τόκοι ιδίων κεφαλαίων} \Leftrightarrow 34.000 - 807 = 33.193$$

$$\text{Αναπροσαρμογή με εφαρμογή ράντας } 33.193 * \alpha \frac{2,69\%}{5} = 152.687,8 \text{ € (i)}$$

Προσαύξηση με βάση τα έτη λειτουργίας

$$152.687,8 * 20\% = 30.537,56 \text{ € (ii)}$$

$$\text{Άυλη αξία (άθροισμα)} = \text{(i)} + \text{(ii)} = 183.225,36$$

$$\text{Ίδια Κεφάλαια (ισολογισμός 31/12/02)} : 30.000 \text{ €}$$

Διαφορά αξίας βιβλίων και Αντικειμενικής Ακινήτου :

$$150.000 - 100.000 = 50.000 \text{ €}$$

ΕΛΑΧΙΣΤΗ ΑΞΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΣ :

$$183.225,36 + 30.000 + 50.000 = 263.225,36 \text{ €}$$

$$\text{Ελάχιστη αξία κάθε μεριδίου: } \frac{263.225,36}{30} = 8.774,18 \text{ €}$$

Ελάχιστη αξία μεταβιβαζόμενων μεριδίων :

$$8.774,18 * 10 = 87.741,80 \text{ €} > 20.000 \text{ € (σημφωνηθέν τίμημα)}$$

ΥΠΕΡΑΞΙΑ : Ελάχιστη αξία μεταβιβασθέντος μεριδίου – Κόστος Απόκτησης $\Leftrightarrow 87.741,80 - 10.000 = 77.741,80 \text{ €}$

ΟΦΕΙΛΟΜΕΝΟΣ ΦΟΡΟΣ ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ : $77.741,80 * 20\% = 15.548,36\text{€}$

Σε περίπτωση μεταβίβασης μετοχών ημεδαπών ανωνύμων εταιρειών μη εισηγμένων στο Χ.Α.Α, η πραγματική αξία της μετοχής εξευρίσκεται με τη διαίρεση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας δια του αριθμού των υφισταμένων την ημέρα μεταβίβασης μετοχών.

Τα ίδια κεφάλαια προσαυξάνονται με την αποδοτικότητα που είχαν κατά τα τελευταία 5 έτη (Μέσος όρος ολικών Αποτελεσμάτων Εκμετάλλευσης των πέντε τελευταίων ισολογισμών και του μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων της ίδιας χρονικής περιόδου) και τη διαφορά μεταξύ της αξίας βιβλίων και της αντικειμενικής αξίας των ακινήτων της επιχείρησης. Η πραγματική αξία της μετοχής πολλαπλασιάζεται με τον αριθμό των μεταβιβαζομένων μετοχών και το ποσό που προκύπτει πολλαπλασιάζεται με το φορολογικό συντελεστή (5%) για να εξευρεθεί ο οφειλόμενος φόρος.

Ανεξάρτητα από το ποιά μέθοδος είναι περισσότερο κατάλληλη για την αποτίμηση μιας συγκεκριμένης επιχείρησης, είναι σκόπιμο να εφαρμόζονται όλες οι μέθοδοι και κατόπιν να συγκρίνονται τα αποτελέσματα αυτών. Με τον τρόπο αυτό μπορεί να εκτιμηθεί καλύτερα το δυναμικό μιας επιχείρησης και να προσδιοριστεί η αξία της υπό διαφορετικές συνθήκες¹³.

5.3 Καθορισμός της Σχέσης Ανταλλαγής των Μετοχών

Η εκτίμηση της αξίας των επιχείρησης ως δρώσας οικονομικής μονάδος, με όσα εκτέθηκαν στην προηγούμενη υποενότητα, αποτελεί τον «οδηγό» για τον καθορισμό είτε του τελικού αντιτίμου αγοράς, είτε της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων. Η πρώτη περίπτωση αφορά εξαγορά μιας επιχειρήσεως από άλλη επιχείρηση μέσω καταβολής του τιμήματος στους μετόχους της εξαγοραζόμενης επιχειρήσεως σε μετρητά, οι οποίοι δεν πρόκειται να συμμετάσχουν στο μετοχικό κεφάλαιο της εξαγοράζουσας επιχειρήσεως. Σ' αυτή την περίπτωση τα περιουσιακά στοιχεία της εξαγοραζόμενης επιχειρήσεως καταχωρούνται στα βιβλία της εξαγοράζουσας στο κόστος κτήσεώς τους, η δε τυχόν επιπλέον διαφορά που καταβάλλεται χαρακτηρίζεται αποκτώμενο goodwill και καταχωρείται στα βιβλία.

Η δεύτερη περίπτωση αφορά συγχώνευση με απορρόφηση ή με σύσταση νέας εταιρείας όπου πραγματοποιείται ανταλλαγή των μετοχών των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων.

13. Αλέξανδρος Σφαρνάς, «Αποτίμηση Επιχειρήσεων», Εκδόσεις ΓΑΛΑΙΟΣ 1993, σελ. 23.

Στη συγχώνευση που πραγματοποιείται στη δεύτερη περίπτωση προκύπτει το μείζον θέμα του προσδιορισμού της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών. Η σχέση αυτή εκφράζεται συνήθως ως ένας αριθμός μετοχών της απορροφώσας (ή της νέας εταιρείας), που πρέπει να ανταλλάγει με καθεμία μετοχή της απορροφώμενης (ή συγχωνευόμενης) εταιρείας. Επίσης, η σχέση αυτή καθορίζει στην ουσία το αντάλλαγμα που λαμβάνουν οι μέτοχοι από την αποστέρηση της δικής τους περιουσίας¹⁴. Η σημασία του ζητήματος αυτού προκύπτει από το ότι ο Ν.2190/20 στο άρθρο 71 §2 επιβάλλει ως πρώτη υποχρέωση της Επιτροπής Εμπειρογνομόνων να αναφέρει στην έκθεσή της αν η σχέση ανταλλαγής των μετοχών της ή των απορροφώμενων εταιρειών προς τις μετοχές που εκδίδει η απορροφώσα εταιρεία είναι «δίκαιη και λογική». Δίκαιη είναι η σχέση όταν δεν δημιουργεί αδικίες μεταξύ των μετόχων των συγχωνευόμενων εταιρειών και λογική όταν προσδιορίζεται με μια από τις επιστημονικές παραδεκτές μεθόδους. Γι' αυτό ο νόμος υποχρεώνει την Επιτροπή να αναφέρει τη μέθοδο ή τις μεθόδους που υιοθετήθηκαν για τον καθορισμό της προτεινόμενης σχέσης ανταλλαγής των μετοχών καθώς και αν η μέθοδος ή οι μέθοδοι αυτές είναι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση.

Επιπλέον, η σχέση ανταλλαγής των μετοχών πρέπει να αναγράφεται τόσο στο σχέδιο και τη σύμβαση συγχώνευσης όσο και στις αποφάσεις των γενικών συνελεύσεων των συγχωνευόμενων εταιρειών.

Είναι σκόπιμο να διευκρινιστεί ότι η Επιτροπή Εμπειρογνομόνων δεν προσδιορίζει η ίδια τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών αλλά απλώς εκφέρει γνώμη γι' αυτήν, καθώς και για την αξία της εισφερόμενης περιουσίας.

14. **Εμμανουήλ Σακέλλης**, «Συγχωνεύσεις – Εξαγορές – Μετατροπές Εταιριών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001, σελ. 30.

Η σχέση αυτή προσδιορίζεται από τα διοικητικά συμβούλια των συγχωνευόμενων εταιρειών και είναι διαπραγματεύσιμη. Οι Γενικές Συνελεύσεις των μετόχων που είναι αρμόδιες για την έγκριση του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης δεν είναι υποχρεωμένες να αποδεχθούν την εκτίμηση της Επιτροπής Εμπειρογνομόνων αναφορικά με τα ως άνω θέματα.

Οι κυριότερες πρακτικές εξεύρεσης της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών είναι οι ακόλουθες:

A) Με βάση τις καθαρές θέσεις (περιουσίες) των συγχωνευόμενων εταιρειών

Στην περίπτωση αυτή ως βάση εκτίμησης της σχέσης ανταλλαγής των μετοχών λαμβάνονται είτε οι καθαρές θέσεις των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων (όπως αυτές προκύπτουν από τον αναμορφωμένο ισολογισμό τους) είτε η αξία του (όπως αυτή προκύπτει από τις προαναφερθείσες μεθόδους εκτίμησής της).

Ο αριθμός των μετοχών που αποδίδεται στους μετόχους της απορροφώμενης εταιρείας υπολογίζεται αφού προσδιορισθεί η καθαρή θέση και των δύο εταιρειών (απορροφώσας και απορροφώμενης), η εσωτερική αξία (intrinsic value) των μετοχών κάθε εταιρείας και η σχέση ανταλλαγής των μετοχών της απορροφώμενης εταιρείας προς τις μετοχές της απορροφώσας. Σε περίπτωση που η συνολική (ονομαστική) αξία των νέων μετοχών, οι οποίες εκδίδονται στην ίδια ονομαστική αξία με εκείνη της απορροφώσας, είναι μικρότερη της καθαρής θέσης της απορροφώμενης εταιρείας, τότε το μετοχικό κεφάλαιο της απορροφώσας θα αυξηθεί κατά το ποσό που αντιστοιχεί στην ονομαστική αξία των παραπάνω νέων μετοχών. Η διαφορά που θα προκύψει μεταξύ της καθαρής θέσης της απορροφώμενης εταιρείας και του ποσού αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της απορροφώσας, θα μεταφερθεί σε

πίστωση του λογαριασμού «Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο και υπεραξία συγχώνευσης»¹⁵.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ

α) Απορροφώσα «Α» α.ε.

Καθαρή θέση : 1.050.234 €, **Ονομαστική αξία μετοχής :** 29.34 €,

Σύνολο μετοχών : 23.933 τεμάχια,

$$\frac{\text{Εσωτερική αξία μετοχής : } 1.050.234 \text{ €}}{23.933} = 43,88 \text{ €}$$

β) Απορροφώμενη «Γ» α.ε.

Καθαρή θέση : 147.848 €, **Ονομαστική αξία μετοχής :** 29,34 €

Σύνολο μετοχών : 7.180 τεμάχια,

$$\frac{\text{Εσωτερική αξία μετοχής : } 147.848 \text{ €}}{7.180} = 20,59 \text{ €}$$

Η σχέση ανταλλαγής μετοχών των συγχωνευόμενων Α.Ε. προκύπτει ως εξής:

$$\frac{\text{Εσωτερική αξία μετοχής απορροφώσας}}{\text{Εσωτερική αξία μετοχή απορροφώμενης}} = \frac{43,88}{20,59} = 2,131$$

Έτσι, οι μέτοχοι της απορροφώμενης εταιρείας θα ανταλλάξουν 2,131 παλαιές μετοχές προς 1 νέα μετοχή της απορροφώσας.

Μετοχές της απορροφώσας που δικαιούνται οι μέτοχοι της απορροφώμενης :

$$\frac{\text{Μετοχές απορροφώμενης}}{\text{Σχέση ανταλλαγής μετοχών}} = \frac{7.180}{2,131} \doteq 3.369 \text{ μετοχές}$$

15. Έγγραφο αρ.43-4234/10-6-88 του Υπουργείου Εμπορίου.

Οι 3.369 νέες μετοχές αντιστοιχούν σε $3.369 * 29,34 = 98.846,46\text{€}$, ποσό για το οποίο θα γίνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της απορροφώσας επιχείρησης. Η διαφορά μεταξύ της καθαρής θέσης της απορροφώμενης εταιρείας και του προς κεφαλαιοποίηση ποσού ($147.848 - 98.846,46 = 49.001,54 \text{€}$) θα μεταφερθεί σε πίστωση του λογαριασμού «Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο από υπεραξία συγχωνεύσεως».

Η πρακτική αυτή, η οποία χρησιμοποιείται συνήθως από τις Επιτροπές Εμπειρογνομόνων, έχει το μειονέκτημα ότι προσδιορίζει τη σχέση ανταλλαγής των μετοχών αποκλειστικά με βάση τις καθαρές θέσεις (περιουσίες) των συγχωνευόμενων εταιρειών και αγνοεί τη συμβολή της καθεμίας συγχωνευόμενης εταιρείας στα μελλοντικά κέρδη της απορροφώσας (ή της νέας) εταιρείας.

B) Με βάση τα κέρδη ανά μετοχή των συγχωνευόμενων εταιρειών

Στην περίπτωση αυτή ως βάση εκτίμησης της σχέσης ανταλλαγής είναι η προκύπτουσα με τη συγχώνευση αναλογία κερδών ανά μετοχή (*Earnings per share - E.P.S.*). Εδώ το αποτέλεσμα της προτεινόμενης συγχώνευσης αξιολογείται με προσδιορισμό του αντίκτυπου επί των κερδών ανά μετοχή. Τα κέρδη λαμβάνονται υπ' όψιν από τον αγοραστή, διότι στις συγχωνεύσεις, αντικειμενικός σκοπός είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της μετοχής.

Η σχέση ανταλλαγής των μετοχών προκύπτει, κατ' αρχήν, από το λόγο της τρέχουσας (αγοραίας) τιμής της μετοχής της απορροφώμενης προς την τρέχουσα τιμή της μετοχής της απορροφώσας εταιρείας. Σε περίπτωση που οι εταιρείες δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο χρησιμοποιούνται οι εσωτερικές αξίες (κατά αποτίμηση) των μετοχών τους.

Αυτό ισχύει σε περίπτωση που τα κέρδη τα οποία προκύπτουν ανά μετοχή της νέας εταιρείας είναι μεγαλύτερα από αυτά της απορροφώσας. Σε διαφορετική περίπτωση θα πρέπει να τροποποιηθεί η τιμή της μετοχής της απορροφώμενης και κατά συνέπεια η σχέση ανταλλαγής των μετοχών.

Για να γίνουν κατανοητά τα ανωτέρω παραθέτουμε το ακόλουθο παράδειγμα:

Έστω δύο εταιρείες «E» και «Π»	«E»	«Π»	Νέα «EΠ»
S = αριθμός μετοχών	50.000	20.000	70.000
P = αγοραία τιμή μετοχής	3.000€	3.000€	
E = (earnings) κέρδη	4.000.000€	1.500.000€	5.500.000€
E.P.S. = κέρδη ανά μετοχή	80€	75€	78,5€
P/E (πολ/στής price – earnings ratio)	3,75	4	

Η απορροφώσα «E» προσφέρει 1 μετοχή για 1 μετοχή της «Π» (λόγος 300 προ 300). Εάν υποθέσουμε ότι η νέα επιχείρηση «EΠ» μετά την συγχώνευση έχει

μετοχές $50.000 + (20.000 * 1) = 70.000$ και κέρδη ίσα με το άθροισμα των κερδών της «Ε» και της «Π» τότε τα κέρδη ανά μετοχή (E.P.S.) θα μειωθούν στο ποσό των **78,5€** και οι μέτοχοι της απορροφώσας εταιρείας «Ε» θα έχουν ζημία **1,5€ (80 – 78,5)**.

Η σχέση ανταλλαγής είναι υψηλή, σε τέτοιο βαθμό, ώστε να ζημιώνονται οι μέτοχοι της απορροφώσας εταιρείας «Ε».

Σε περίπτωση όμως που η τρέχουσα (αγοραία) τιμή P της «Π» θα προσδιορίζονταν είτε από τους εκτιμητές, είτε από την χρηματιστηριακή αγορά σε 230€ αντί 300€, θα είχαμε αλλαγή στη σχέση ανταλλαγής μετοχών. Η σχέση θα γινόταν **0,766 = (230/300)** και θα οριζόταν ότι θα ληφθούν **0,766** μετοχές της «Ε» για κάθε μία μετοχή της «Π».

Με την προσέγγιση αυτή τα στοιχεία της νέας επιχειρήσεως «ΕΠ» μετά τη συγχώνευση (υποθέτοντας ότι δεν μεταβάλλονται τα κέρδη) θα ήταν:

S (αριθμός μετοχών) = $50.000 + (20.000 * 0,766) = 65.320$ τεμάχια

E (συνολικά κέρδη) = $4.000.000 + 1.500.000 = 5.500.000$ €

E.P.S. (κέρδη ανά μετοχή) = $84,2$ €

P/E (πολλαπλασιαστής) = $300 / 84,2 = 3,56$ εφόσον η τρέχουσα τιμή παραμένει στα 300 €.

Το **P/E της επιχείρησης «Π»** θα ήταν $230 / 75 = 3,06$

Σ' αυτή την περίπτωση οι μέτοχοι της «Ε» θα είχαν ωφέλεια 4,2 € (84,2–80). Οι μέτοχοι της απορροφώμενης θα είχαν ζημία 10,51 € (75 – 64,49) επειδή συμμετέχουν στα ανά μετοχή κέρδη (84,2) που προκύπτουν από την απορρόφηση κατά ποσοστό 0,766, διότι κάθε μετοχή της «Π» που κατείχαν ανταλλάχθηκε με 0,766 μετοχές της «Ε».

Όμως, η υψηλότερη κερδοφόρα δύναμη της απορροφώσας «Ε» θα συμβάλλει στην ταχύτερη άνοδο των κερδών που προκύπτουν μετά τη συγχώνευση, με αποτέλεσμα μετά από την πάροδο κάποιων ετών να εξαλειφθεί η αραίωση κερδών που υφίστανται οι μέτοχοι τη απορροφώμενης επιχείρησης «Π».

Στο δεύτερο σενάριο παρατηρούμε ότι η σχέση P/E της εταιρείας «Π» διαμορφώνεται σε χαμηλότερα επίπεδα από την ίδια σχέση της εταιρείας «Ε» (3,06 έναντι 3,75).

Από τα παραπάνω προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

➤ Εάν η συγχώνευση γίνεται σε τιμή μετοχής που η σχέση P/E της απορροφώμενης επιχείρησης είναι ανώτερη από εκείνη της απορροφώσας, χωρίς πρόβλεψη αύξησης των μελλοντικών κερδών, τότε υπάρχει πιθανότητα πτώσεως της αγοραίας τιμής της μετοχής της απορροφώσας επιχείρησης, μείωση των κερδών ανά μετοχή της και συνεπώς, πιθανότητα ζημίας των παλαιών μετόχων της.

➤ Η αγοράστρια (απορροφώσα) επιχείρηση θα επιδιώκει σε περίπτωση συγχώνευσης αυτή να γίνεται σε τιμή μετοχής τέτοια ώστε η σχέση P/E της απορροφώμενης να είναι κατώτερη από την ίδια σχέση που εμφανίζει η απορροφώσα επιχείρηση.

➤ Εάν, αντίθετα προς την ανωτέρω περίπτωση, η συγχώνευση γίνεται με σχέση P/E ανώτερη, αλλά με προοπτική αύξησης των κερδών, τότε η προσδοκώμενη αύξηση των κερδών πρέπει να αντισταθμίζει τη μείωση των κερδών ανά μετοχή μετά τη συγχώνευση¹⁶.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΣΤΙΣ ΜΙΚΡΕΣ ΚΑΙ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ (Μ.Μ.Ε.)

6.1 Έννοια - Χαρακτηριστικά Μικρών και Μικρομεσαίων επιχειρήσεων

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις (Μ.Μ.Ε.) είναι συστατικό στοιχείο της δομής των σύγχρονων εθνικών οικονομιών και κοινωνιών. Συμβάλλουν αποφασιστικά στην οικονομική ανάπτυξη, την παραγωγή, την απασχόληση, καθώς επίσης και στην αποκέντρωση και την κοινωνική συνοχή¹. Η ομαλή ενσωμάτωση και ανάπτυξη των Μ.Μ.Ε. στο πλαίσιο της εθνικής οικονομίας, συνεισφέρει στην ισορροπημένη οικονομική ανάπτυξη της χώρας, και αποτελεί, εν γένει, προϋπόθεση αυτής. Αυτό συμβαίνει, διότι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αποτελούν τον κύριο όγκο των επιχειρήσεων μιας οικονομίας και ιδιαίτερα της ελληνικής.

Ένα σοβαρό πρόβλημα στην εννοιολογική προσέγγιση των Μ.Μ.Ε. είναι ο ορισμός τους. Ο ορισμός των Μ.Μ.Ε. αποτέλεσε, κατά καιρούς, επίκεντρο

16. Βασίλειος Σαρσέντης, «Επιχειρησιακή Στρατηγική και Πολιτική», Εκδόσεις ΕΥΓ. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα 1993, σελ.174.

1. www.oke.gr/greek/gnomi

αντιπαραθέσεων, λόγω άμεσης συσχέτισης με τα κίνητρα, τα κοινοτικά προγράμματα και τις κρατικές ενισχύσεις. Ο όρος «μικρομεσαίες επιχειρήσεις» καλύπτει αθροιστικά τις επιχειρήσεις μικρού και μεσαίου μεγέθους. Το μέγεθος της μικρομεσαίας επιχείρησης δεν είναι καθορισμένο ούτε νομοθετικά ούτε επιστημονικά. Ως κριτήρια της διάκρισής τους από τις μεγάλες επιχειρήσεις, λαμβάνονται είτε ο αριθμός των απασχολούμενων προσώπων, είτε ο κύκλος εργασιών, είτε η μηχανική δύναμη².

Στην Ελλάδα δεν υπάρχει θεσμοθετημένος ορισμός για τις Μ.Μ.Ε. Παραδοσιακά, έχει επικρατήσει η αντίληψη με τον όρο μικρομεσαίες επιχειρήσεις να θεωρούνται οι βιοτεχνικές επιχειρήσεις ή κατ' άλλον ορισμό οι επιχειρήσεις εντάσεως εργασίας. Επίσης, ένας διαδεδομένος ορισμός είναι αυτός που χρησιμοποιούν οι συνδικαλιστικές οργανώσεις και έχει ως βασικό κριτήριο την απασχόληση στις επιχειρήσεις. Το όριο που θέτουν είναι 50 άτομα απασχολούμενων (σύνολο εργαζομένων). Οι συνδικαλιστικές οργανώσεις δεν χρησιμοποιούν ποιοτικά στοιχεία, ωστόσο, δεν θεωρούν ως Μ.Μ.Ε. τις θυγατρικές πολυεθνικών και αυτές που έχουν ένα σταθερό τζίρο. Χωρίς αυτό το όριο να προσδιορίζεται, αν και γίνεται πολλές φορές αναφορά στο όριο τήρησης των βιβλίων β' κατηγορίας του Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων (σήμερα 1.000.000 € Ν.3052/02).

Ένας άλλος ορισμός για τις Μ.Μ.Ε. είναι αυτός που δίνει η Τράπεζα της Ελλάδος, προκειμένου να τύχουν ευνοϊκής δανειοδότησης από το ειδικό βιοτεχνικό κεφάλαιο της 197/78 Α.Ν.Ε. Σύμφωνα με αυτό τον ορισμό, ως Μ.Μ.Ε. χαρακτηρίζονται όσες επιχειρήσεις εντάσεως εργασίας έχουν μέχρι 100 εργαζομένους και μέχρι 800.000.000 δρχ. τζίρο. Για τις επιχειρήσεις με ένταση κεφαλαίου, η απασχόληση ορίζεται στα 50 άτομα, ενώ ο τζίρος παραμένει ο

2. **Ειρήνη Μπαλαντίνα**, «Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελληνική Οικονομία», περιοδικό «Οικονομικά Χρονικά», τεύχος 110, σελ. 20.

ίδιος. Τέλος, ο Αναπτυξιακός Νόμος 2601/98 (άρθρο 3) θεωρεί ως Μ.Μ.Ε. όσες απασχολούν έως 120 άτομα.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση μέσω της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Σύσταση Ε.Ε.Κ L107/30.4.96) θεσμοθέτησε έναν γενικό ορισμό, ο οποίος λαμβάνει υπόψη του ποσοτικά κριτήρια που συσχετίζονται με τον αριθμό των απασχολουμένων και τον κύκλο εργασιών, καθώς και ποιοτικά κριτήρια που συσχετίζονται με την ανεξαρτησία των επιχειρήσεων. Έτσι, σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, μεσαίου μεγέθους επιχείρηση ορίζεται η επιχείρηση η οποία έχει λιγότερους από 250 αμειβόμενους απασχολούμενους καθώς επίσης, ετήσιο κύκλο εργασιών που δεν υπερβαίνει τα 40.000.000 € ή ισοζύγιο που δεν υπερβαίνει τα 27.000.000 € (σημειώνεται ότι τόσο το ποσό του κύκλου εργασιών όσο και του ισοζυγίου αναθεωρούνται κάθε τέσσερα χρόνια).

Μικρές επιχειρήσεις ορίζονται εκείνες που έχουν λιγότερους από 50 μισθωτούς απασχολούμενους και ένα τζίρο που δεν υπερβαίνει τα 7.000.000€ ή ένα ισοζύγιο που δεν υπερβαίνει τα 5.000.000 €.

Πολύ μικρές επιχειρήσεις ορίζονται εκείνες που έχουν λιγότερους από 10 μισθωτούς εργαζομένους.

Πέραν των ανωτέρω ποσοτικών ορισμών, οι επιχειρήσεις πρέπει να είναι ανεξάρτητες, δηλαδή καμιά μεγάλη επιχείρηση δεν μπορεί να κατέχει πάνω από 25% της επιχείρησης.

Η έλλειψη σαφούς ορισμού των Μ.Μ.Ε., καθώς και η έλλειψη αξιόπιστων στατιστικών στοιχείων για τις επιχειρήσεις είναι χαρακτηριστικό στοιχείο στη χώρα μας. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζουμε ορισμένες στατιστικές που αφορούν τον αριθμό των Μ.Μ.Ε. στην Ελλάδα³.

Έτος Απογραφής	Πηγή	Αριθμός Επιχειρήσεων	Αριθμός Μ.Μ.Ε.	Ποσοστό επί τις %	Κριτήριο Μ.Μ.Ε
-------------------	------	-------------------------	-------------------	----------------------	----------------

1998	E.Σ.Υ.Ε.	509.722	507.072	99,5	<i>Έως 49 εργάτες</i>
1996	EUROSTAT	733.200	731.000	99,6	Έως 49 εργάτες
1997	ΥΠ.ΟΙΚ/ΚΩΝ ΚΕΠΥΟ	793.790	780.281	98,2	Έως 300 εκ. δρχ. τζίρο
1998	ΥΠ.ΟΙΚ/ΚΩΝ ΚΕΠΥΟ	755.702	708.142	93,7	Κάτω των 7 εκ. δρχ. καθαρά κέρδη

Από τον ανωτέρω πίνακα προκύπτει αβίαστα το συμπέρασμα ότι η Ελλάδα είναι κυριολεκτικά η χώρα των Μ.Μ.Ε.

Τα κυριότερα χαρακτηριστικά γνωρίσματα της Μ.Μ.Ε. είναι τα ακόλουθα:

- Ο επιχειρηματίας έχει διπλό ρόλο. Αφ' ενός είναι ο άνθρωπος που δίνει το κεφάλαιο στην Μ.Μ.Ε. και αφ' ετέρου, αυτός που διευθύνει την Μ.Μ.Ε. Σε αντίθεση με τις μεγάλες επιχειρήσεις, όπου οι μέτοχοι είναι εκείνοι που προσφέρουν το κεφάλαιο ενώ η διοίκησή τους καθώς και η διεύθυνση των επιμέρους λειτουργιών τους πραγματοποιούνται από τα διοικητικά στελέχη (managers).
- Το οργανωτικό σύστημα διοίκησης της Μ.Μ.Ε. είναι υπό ανάπτυξη.
- Οι περιορισμένες εμπορικές πράξεις που διενεργούνται στις Μ.Μ.Ε. δεν τους επιτρέπουν να εκμεταλλευτούν τα οικονομικά πλεονεκτήματα της οργανωτικής και διοικητικής επιστήμης (management).
- Οι επιχειρηματικές αποφάσεις λαμβάνονται μέσω των προσωπικών σχέσεων και όχι μέσω της οργανωτικής δομής της επιχείρησης.
- Το μέγεθος της επιχείρησης δεν επιτρέπει την πρόσληψη ικανών - «προσοντοδούχων» διοικητικών στελεχών για τη στελέχωσή της, λόγω των περιορισμένων οικονομικών δυνατοτήτων της.
- Πολλές φορές η εργασιακή συμπεριφορά του επιχειρηματία, βραχυχρόνια, συγγέεται με τους σκοπούς της επιχείρησης.

- Η ζήτηση των προϊόντων της επιχείρησης εξαρτάται πολλές φορές από τη δραστηριοποίηση του ιδιοκτήτη - επιχειρηματία και όχι από το ίδιο το προϊόν. Αυτό συμβαίνει γιατί η Μ.Μ.Ε. δεν κατορθώνει να δημιουργήσει προϊόν με δική του «προσωπικότητα» ώστε να διαθέτει «επώνυμη» ζήτηση. Αποτέλεσμα της αδυναμίας αυτής είναι πολλές Μ.Μ.Ε. να διαλύονται με το φυσικό θάνατο του επιχειρηματία - ιδρυτή της⁴.

4. Παναγιώτης Κυριαζόπουλος, «Σύγχρονες Μορφές Διοίκησης Μικρομεσαίων επιχειρήσεων», εκδόσεις ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΕΚΔΟΤΙΚΗ, σελ. 30.

Απόρροια των ανωτέρω βασικών χαρακτηριστικών είναι η εμφάνιση από μέρους των Μ.Μ.Ε αρκετών πλεονεκτημάτων αλλά και πολλών αδυναμιών.

Όσον αφορά τα πλεονεκτήματα των Μ.Μ.Ε ενδεικτικά θα αναφέρουμε την παραγωγική ευελιξία τους, την προσαρμοστικότητα τους στις συνθήκες της αγοράς, την ταχύτητα λήψης αποφάσεων, την ικανότητά τους να εξειδικεύονται στην παραγωγή προϊόντων που ανταποκρίνονται σε ειδική ζήτηση ή που δεν μπορούν να παραχθούν μαζικά, την συμπληρωματικότητά τους σε σχέση με τις μεγάλες μονάδες (ανάληψη υπερεργολαβιών), την αξιοποίηση των τοπικών πόρων (ανθρώπινων και φυσικών).

Οι κυριότερες αδυναμίες των μικρομεσαίων επιχειρήσεων είναι η ανεπαρκής οργανωτική και τεχνολογική τους δομή, η χαμηλή στάθμη εκπαίδευσης των εργαζομένων με επακόλουθο τη μειωμένη παραγωγικότητα, οι δυσχέρειες στις σχέσεις τους με τους προμηθευτές πρώτων υλών, οι δυσκολίες προώθησης και διάθεσης των προϊόντων τους⁵, ο τραπεζικός δανεισμός με σχετικά υψηλό κόστος λόγω κινδύνου πτώχευσης και έλλειψης επαρκών εμπράγματων εγγυήσεων, οι αδυναμίες ανάπτυξης εξαγωγικής δραστηριότητας, σπάνια, και αναποτελεσματική χρήση εξωτερικής πληροφόρησης, το υψηλό ποσοστό αποχωρήσεων (πτώχευσεων).

5. Ειρήνη Μπαλαντίνα, «Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελληνική Οικονομία», περιοδικό ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΧΡΟΝΙΚΑ, τεύχος 110, σελ. 21.

6.2 Στρατηγική Συγκεντρώσεων στις Μ.Μ.Ε.

Στο πρώτο κεφάλαιο αναφερθήκαμε στην έννοια του Στρατηγικού Μάνατζμεντ, καθώς και σε ορισμένες ενδεικτικές στρατηγικές επιλογές των επιχειρήσεων. Προκειμένου να εξετάσουμε τις αντίστοιχες στρατηγικές που έχουν εφαρμογή στο χώρο των Μ.Μ.Ε., θα πρέπει πρώτα να αναλύσουμε την οργανωτική σύνθεση και εξέλιξή τους μέσα στο χρόνο με βάσει τον κύκλο ζωής τους.

Ο κύκλος ζωής της Μ.Μ.Ε. περιλαμβάνει τέσσερα βασικά στάδια:

i) Το στάδιο της Εισαγωγής

Στο στάδιο αυτό πρωτοπαρουσιάζεται η επιχείρηση στον επιχειρησιακό χώρο αναζητώντας συνεργασία με προμηθευτές για προμήθεια πρώτων υλών, υλικών συσκευασίας κλπ. Επίσης, η επιχείρηση αναζητάει συνεργασία με πελάτες χονδρεμπόρους - λιανοπωλητές.

Στο σημείο αυτό αντιμετωπίζει ιδιαίτερα προβλήματα λόγω του μεγέθους της. Κι αυτό γιατί υπάρχει έλλειψη εμπιστοσύνης τόσο εκ μέρους των προμηθευτών όσο και εκ μέρους των πελατών για το αν θα μπορέσει η επιχείρηση αυτή να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις της μακροχρόνια. Τα προϊόντα της οι καταναλωτές τα υποδέχονται με επιφύλαξη. Οι τράπεζες, επίσης, διατηρούν επιφυλάξεις ως προς το άνοιγμα πιστώσεων προς όφελος της Μ.Μ.Ε. λόγω των αυξημένων κινδύνων που συνεπάγεται κάθε νέα επιχειρηματική δραστηριότητα.

ii) Το στάδιο της Ανάπτυξης

Στο δεύτερο αυτό στάδιο, η Μ.Μ.Ε. οφείλει να καθορίσει με μεγάλη σαφήνεια τους επιχειρηματικούς της στόχους και να εκμεταλλευτεί τόσο τα τεχνολογικά όσο και τα άυλα πλεονεκτήματα που μπορεί να διαθέτει ή να αποκτήσει, για να μπορέσει να επιβιώσει στο συγκεκριμένο οικονομικό χώρο. Είναι μία κρίσιμη περίοδος για τις σχέσεις της Μ.Μ.Ε. τόσο με τους προμηθευτές και τα πιστωτικά ιδρύματα με τα οποία συνεργάζεται όσο και με

τους πελάτες - καταναλωτές. Ιδιαίτερα όμως με τους ανταγωνιστές της και μάλιστα τις ευμεγέθεις επιχειρήσεις. Στην φάση αυτή της ανάπτυξης πολλές επιχειρήσεις εγκαταλείπουν τον αγώνα ύπαρξής τους είτε λόγω έλλειψης στόχων, είτε λόγω ανωριμότητας.

iii) Το στάδιο της ωριμότητας

Σ' αυτό το στάδιο η επιχείρηση πραγματοποιεί κέρδη και έχει εδραιωθεί στη συγκεκριμένη αγορά. Η φερεγγυότητά της βρίσκεται σε υψηλό επίπεδο και, ως εκ τούτου, οι προμηθευτές της είναι πρόθυμοι ν' ανοίξουν πιστωτικούς λογαριασμούς μαζί της. Επιπλέον, οι τράπεζες χρηματοδοτούν της προσπάθειές της. Στο στάδιο αυτό τα προϊόντα της επιχείρησης αποκτούν επώνυμη ζήτηση από τους καταναλωτές και η τριτογενής παραγωγή (χονδρέμποροι - λιανοπωλητές) επιζητεί την συνεργασία με την συγκεκριμένη επιχείρηση.

Το στάδιο αυτό της ωριμότητας κρύβει την απειλή του μέλλοντος. Η επιχείρηση θα συνεχίσει να αυξάνεται και θα μετατραπεί σε μεγάλη ή θα πέσει στο στάδιο της κάμψης.

iv) Το στάδιο της Κάμψης

Στο στάδιο αυτό η επιχείρηση αρχίζει να αντιμετωπίζει πτώση των πωλήσεών της, προβλήματα ταμειακής ρευστότητας καθώς και την επιφυλακτικότητα τόσο των προμηθευτών της, όσο και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η τεχνολογία της συνήθως είναι παλαιά και το κόστος της άμεσης εργασίας υψηλό. Οι καταναλωτές αναζητούν νέα υποκατάστατα προϊόντα για να ικανοποιήσουν τις ανάγκες τους.

Το στάδιο αυτό είναι το τελευταίο όπου η Μ.Μ.Ε. ή θα προσπαθήσει να παρουσιάσει ένα ανανεωμένο πρόσωπο, διατηρώντας ταυτόχρονα τα παραδοσιακά πλεονεκτήματα της μακροχρόνιας ύπαρξής της ή θα αναζητήσει

τον πλέον ανώδυνο τρόπο παύσης των εργασιών της, κηρυσσόμενη σε πτώχευση⁶.

Ο κύκλος της ζωής της Μικρομεσαίας Επιχείρησης αποτυπώνεται στο ακόλουθο διάγραμμα:

Θα πρέπει να τονίσουμε σ' αυτό το σημείο ότι οι περισσότερες Μ.Μ.Ε. χαρακτηρίζονται από έλλειψη στρατηγικού σχεδιασμού και προγραμματισμού και γενικότερα στρατηγικού management. Έτσι, σε αντίθεση με τις μεγάλες επιχειρήσεις, οι οποίες προχωρούν σε πρόβλεψη των συνθηκών ανταγωνισμού και διατύπωση των μακροπρόθεσμων στόχων και της στρατηγικής για την επίτευξή του, η δραστηριότητα της διοίκησης των Μ.Μ.Ε. εστιάζεται στο να μπορέσει η επιχείρηση να προσαρμοστεί όσο πιο γρήγορα γίνεται στις μεταβαλλόμενες συνθήκες του περιβάλλοντός της και όχι στην πρόβλεψη και τον έλεγχο αυτών των συνθηκών⁷.

Οι σημερινές όμως εξελίξεις (είσοδος της Ελλάδος στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση και στη ζώνη του Ευρώ, παγκοσμιοποίηση των οικονομιών κλπ.) εξαναγκάζουν τις ελληνικές Μ.Μ.Ε. να δρουν σε συνθήκες έντονου και ανοικτού ανταγωνισμού χωρίς τα κράτη μέλη της Ε.Ε. να έχουν τη δυνατότητα ειδικών εθνικών νομισματικών, χρηματοδοτικών, εξαγωγικών και προστατευτικών πολιτικών υπέρ αυτών. Ο ανταγωνισμός προέρχεται κυρίως από παγκοσμιοποιημένες (πολυεθνικές) επιχειρήσεις, οι οποίες καταλαμβάνουν όλο και μεγαλύτερα τμήματα των αγορών. Ακόμα και για τις Μ.Μ.Ε., που πιο εύκολα θα τις έβλεπε κανείς να επιβιώνουν ως μόνο «εγχώριες», οι αγορές θα συρρικνώνονται και ο ανταγωνισμός από διεθνοποιημένες επιχειρήσεις θα αυξάνεται.

Ανάλογα με το στάδιο του κύκλου ζωής της, η Μ.Μ.Ε. είναι υποχρεωμένη πλέον, προκειμένου να αντιμετωπίσει τις έντονα ανταγωνιστικές συνθήκες που αναφέραμε, να εφαρμόσει στρατηγικό μάνατζμεντ, προκειμένου να επιτύχει βελτίωση της παραγωγικότητάς της και της ποιότητας των

6. Παναγιώτης Κυριαζόπουλος, «Σύγχρονες Μορφές Διοίκησης Μικρομεσαίων επιχειρήσεων», εκδόσεις ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΕΚΔΟΤΙΚΗ, σελ 38-39.

7. Κων/νος Ζοπουνίδης, «Στρατηγική Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα», Εκδόσεις ΚΛΕΙΔΑΡΙΘΜΟΣ, σελ. 255.

προϊόντων της, ώστε να μπορέσει να επιβιώσει σε ένα δυσχερές γι' αυτήν εξωτερικό περιβάλλον. Ενδεικτικά αναφέρουμε ορισμένες στρατηγικές επιλογές για Μ.Μ.Ε. όπως: διεθνοποίηση μέσω εξαγωγών, στρατηγικές συμμαχίες, χρησιμοποίηση νέων τεχνολογιών στην παραγωγή και διοίκηση, εφαρμογή ελέγχου ποιότητας.

Μεγάλη σπουδαιότητα για τις Μ.Μ.Ε. έχει η σύναψη στρατηγικών συμμαχιών. Η εντατικοποίηση των οικονομιών από τον ανταγωνισμό οδηγεί στην ανάγκη συγκέντρωσης του κεφαλαίου στις Μ.Μ.Ε., για την αύξηση του μέσου μεγέθους των επιχειρήσεων και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς τους. Η συγκέντρωση αυτή μπορεί να γίνει, είτε με το κλείσιμο και την εκτόπιση των Μ.Μ.Ε. από μεγαλύτερες επιχειρήσεις (4^ο στάδιο του κύκλου ζωής τους), είτε με την συνένωσή τους σε ισχυρές εταιρίες. Οι συγκεντρώσεις των επιχειρήσεων, όπως έχουμε ήδη αναφέρει στο πρώτο κεφάλαιο, διακρίνονται σε αφανείς - χαλαρές και σε φανερές - συμπαγείς.

Στις αφανείς συγκεντρώσεις πρόκειται για πρόσκαιρες επιχειρηματικές συμπράξεις που ενισχύουν την εν γένει παρουσία των Μ.Μ.Ε. μέσω της αύξησης της παραγωγικότητας και της ανάπτυξης της καινοτομίας και της ανταγωνιστικής θέσης των Μ.Μ.Ε. χωρίς οι διοικήσεις τους να χάνουν την ανεξαρτησία τους και τον έλεγχο των επιχειρήσεων.

Σημαντικές δυνατότητες για σύναψη χαλαρών επιχειρηματικών συνεργασιών-συμπράξεων υπάρχουν στο πεδίο της Έρευνας και Ανάπτυξης (Research and development). Οι συνεργασίες αυτές μειώνουν τα απαιτούμενα ποσά που θα έπρεπε να δαπανήσουν οι Μ.Μ.Ε. από μόνες τους για έρευνα και ανάπτυξη, προκειμένου να αναπτύξουν βελτιωμένα ή νέα προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας, τα οποία θα τις βοηθήσουν να βελτιώσουν τα περιθώρια κέρδους τους. Οι συνεργασίες αυτές μπορούν να επιδιώξουν επίσης την εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακος παραγωγής, επιτυγχάνοντας έτσι μείωση του ανά μονάδα κόστους. Τα είδη συνεργασίας στις Μ.Μ.Ε. για το σκοπό της

προώθησης της έρευνας και ανάπτυξης και της καινοτομίας εντοπίζονται σε δύο κατηγορίες:

1^η) Την οριζόντια συνεργασία που περιλαμβάνει συνεργασίες Μ.Μ.Ε. μεταξύ τους, εντός ή εκτός συνόρων της χώρας.

2^η) Την κάθετη συνεργασία που περιλαμβάνει συνεργασίες μεταξύ μεγάλων επιχειρήσεων και Μ.Μ.Ε.

Οι συνεργασίες αυτές μπορούν να επεκταθούν και σε άλλους τομείς όπως:

α) διεύρυνση και συμπλήρωση της γραμμής παραγωγής (υπεργολαβίες)

β) διείσδυση σε μια νέα αγορά με τη χρήση του δικτύου πώλησης και διανομής της συνεργαζόμενης επιχείρησης και με τη γνώση της πάνω σε τοπικές αγορές

γ) μείωση του κόστους παραγωγής μέσω της από κοινού χρήσης παραγωγικών μέσων αλλά και της ανταλλαγής εμπειρίας και τεχνολογίας στην παραγωγή κλπ.

Οι αφανείς συγκεντρώσεις θα ήταν σκόπιμο να πραγματοποιηθούν στο στάδιο της ανάπτυξης του κύκλου ζωής των Μ.Μ.Ε.(2^ο), το οποίο είναι και το πιο κρίσιμο για την εδραίωσή τους στην αγορά και την σταθεροποίησή τους σε ένα δυσχερές γι' αυτές εξωτερικό περιβάλλον.

Δυστυχώς, η πλειοψηφία των ελληνικών Μ.Μ.Ε., δεν αναπτύσσει συνεργασίες με άλλες επιχειρήσεις λόγω του φόβου του επιχειρηματία-ιδιοκτήτη απώλειας του ελέγχου της επιχείρησής του⁸.

Πολλές φορές όμως είναι αναγκαίο οι Μ.Μ.Ε., προκειμένου να επιβιώσουν, να προχωρούν σε συμπαγείς - φανερές συγκεντρώσεις, δηλαδή σε συγχωνεύσεις μεταξύ τους ή σε εξαγορά τους από μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Η συγχώνευση των Μ.Μ.Ε. είναι μία διαδικασία που συντελείται όταν απαιτείται αύξηση του μέσου μεγέθους επενδεδυμένου κεφαλαίου, για την ανάπτυξη

8. Κων/νος Ζοπουνίδης, «Στρατηγική Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα», Εκδόσεις ΚΛΕΙΔΑΡΙΘΜΟΣ, σελ. 232.

ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων, ικανών να κάνουν ανταγωνιστικές, βιώσιμες και κερδοφόρες τις επιχειρήσεις⁹.

Οι συγχωνεύσεις - εξαγορές Μ.Μ.Ε. λαμβάνουν συνήθως χώρα όταν είναι ορατό το φάσμα εκτόπισής τους από την αγορά. Δηλαδή στο στάδιο της κάμψης ή στο μεταίχμιο μεταξύ τρίτου και τετάρτου σταδίου του κύκλου ζωής των επιχειρήσεων. Όσο πιο έγκαιρα πραγματοποιηθεί τόσο καλύτερα αποτελέσματα αναμένεται να έχει, δεδομένου ότι όταν λαμβάνονται στρατηγικής σημασίας αποφάσεις υπό πίεση (π.χ. ενδεχόμενο πτώχευσης) τόσο πιο πρόχειρα και αβασάνιστα μπορεί να γίνει η όλη διαδικασία με αποτελέσματα οδυνηρά, ενδεχομένως, για όλες τις συγχωνευόμενες επιχειρήσεις.

Η αύξηση του μεγέθους που θα προκύψει από τη συγχώνευση εκτός από τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα που θα προσφέρει στα νέα επιχειρηματικά σχήματα που θα προκύψουν (π.χ. οικονομίες κλίμακος, διαπραγματευτική ισχύ), θα τους δώσει τη δυνατότητα ευκολότερης πρόσβασης σε φθηνότερα δανειακά κεφάλαια. Αυτό θα συμβεί λόγω της καλλίτερης εξασφάλισης που κατά τεκμήριο θα έχουν οι τραπεζικές πιστώσεις προς τις νέες επιχειρήσεις (περισσότερα «καλύμματα», ενέχυρα, υποθήκες, εγγυητές). Η εξέλιξη αυτή είναι ένα ισχυρό κίνητρο για διενέργεια στρατηγικών συνεργασιών αυτής της μορφής, δεδομένου ότι πάντα οι Μ.Μ.Ε. αντιμετώπιζαν προβλήματα ρευστότητας και απρόσκοπτης δανειοδότησης.

Οι συγχωνεύσεις Μ.Μ.Ε. στην Ελλάδα προσκρούουν σε πολλά θεσμικά εμπόδια. Ενδεικτικά αναφέρουμε την πληθώρα των διατυπώσεων και χρονοβόρων διαδικασιών που απαιτούνται, οι οποίες είναι πιο επαχθείς για τις Μ.Μ.Ε. συγκριτικά με τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις. Επίσης, το φορολογικό καθεστώς είναι αποτρεπτικό για τις συγχωνεύσεις, ιδιαίτερα όταν σ' αυτές

9. www.oke.gr/greek/gnomi

μετέχουν ατομικές επιχειρήσεις (επιβολή φόρου συγκέντρωσης κεφαλαίου) ή όταν οι υπό συγχώνευση επιχειρήσεις δεν έχουν τις προϋποθέσεις για να υπαχθούν στις ευεργετικές διατάξεις του Ν.2166/93, οπότε και υπόκεινται σε φόρο υπερπροσόδου (υπεραξίας) με ποσοστό 20%.

Τα πιο ενθαρρυντικά στοιχεία, σχετικά με τις στρατηγικές συνεργασίες στις Μ.Μ.Ε., προέρχονται από το επιχειρησιακό πρόγραμμα «Ανταγωνιστικότητα» που υλοποιεί το Υπουργείο Ανάπτυξης και συγχρηματοδοτείται από το γ' Κοινοτικό Πλαίσιο Στήριξης (2000 - 2006), από εθνικούς πόρους και τους ίδιους τους ωφελούμενους. Το πρόγραμμα αυτό, που είναι η «καρδιά» του γ' Κ.Π.Σ. για τις Μ.Μ.Ε., μεταξύ άλλων έχει σαν στόχο την ενίσχυση της επιχειρηματικότητας σε τομείς όπως οι νέες τεχνολογίες, η απελευθερωμένη αγορά ενέργειας, ο τουρισμός, η χρηματοδότηση δράσεων εκσυγχρονισμού των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και ιδιαίτερα αυτών που δραστηριοποιούνται στη μεταποίηση, στον τουρισμό και στις υπηρεσίες.

Ο πιο σχετικός τομέας του προγράμματος για την ενίσχυση των επιχειρηματικών συνεργασιών των Μ.Μ.Ε. είναι ο 2^{ος} άξονας προτεραιότητας «Στήριξη και ενθάρρυνση των επιχειρηματικότητας». Στον άξονα αυτό έχει ενταχθεί η ενίσχυση και προώθηση των ιδιωτικών επενδύσεων στον τομέα της μεταποίησης. Ένα από τα κριτήρια προτεραιότητας για την υπαγωγή της επένδυσης στο πρόγραμμα αυτό είναι η ύπαρξη συνεργασίας επιχειρήσεων η οποία θα έχει πολλαπλασιαστικά αποτελέσματα στην ανταγωνιστικότητά τους. Επίσης, στο υποπρόγραμμα για ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας τουριστικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων μια από τις επιλέξιμες ενέργειες για να χρηματοδοτηθεί μια επενδυτική πρόταση είναι και οι συνενώσεις - συγχωνεύσεις Μ.Μ.Ε.¹⁰.

Σίγουρα, όμως, πολλά είναι αυτά που πρέπει ακόμα να γίνουν από την πολιτεία για την άσκηση μιας ολοκληρωμένης πολιτικής κινήτρων για τις

10. www.praxis.org.gr.

συγχωνεύσεις - συνενώσεις των Μ.Μ.Ε. Η πολιτική αυτή θα ισοδυναμεί με ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας όλης της οικονομίας και της δημιουργίας δυναμικών και βιώσιμων Μ.Μ.Ε., χωρίς καταστροφή των κεφαλαίων τους.

Τα κίνητρα που πρέπει να δωθούν από την πολιτεία πρέπει να είναι απλά, εφαρμόσιμα και να συμβάλλουν ουσιαστικά στην ανατροπή της υφιστάμενης αναχρονιστικής επιχειρηματικής κουλτούρας που συνδέει την επιχείρηση με την ατομική ελευθερία και η οποία προκρίνεται σε βάρος της αποτελεσματικότητας και του επαγγελματικού ρεαλισμού.

Ο επιχειρηματίας - ιδιοκτήτης της Μ.Μ.Ε. πρέπει να γίνει πιο ανοιχτός σε συνεργασίες με άλλες επιχειρήσεις και να μη βασίζεται αποκλειστικά στις προσωπικές του ικανότητες, εάν θέλει να επιβιώσει στο σύγχρονο υπερανταγωνιστικό οικονομικό περιβάλλον.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^ο

ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παρουσία της Ελλάδας στην Ε.Ε. και η ένταξή της στη ζώνη του Ευρώ, σε συνδυασμό με την παγκοσμιοποίηση των οικονομιών, επηρεάζει καταλυτικά τις εγχώριες επιχειρήσεις και ιδιαίτερα τη λήψη αποφάσεών τους, που σχετίζονται με το στρατηγικό management. Ειδικότερα, τα οικονομικά αποτελέσματα τα οποία ενίοτε επιτυγχάνονται μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων έχουν επηρεάσει σημαντική μερίδα ελλήνων επιχειρηματιών. Οι τελευταίοι, με αρκετή καθυστέρηση, προσπαθούν να προλάβουν το «τρένο» της σύγκλισης και της ανάπτυξης μεγάλων επιχειρηματικών σχημάτων σε σχέση με τους ευρωπαίους, κατά κύριο λόγο, αλλά και τους διεθνείς ανταγωνιστές τους. Έτσι το πρώτο «κύμα» εξαγορών και συγχωνεύσεων που έλαβε χώρα κατά την περίοδο 1998 – 2000 στην Ελλάδα αποτελεί την έμπρακτη προσπάθεια των εγχώριων επιχειρήσεων να απαντήσουν και να προσαρμοστούν αποτελεσματικότερα στην παγκοσμιοποίηση των αγορών χρήματος, κεφαλαίου, αγαθών και υπηρεσιών. Ιδιαίτερο γνώρισμα εκείνης της περιόδου ήταν ο άμεσος έλεγχος από την πλευρά του κράτους των διαδικασιών που λάμβαναν χώρα, καθώς ο ιδιωτικός τομέας έδειχνε διστακτικός στην υλοποίηση μεγάλου βεληνεκούς εξαγορών και συγχωνεύσεων.

Η δημιουργία, έστω και καθυστερημένα, ενός κανονιστικού θεσμικού πλαισίου θα έχει ως αποτέλεσμα πολλές επιχειρήσεις που θα εισέλθουν στην ελληνική κεφαλαιαγορά να κινηθούν με άκρως επιθετικό προσανατολισμό (π.χ. εξαγορές μικρότερων μη εισηγμένων επιχειρήσεων).

Η δυναμική της ελληνικής αγοράς, αναμφίβολα, δεν έχει εξαντλήσει όλα τα περιθώρια ανάπτυξης και προόδου που μπορεί να εμφανίσει στον τομέα των

εξαγορών και συγχωνεύσεων¹. Η ένταξη της χώρας στη ζώνη του Ευρώ, η οποία επιταχύνει τη διαδικασία της πλήρους απελευθέρωσης των διασυνοριακών συναλλαγών, θέτει τους εγχώριους επιχειρηματικούς οργανισμούς προ των πυλών της ανάπτυξης, μέσω των εξαγορών και συγχωνεύσεων. Ο «ανταγωνισμός» που παρατηρείται μεταξύ των Ηνωμένων Πολιτειών, της Ευρωπαϊκής Ένωσης και ορισμένων Ασιατικών Οικονομιών προσδιορίζει, σε μεγάλο βαθμό, και τις πρωτοβουλίες που λαμβάνονται από τις επιχειρήσεις στο διεθνές πεδίο εταιρικής δράσης. Με τη σειρά του, το φαινόμενο αυτό επιβάλλει στις ελληνικές επιχειρήσεις να κινηθούν προς την ίδια κατεύθυνση και μάλιστα, με μεγαλύτερη ταχύτητα, γιατί έχουν ήδη καθυστερήσει σημαντικά, λόγω αφενός των εμφανών διαρθρωτικών αδυναμιών της ελληνικής οικονομίας να ακολουθήσει τις διεθνείς εξελίξεις και αφετέρου της «σφιχτής» επενδυτικής και επιχειρηματικής κουλτούρας που κυριαρχούσε επί μεγάλη σειρά ετών στην ελληνική πραγματικότητα και ιδιαίτερα στις ελληνικές μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Η εμπειρία στον τομέα των εξαγορών και συγχωνεύσεων φανερώνει ότι η ελληνική αγορά βρίσκεται ακόμη στη φάση της εσωτερικής αναδιάταξης των εταιρικών δυνάμεων της (π.χ. τραπεζικός κλάδος). Παράλληλα, είναι πολύ πιθανό να ακολουθήσει μια δεύτερη περίοδος, στην οποία οι διασυνοριακές συνεργασίες θα είναι εντονότερες και με μεγαλύτερη συχνότητα εμφάνισης. Στην περίοδο αυτή οι ελληνικοί επιχειρηματικοί όμιλοι, έχοντας προηγουμένως «τακτοποιήσει» τις εγχώριες ισορροπίες τους, θα προβάλλουν ως αγοραστές ή και ως ελκυστικοί στόχοι εξαγοράς. Αναμένεται, δηλαδή, μια φάση εξωστρέφειας πολλών εγχώριων επιχειρήσεων οι οποίες θα προσανατολισθούν σε εξαγορές επιχειρήσεων του εξωτερικού (ιδιαίτερα στην Ανατολική Ευρώπη) με αποτέλεσμα να προκύψουν ελληνικής

1. www.aeka.gr/dialogos/regulation

προέλευσης όμιλοι, οι οποίοι όμως θα υπερβαίνουν τα εθνικά ή γεωγραφικά σύνορα, διεισδύοντας, κατ' αρχήν, στις αγορές της Βαλκανικής αλλά και της Ενωμένης Ευρώπης.

Οι κινήσεις αυτές αναμένεται να ενταθούν τα επόμενα χρόνια όπου θα λάβει χώρα, εκτός απροόπτου, η ένταξη αρκετών χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Ευρωπαϊκή Ένωση οι οποίες παρουσιάζουν πολλές επενδυτικές ευκαιρίες για τις ελληνικές επιχειρήσεις (ήδη ορισμένες ελληνικές τράπεζες καθώς και ο Ο.Τ.Ε. έχουν προχωρήσει σε εξαγορές πιστωτικών και τηλεπικοινωνιακών ιδρυμάτων αντίστοιχα σε Βαλκανικές χώρες).

Στο σημερινό παγκόσμιο περιβάλλον ανταγωνισμού η βελτίωση της παρουσίας των ελληνικών επιχειρηματικών μονάδων στο διεθνές εμπόριο με την ενίσχυση των δικτύων παραγωγής, διανομής και προώθησης των αγαθών και υπηρεσιών τους, μέσω της αναζήτησης εταιρειών «στόχων» προς εξαγορά, θα πρέπει να θεωρείται επιβεβλημένη.

Είναι φανερό, με όσα έχουν ειπωθεί στο παρόν και τα προηγούμενα κεφάλαια, ότι η εφαρμογή στρατηγικής ανάπτυξης μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών από τις ελληνικές επιχειρήσεις είναι σκόπιμη αν όχι επιβεβλημένη. Όμως, η διαπίστωση αυτή δεν πρέπει να οδηγήσει σε βεβιασμένες σχετικές κινήσεις χωρίς να έχει προηγηθεί ενδελεχής εξέταση όλων των παραμέτρων και επιπτώσεων που θα επιφέρει μια τόσο σημαντική και ζωτικής σημασίας απόφαση.

Πρέπει να γίνει κατανοητό από τους Έλληνες επιχειρηματίες ότι η στρατηγική συγχωνεύσεων και εξαγορών δεν αποτελεί πανάκεια ούτε αυτοσκοπό. Η στρατηγική αυτή μπορεί να επιφέρει, υπό προϋποθέσεις, σημαντικές ωφέλειες αλλά ενέχει και ισχυρούς κινδύνους.

Όσον αφορά τις ωφέλειες που ενδεχομένως θα προκύψουν, αναφέρουμε ενδεικτικά τις ακόλουθες:

- Δημιουργία λειτουργικών συνεργιών. Στην περίπτωση αυτή έχουμε μείωση του κόστους ως αποτέλεσμα της εκμετάλλευσης οικονομιών κλίμακος (επιμερισμός του σταθερού κόστους της παραγωγικής διαδικασίας σε μεγαλύτερο αριθμό μονάδων παραγωγής) και οικονομιών φάσματος (μείωση του κόστους παραγωγής με την προσθήκη συναφών παραγωγικών διαδικασιών με χρήση της ίδιας τεχνολογίας και του ίδιου δικτύου διανομής), τη μείωση των συνολικών δαπανών λόγω της μείωσης των θέσεων εργασίας, των εγκαταστάσεων και άλλων σχετικών δαπανών που δεν είναι πλέον χρήσιμες. Επίσης, στην περίπτωση των λειτουργικών συνεργιών μπορεί να έχουμε αύξηση των συνολικών πωλήσεων η οποία προέρχεται από τη συμπληρωματικότητα των δικτύων διανομής των επιχειρήσεων που συνενώνονται.
- Δημιουργία Χρηματοδοτικών συνεργιών. Στην περίπτωση αυτή αποκτάται επιπλέον δανειοληπτική ικανότητα από τη νέα οικονομική μονάδα. Επίσης, η εξαγοράζουσα επιχείρηση απολαμβάνει υψηλότερες φορολογικές απαλλαγές από τη δυνατότητά της να εκμεταλλευθεί αχρησιμοποίητες φορολογικές απαλλαγές της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.
- Διαφοροποίηση κινδύνου. Η διαφοροποίηση και άρα η μείωση κινδύνου επέρχεται ως αποτέλεσμα του χαμηλού συντελεστή συσχέτισης που γενικά υφίσταται ανάμεσα στις ταμειακές ροές επιχειρήσεων που αντιπροσωπεύουν διαφορετικούς κλάδους. Η διαφοροποίηση κινδύνου πραγματοποιείται σε περιπτώσεις ανομοιογενών εξαγορών (diversifying acquisitions). Δηλαδή σε εξαγορές όπου η εξαγοράζουσα και η εξαγοραζόμενη επιχείρηση δραστηριοποιούνται σε εντελώς διαφορετικούς κλάδους. Η διαφοροποίηση αυτή είναι ιδιαίτερα επωφελής για μεγαλομέτοχους ελληνικών οικογενειακών επιχειρήσεων οι οποίοι έχουν συμφέρον να διαφοροποιήσουν τον κίνδυνο του

χαρτοφυλακίου τους με την πώληση μέρους μετοχών της επιχείρησης και επένδυση σε ένα χαρτοφυλάκιο με ευρεία διασπορά².

➤ Ενίσχυση της μονοπωλιακής δύναμης της εξαγοράζουσας εταιρείας. Στην περίπτωση αυτή αυξάνεται η διαπραγματευτική ισχύς της έναντι των προμηθευτών, πελατών και πιστωτών της.

Όσον αφορά τους **κινδύνους** που εμφωλεύουν στη συγκεκριμένη στρατηγική αναφέρουμε ενδεικτικά τους ακόλουθους:

➤ Δυσκαμψία στη λήψη αποφάσεων και έλλειψη ευελιξίας λόγω του μεγάλου μεγέθους της επιχείρησης που θα προκύψει από τη συγχώνευση.

➤ Αδυναμία «αφομοίωσης» της απορροφώμενης επιχείρησης από την απορροφώσα. Αυτή η δυσκολία μπορεί να δημιουργήσει υψηλό κόστος σε σχέση με τις προσδωκόμενες ωφέλειες. Η αδυναμία αυτή μπορεί να προκληθεί από τη διαφορετική εργασιακή νοοτροπία και κουλτούρα του ανθρώπινου δυναμικού των συγχωνευόμενων επιχειρήσεων, τα διαφορετικά και, ενδεχομένως, ασύμβατα μηχανογραφικά συστήματα των επιχειρήσεων, τη μη συμπληρωματικότητα των παραγωγικών εγκαταστάσεων και των δικτύων διανομής κλπ.

➤ Κίνδυνος ζημίας των παλαιών μετόχων της απορροφώσας επιχείρησης από κακή εκτίμηση των όρων της συγχώνευσης.

➤ Επίσης, μια συγχώνευση μπορεί να δημιουργήσει κοινωνικά ανεπιθύμητες παρενέργειες. Μια τέτοια παρενέργεια θα προκύψει ενδεχομένως όταν τεθεί θέμα απόλυσης του πλεονάζοντος προσωπικού που θα προέλθει από τη διαδικασία της συγχώνευσης και συμπίεσης των αποδοχών για το προσωπικό που θα παραμείνει. Μια τέτοια εξέλιξη, μερικές

2. [www.economics.gr/article Data](http://www.economics.gr/article/Data)

φορές αναπόφευκτη, θα προκαλέσει κοινωνική αναταραχή ανάλογη και με τον αριθμό των απολυομένων. Από στοιχεία ερευνών προκύπτει πως σε αντίθεση με τις Η.Π.Α. και άλλες ευρωπαϊκές χώρες, οι επιχειρηματικές εξαγορές δεν προκάλεσαν στην Ελλάδα αισθητή μείωση της απασχόλησης. Σε αυτό συνέβαλαν και προγράμματα οικειοθελούς αποχώρησης που εφάρμοσαν κάποιες από τις επιχειρήσεις (ιδιαίτερα Τράπεζες).

➤ Μια άλλη οικονομική και κοινωνική αρνητική παράμετρος είναι ο κίνδυνος που προκύπτει όταν η συγκέντρωση κεφαλαίου μέσω των συγχωνεύσεων και εξαγορών περιορίζει αισθητά τον υγιή ανταγωνισμό στην αγορά λόγω των μονοπωλιακών καταστάσεων που δημιουργούνται. Στην περίπτωση αυτή επιχειρείται χειραγώγηση των τιμών τόσο σε βάρος των καταναλωτών όσο και σε βάρος των προμηθευτών της νέας επιχείρησης που θα προκύψει και αποτρέπονται να εισέλθουν στην αγορά νεοϊδρυόμενες επιχειρήσεις. Στην περίπτωση αυτή η πολιτεία είναι σκόπιμο να παρεμβαίνει μέσω των Επιτροπών Ανταγωνισμού και να διαφυλάσσει την υγιή και αποτελεσματική λειτουργία των αγορών προς όφελος του κοινωνικού συνόλου.

Είναι εμφανές από όλα τα ανωτέρω ότι η εμμονή στην αύξηση του μεγέθους μιας επιχείρησης για λόγους εντυπωσιασμού χωρίς συγκεκριμένους στόχους και προοπτικές μπορεί να ζημιώσει παρά να ωφελήσει την επιχείρηση που θα προχωρήσει σε κινήσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων. Γενικότερα, η απουσία στρατηγικού σχεδιασμού και οράματος από μια επιχείρηση, μέσα στο οποίο θα εντάσσεται μια ενδεχόμενη συγχώνευση ή εξαγορά, οδηγεί σε αδιέξοδα. Γι' αυτό είναι σκόπιμο, κατά την άποψή μας, να ζητείται η βοήθεια εξειδικευμένων Συμβούλων Επιχειρήσεων (Business Consultants), οι οποίοι θα συνδράμουν την ελληνική επιχείρηση, ιδιαίτερα τη μικρομεσαία, στο να καταστρώσει ένα ρεαλιστικό μεσομακροπρόθεσμο επιχειρησιακό σχέδιο (business plan) και μέσα από αυτό να υποδεικνύουν τη σκοπιμότητα ή μη μιας τόσο σημαντικής στρατηγικής ενέργειας όπως είναι η συγχώνευση και η

εξαγορά. Η εποχή του «παντογνώστη» και ερασιτέχνη επιχειρηματία έχει περάσει ανεπιστρεπτί.

Το κράτος από την πλευρά του πρέπει να εκσυγχρονίσει το σχετικό θεσμικό πλαίσιο και να παρέχει ουσιαστικά κίνητρα για τη διενέργεια συγχωνεύσεων σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις οι οποίες είναι αναγκαίο να μεγεθυνθούν προκειμένου να επιβιώσουν στον αδυσώπητο ανταγωνισμό που πυροδοτεί η παγκοσμιοποίηση των αγορών. Από την άλλη όμως πλευρά, δεν πρέπει να ευνοεί τη δημιουργία επιχειρηματικών κολοσσών οι οποίοι θα δρουν μονοπωλιακά και ασύδοτα στην αγορά καταστρέφοντας κάθε έννοια υγιούς ανταγωνισμού σε βάρος, φυσικά, της συνολικής κοινωνικής ευημερίας.

Η εθνική μας οικονομία έχει ανάγκη όσο ποτέ άλλοτε από εύρωστες και ισχυρές επιχειρήσεις, οι οποίες θα αποτελέσουν το βασικό μοχλό ανάπτυξης και προόδου της χώρας μας μέσα στην Ενωμένη Ευρωπαϊκή Οικογένεια.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. **Κανελλόπουλος Χαράλαμπος**, «Εισαγωγή στην Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων», Αθήνα 1991.
2. **Κανελλόπουλος Χαράλαμπος**, «Μάνατζμεντ Αποτελεσματική Διοίκηση», Αθήνα 1990.
3. **Βασίλειος Σαρσέντης**, «Επιχειρησιακή Στρατηγική και Πολιτική», Εκδόσεις ΕΥΓ. ΜΠΕΝΟΥ, Αθήνα 1993.
4. **Βασίλειος Φίλιος**, «Ομιλοί Εταιριών και η Ενοποίηση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων», Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗΣ, Αθήνα 1991.
5. **Εμμανουήλ Σακέλλης**, «Συγχωνεύσεις - Εξαγορές - Μετατροπές Εταιρειών», Τρίτη Έκδοση, Εκδόσεις ΒΡΥΚΟΥΣ, Πειραιάς 2001.
6. **Στέργιος Χατζηνικολάου**, «Πυρετός εξαγορών και συγχωνεύσεων στον επιχειρηματικό στίβο», ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΠΙΘΕΩΡΗΣΗ, Αύγουστος 2003.
7. **Δημήτριος Καραγιάννης**, «Συστάσεις - Μετατάξεις - Μετατροπές - Συγχωνεύσεις - Λύσεις & Εκκαθαρίσεις Επιχειρήσεων», Θεσσαλονίκη 2003.
8. **Νικήτας Νιάρχος**, «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων», Τρίτη

Έκδοση, Εκδόσεις ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ ΣΤΑΜΟΥΛΗ,
Αθήνα-Πειραιάς.

9. Αλέξανδρος Σφαρνάς, «Αποτίμηση

Επιχειρήσεων», Εκδόσεις ΓΑΛΑΙΟΣ 1993.

10. Παναγιώτης Κυριαζόπουλος, «Σύγχρονες
Μορφές Διοίκησης Μικρομεσαίων
επιχειρήσεων», εκδόσεις ΣΥΓΧΡΟΝΗ
ΕΚΔΟΤΙΚΗ.

11. Κων/νος Ζοπουνίδης, «Στρατηγική
Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων στην Ελλάδα»,
Εκδόσεις ΚΛΕΙΔΑΡΙΘΜΟΣ.

12. J. Weston, E. Brigham, «Βασικές Αρχές της
Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και
Πολιτικής», Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ, 1986.

13. Lexicon of Money, Banking and Finance, Εκδόσεις
ΣΤΑΦΥΛΙΔΗ Αθήνα.

14. John Leslie Livingstone, “The Portable M.B.A. in FINANCE and
ACCOUNTING”, John Wiley & Sons Inc. Edition, USA 1992.

Άρθρα

1. Περιοδικό «ΛΟΓΙΣΤΗΣ», τεύχος 582,
Σεπτέμβριος 2003.

2. Περιοδικό «ΛΟΓΙΣΤΗΣ», τεύχος 562,
Ιανουάριος 2002.

3. **Ειρήνη Μπαλαντίνα**, «Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην Ελληνική Οικονομία», Περιοδικό «Οικονομικά Χρονικά», τεύχος 110.
4. **Πρωτονοταρίου Μαρίνα**, «Εξαγωγές & Συγχωνεύσεις. Ο νέος κύκλος συγκέντρωσης των ελληνικών επιχειρήσεων», περιοδικό ΕΠΙΛΟΓΗ 1/12/1999.
5. **Τραυλός Νικόλαος**, «Συγχωνεύσεις & Εξαγορές διεθνείς εμπειρίες & ελληνικές προοπτικές», περιοδικό ΤΑΣΕΙΣ 28/1/2000.
6. **Καλλωνιάτης Κων/νος**, «Εξαγορές επιχειρήσεων και χρηματιστηριακή άνοδος», περιοδικό ΕΠΙΛΟΓΗ, 1/11/2000.
7. **Βολουδάκης Ευάγγελος**, «Συγχωνεύσεις & εξαγορές μια πρώτη αξιολόγηση», περιοδικό ΤΑΣΕΙΣ, 1/2/2002.

Άλλες πηγές

1. Έγγραφο αρ.43-4234/10-6-88 του Υπουργείου Εμπορίου.
2. Σχέδιο έρευνας «Τα στελέχη του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα» εκδόσεις ΟΝΕ.
3. Κώδικας Νομικού Βήματος, Ν.2810/2002, «Αγροτικές Συνεταιριστικές Οργανώσεις» Άρθρο 21.
4. Κώδικας Νομικού Βήματος, Ν.2940/2001, «Αναπτυξιακά Φορολογικά & Θεσμικά

κίνητρα για τις επιχειρήσεις του
κατασκευαστικού τομέα & άλλες διατάξεις»,
Εισηγητική Έκθεση.

5. www.oke.gr/greek/gnomi
6. www.oke.gr/greek/gnomi.62.htm
7. www.praxis.org.gr.
8. www.aeka.gr/dialogos/regulation
9. [www.economics.gr/article Data](http://www.economics.gr/article>Data)
10. http://www.brokins.gr/news/news_270701_2.asp
11. www.economic.gr.
12. <http://www.athenstock.com/EisigmevesEtairies/SX> asp.
13. <http://www.icap.gr/neesepicheirisseis/analysis/table7.htm>
14. <http://www.agrino.org/dioikisi/article05.htm>.

στους

Αφιερωμένη

πραγματικούς μου φίλους

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος.....	7
---------------	---

ΜΕΡΟΣ 1^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Επενδύσεις-Έννοια και Χαρακτηριστικά

1.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.....	8
1.2 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΔΙΑΚΡΙΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	9
1.3 ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	9
1.3.1 Επενδύσεις και κλάδοι παραγωγής.....	9
1.3.2 Φορείς επένδυσης.....	10
1.3.3 Η γεωγραφική κάλυψη των επενδύσεων.....	11
1.3.4 Ο χρόνος και το μέγεθος της επένδυσης.....	12
1.3.5 Το χαρακτηριστικό του αγαθού της επένδυσης.....	12
1.3.6 Η επικινδυνότητα των επενδύσεων (risk).....	13
1.3.7 Σκοπός των επενδύσεων.....	13

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Στάδια πραγματοποίησης της επένδυσης

2.1 ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΙΔΙΑΙΤΕΡΩΝ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΩΝ.....	15
--	----

2.2 ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΣΧΕΔΙΟΥ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.....	16
2.3 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΩΦΕΛΕΙΩΝ.....	17
2.4 ΔΙΑΤΥΠΩΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ.....	18
2.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΠΟΦΑΣΗ.....	19
2.5.1 Κριτήριο εγκατάστασης της επένδυσης.....	20
2.5.2 Μέγεθος επενδυτικού κεφαλαίου.....	21
2.5.3 Χρόνος.....	21
2.5.4 Χρηματοδότηση.....	22
2.5.5 Η αποδοτικότητα της επένδυσης.....	23
2.6 ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΤΗΣ	
ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.....	
2.7 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ.....	24
2.8 ΕΜΠΟΡΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΗ.....	25
2.9 Η ΣΤΕΛΕΧΩΣΗ ΤΟΥ ΕΡΓΑΤΙΚΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ.....	27

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Επενδυτικά αποτελέσματα

3.1 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	29
3.2 ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	30
3.2.1 Απολογισμός ιδιωτικής επένδυσης στην επιχείρηση.....	30
3.2.1 Α Το κόστος της επένδυσης.....	30
3.2.1 Β Παραγωγικά αποτελέσματα.....	32
3.2.1 Γ Αύξηση ζήτησης του προϊόντος του επενδυτικού φορέα.....	32
3.2.1 Δ Μείωση του εχθρικού ανταγωνισμού.....	33
3.2.1 Ε Δημιουργία νέων αγορών.....	33
3.2.1 ΣΤ Κρατική αντιμετώπιση.....	34
3.2.1 Ζ Κερδοφορία.....	34
3.2.2 Αποτελέσματα ιδιωτικών επενδύσεων στην κοινωνία.....	35
3.2.2 Α Βελτίωση ποιότητας-τιμής των προϊόντων.....	35
3.2.2 Β Πόλος έλξης για την ανάληψη ξένων επενδυτικών δραστηριοτήτων.....	36
3.2.2 Γ Αποδυνάμωση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων.....	37
3.2.2 Δ Περιβαλλοντικές επιπτώσεις.....	37
3.2.2 Ε Δημιουργία καταστάσεων αστυφιλίας.....	38
3.3 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	38
3.3 Α Διανομή του εισοδήματος.....	38

3.3 Β	Μείωση της ανεργίας.....	39
3.3 Γ	Αύξηση ποιότητας παροχής προϊόντων-υπηρεσιών.....	40
3.3 Δ	Οικονομική και επενδυτική ανάπτυξη.....	41
3.3 Ε	Εθνική πολιτική και διεθνής θέση.....	42
3.3 ΣΤ	Προστασία της οντότητας του κράτους.....	42
3.3 Ζ	Προστασία του περιβάλλοντος.....	43

ΜΕΡΟΣ 2^ο

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Επενδύσεις στην Ελλάδα-Νομικό πλαίσιο και στόχοι

1.1	ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΣΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	45
1.1.1	ΕΛΛΑΔΑ: Επενδυτικές δραστηριότητες από το 1948 έως σήμερα.....	45
1.2	ΤΟ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ-ΝΟΜΟΙ ΚΑΙ ΚΙΝΗΤΡΑ.....	50
1.2.1	Ανάλυση και σκοπός του Νόμου 2601.....	50
1.2.2	Τα επενδυτικά κίνητρα.....	51
1.3	Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΑΝΑ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟ ΚΛΑΔΟ.....	52
1.4	ΓΕΝΙΚΟΤΕΡΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ.....	54
1.5	ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ ΓΙΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ.....	55
1.5.1	Καθορισμός ενισχύσεων για τουριστικές επενδύσεις.....	58
1.5.2	Ενισχύσεις για έρευνες ενέργειας-γεωργίας- κτηνοτροφίας.....	61
1.5.3	Ενισχύσεις για την παραγωγή ενέργειας.....	61
1.5.4	Ανάπτυξη επιχειρήσεων μίσθωσης εξοπλισμού- διεθνούς εμπορίου.....	62
1.5.5	Πρώτες ύλες, εξόρυξη και επεξεργασία.....	63
1.6	ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΤΩΝ ΚΙΝΗΤΡΩΝ ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ.....	64
1.7	ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ-ΕΓΚΡΙΣΗ-ΕΝΑΡΞΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	65

1.8 ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ-ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ	65
1.8.1 Τι είναι αγροτική επένδυση	66
1.8.2 Οι αγροτικές επενδυτικές ενισχύσεις	66
1.8.3 Ειδικά κίνητρα	68
1.9 Η ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ	69
1.10 ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	71
1.11 ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΗ ΚΟΝΔΥΛΙΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ΣΕ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΑ-ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΕΡΓΑ	74
1.12 ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΕΛ.Κ.Ε.)-ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ (Ε.Τ.Β.Α.)	80
1.13 Α ΟΙ ΟΛΥΜΠΙΑΚΟΙ ΤΟΥ 2004 ΣΤΗΝ ΑΘΗΝΑ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ	81
1.13 Β ΧΟΡΗΓΙΕΣ ΑΘΗΝΑ 2004	83

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

Επενδυτικά αποτελέσματα στην Ελλάδα

2.1 ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	84
2.1.1 Α Γενική επισκόπηση του Α.Ε.Π.	84
2.1.1 Β Ακαθάριστο προϊόν και επενδύσεις	86
2.1.2 Ανεργία	88
2.1.3 Αποτελέσματα: έσοδα-έξοδα-έλλειμμα	89
2.1.4 Αποπληρωμή του χρέους	90
2.1.5 Εισαγωγές-εξαγωγές προϊόντων και ισοζύγιο	92
2.2 ΙΔΙΩΤΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	93
2.2.1 Δημιουργία επιχειρήσεων	93
2.2.2 Επενδύσεις και πτωχεύσεις επιχειρήσεων	93
2.2.3 Αμοιβές των εργαζομένων	94
2.2.4 Κατανάλωση και ζήτηση προϊόντων	96
2.2.5 Κατά κεφαλήν εισόδημα (Α.Ε.Π.)	97

ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	98
----------------------------	-----------

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	101
---------------------	------------

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στην σημερινή εποχή της παγκοσμιοποίησης, οι κοινωνίες προσπαθούν να δημιουργήσουν τις κατάλληλες οικονομικές, κοινωνικές, περιβαλλοντικές και πολιτικές συνθήκες ούτως ώστε να συνυπάρχουν οι πολίτες αρμονικά με ευνοϊκές συνθήκες διαβίωσης.

Για αυτή την προσπάθεια έχουν χρησιμοποιηθεί πολλών ειδών μέσα ώστε να επιτευχθεί αυτός ο δύσκολος στόχος. Ένα σημαντικό μέσο αποτελούν οι επενδύσεις. Με τις επενδύσεις, και κυρίως με τις άμεσες, θα ασχοληθεί η παρούσα εργασία προσπαθώντας να δώσει μια σαφή και ολοκληρωμένη εικόνα τους και σε συνάρτηση με τις επιπτώσεις τους στον Ελλαδικό χώρο.

Πιο συγκεκριμένα, στο πρώτο μέρος της εργασίας θα αναλυθούν:

- α) η έννοια και τα χαρακτηριστικά των επενδύσεων (Κεφάλαιο 1),
- β) τα στάδια πραγματοποίησης μιας επένδυσης (Κεφάλαιο 2) και
- γ) τα αποτελέσματα των ιδιωτικών και δημόσιων επενδύσεων (Κεφάλαιο 3).

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας, και αφού γίνει μια ιστορική αναδρομή της επενδυτικής δραστηριότητας στην Ελλάδα κατά τη διάρκεια των τελευταίων πενήντα χρόνων, θα υπάρξει αναλυτική παρουσίαση του ισχύοντος νομικού πλαισίου της χώρας καθώς και των κινήτρων που παρέχονται σε διάφορους τομείς της παραγωγής (Κεφάλαιο 1). Επίσης, γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στην σημασία της διοργάνωσης των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από την Αθήνα και στα θετικά αποτελέσματα που αναμένονται. Φτάνοντας στο τελευταίο κομμάτι (Κεφάλαιο 2) της παρούσας εργασίας θα γίνει αναφορά και ανάλυση των επενδυτικών αποτελεσμάτων, δημόσιων και ιδιωτικών, στην Ελλάδα τα οποία αφορούν διάφορους τομείς όπως: το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν (Α.Ε.Π.), τα έσοδα-έξοδα του κράτους, τις εισαγωγές-εξαγωγές προϊόντων, τις αμοιβές των εργαζομένων, το κατά κεφαλήν εισόδημα και άλλα.

Εν τέλει, σκοπός και στόχος αυτής της εργασίας, από την αρχή της συγγραφής της, είναι να παρουσιάσει με απλό και κατανοητό τρόπο την έννοια, τον τρόπο λειτουργίας και την σπουδαιότητα της ύπαρξης και διεύρυνσης των επενδύσεων για οποιαδήποτε κοινωνία-οικονομία-πολιτισμό με ιδιαίτερη, βεβαίως, έμφαση στον Ελλαδικό χώρο. Ακόμη, παρατίθεται μεγάλος αριθμός στοιχείων με τη μορφή πινάκων, διαγραμμάτων και χαρτών για την καλύτερη, πληρέστερη και σαφέστερη μελέτη της εργασίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Επενδύσεις-Έννοια και Χαρακτηριστικά

1.1 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Οι επενδύσεις αποτελούν μια πολύ σημαντική και απαραίτητη δραστηριότητα της οικονομίας. Τα αποτελέσματά τους διαφέρουν από επένδυση σε επένδυση και εξαρτώνται από πολλούς παράγοντες, η ανάλυση των οποίων θα παρουσιασθεί στην παρούσα εργασία. Οι επιπτώσεις των επενδύσεων επηρεάζουν όλους τους τομείς της ιδιωτικής-δημόσιας οικονομίας και

διαβίωσης. Οι επιδράσεις αυτές μπορεί να επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά την εξέλιξη της δημόσιας ζωής.

Για το φαινόμενο της επένδυσης έχουν δοθεί πολλοί ορισμοί με μικρή ή μεγάλη ανάλυση από διάφορους φορείς. Όλοι οι ορισμοί παρά τις αποκλίσεις που παρουσιάζουν και την διαφορετική χρησιμοποίηση λέξεων και διατυπώσεων, συγκλίνουν και συμφωνούν πως οι επενδύσεις είναι μια ιδιωτική, δημόσια ή μικτή οικονομική δραστηριότητα με διαφορετικά κίνητρα, σκοπούς και αποτελέσματα, τα οποία εξαρτώνται από εξωτερικά ή εσωτερικά χαρακτηριστικά και ιδιαιτερότητες που διαφέρουν από επένδυση σε επένδυση.

Το Ελληνικό Κέντρο Επενδύσεων (ΕΛ.Κ.Ε.) σαν άμεση επένδυση θεωρεί: «Άμεση επένδυση είναι εκείνη που σαν σκοπό έχει την μεταποίηση, το εμπόριο και τις δραστηριότητες εκείνες που σχετίζονται με τις υπηρεσίες ή το χρηματιστήριο».

Σύμφωνα με την Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης (ΕΤΒΑ): «Επένδυση είναι μια πολυσύνθετη δραστηριότητα που αναλαμβάνει κάποιος υπεύθυνος επιχειρηματικός φορέας, ο επενδυτής, ο οποίος λαμβάνει αποφάσεις για την διάθεση σπάνιων πόρων (κόστος), έτσι ώστε να δημιουργήσει, σε επιλεγμένη θέση, μια νέα παραγωγική μονάδα ή να επεκτείνει μια ήδη υπάρχουσα που έχει ορισμένο χρόνο ζωής και παράγει αγαθά-υπηρεσίες».

Από μικροοικονομική άποψη η επένδυση σημαίνει θυσία, δηλαδή δαπάνη χρηματικού κεφαλαίου "σήμερα" από μέρος του επενδυτή και αναμονή-προσδοκία τουλάχιστον ισοδύναμης αξίας "αύριο". Από μακροοικονομική άποψη η επένδυση σημαίνει θυσία, δαπάνη πόρων, που έχουν εναλλακτικές χρήσεις "σήμερα", για τη δημιουργία παραγωγικού κεφαλαίου "αύριο", το οποίο θα οδηγήσει σε μια αύξηση της παραγωγικότητας και της οικονομικής ανάπτυξης στο σύνολο της οικονομίας.

1.2 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΔΙΑΚΡΙΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Πριν παρουσιαστούν τα στοιχεία από τα οποία πραγματοποιείται ένα επενδυτικό σχέδιο, καθώς και οι απαραίτητες διεργασίες που πρέπει να γίνουν, χρειάζεται να περιγραφούν οι διάφορες μορφές επένδυσης που υπάρχουν.

Τα είδη των επενδύσεων διαφέρουν ανάλογα με τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται για το διαχωρισμό τους. Τα κριτήρια αυτά είναι: α) ο κλάδος παραγωγής στον οποίο εντάσσονται και θέλουν να δράσουν οι επιχειρήσεις (πρωτογενής, δευτερογενής ή τριτογενής), β) ο φορέας της επένδυσης (ιδιωτικός, δημόσιος ή μικτός), γ) η γεωγραφική θέση στην οποία πραγματοποιείται η επένδυση, δ) το μέγεθος του επενδυτικού σχεδίου και ο

χρονικός ορίζοντάς του, ε) η φύση του αγαθού της επένδυσης (υλική ή άυλη), στ) η επικινδυνότητα του επενδυτικού σχεδίου όσον αφορά την τελική ευνοϊκή κατάληξή του και την απόδοση των επιθυμητών αποτελεσμάτων και ζ) ο σκοπός των επενδύσεων. Τα κριτήρια αυτά που αναφέρονται δεν σημαίνει ότι είναι τα μοναδικά που υπάρχουν. Αντίθετα, υπάρχει πληθώρα κριτηρίων και κατηγοριών επενδύσεων.

1.3 ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

1.3.1 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΚΛΑΔΟΙ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ

Οι παραγωγικοί κλάδοι είναι τρεις: α) η πρωτογενής παραγωγή που αναφέρεται στην παραγωγή φυσικών προϊόντων από την γεωργία, την κτηνοτροφία, την εξόρυξη πρώτων υλών κλπ.

β) η δευτερογενής παραγωγή που αναφέρεται στον κλάδο της μεταποίησης των πρωτογενών αγαθών-προϊόντων-υλών,

γ) η τριτογενής παραγωγή που αναφέρεται στον κλάδο των υπηρεσιών που απαιτούνται για να καταλήξει το παραγόμενο προϊόν στον καταναλωτή.

Κάτι ανάλογο συμβαίνει και με τις επενδύσεις. Έτσι λοιπόν, οι επενδυτικές δραστηριότητες διακρίνονται:

- i. Σε δραστηριότητες ανάπτυξης της γεωργικής, κτηνοτροφικής (αγροτικής) παραγωγής. Για μια χώρα που μεγάλο μέρος της οικονομίας στηρίζεται στην γεωργία τέτοιες επενδύσεις είναι απαραίτητες. Λέγοντας αγροτικά επενδυτικά σχέδια εννοούμε την αντικατάσταση των παλαιών μεθόδων και μηχανημάτων παραγωγής με νεότερα, επιστημονικά και τεχνολογικά εξελιγμένα που εγγυούνται την αύξηση ποιότητας, της παραγωγικότητας και την μείωση του χρόνου παραγωγής. Τέτοιες επενδύσεις, εκτός από τα σύγχρονα αγροτικά μηχανήματα, είναι οι μέθοδοι παραγωγής των θερμοκηπίων, οι αποξηράνσεις λιμνών, η δημιουργία νέων ποικιλιών προϊόντων κ.ά.
- ii. Σε επενδύσεις εξόρυξης πρώτων υλών, δηλαδή μεταλλείων. Οι επενδύσεις αυτές αποσκοπούν στην βελτίωση των τρόπων εξόρυξης των πρώτων υλών και του εντοπισμού των πηγών εξόρυξης. Η χρησιμοποίηση νέας τεχνολογίας στο στάδιο της εξόρυξης και της επεξεργασίας είναι απαραίτητη, διότι οι ανθυγιεινές συνθήκες σε αυτές τις εργασίες μειώνουν την απόδοση των εργατών αυξάνοντας υπέρογκα το κόστος.
- iii. Σε ενεργειακές επενδύσεις. Σε μια εποχή που με αγωνία παρακολουθούμε την καθημερινή απειλητική μείωση των αποθεμάτων ενέργειας, οι ενεργειακές ερευνητικές επενδύσεις είναι αναγκαίες. Σε τέτοιες επενδύσεις συγκαταλέγονται η δημιουργία παραγωγικών σταθμών, εξοπλισμένων με

σύγχρονα μηχανήματα και η εύρεση τοποθεσιών στις οποίες υπάρχει η δυνατότητα να παραχθεί ενέργεια με την εκμετάλλευση των φυσικών χαρακτηριστικών των περιοχών π.χ. δημιουργία υδροηλεκτρικών εργοστασίων. Με τους τρόπους αυτούς μπορούμε να παράγουμε οικονομικότερα και αποτελεσματικότερα ενεργειακά αποθέματα.

- iv. *Τουριστικές επενδύσεις.* Ο τουρισμός για τη χώρα μας αποτελεί ιδιαίτερα σημαντικό κομμάτι της οικονομίας και το συνάλλαγμα που συρρέει από αυτόν είναι απαραίτητο για την οικονομική ανάπτυξη της Ελλάδας. Η ιστορία, τα μνημεία και η ομορφιά μιας χώρας δεν αρκεί για τη διατήρηση ενός σταθερού αριθμού τουρισμού. Οι τουριστικές επενδύσεις αποσκοπούν στην καλύτερη διαμονή και ικανοποίηση των αναγκών των τουριστών. Ορισμένα απαραίτητα στοιχεία των τουριστικών επενδύσεων είναι για παράδειγμα η δημιουργία υπερσύγχρονων και πλήρως εξοπλισμένων ξενοδοχειακών μονάδων, η συντήρηση και ανάπτυξη των μνημείων κ.ά.
- v. *Σε επενδύσεις που σχετίζονται με τον κλάδο των μεταφορών-υπηρεσιών* όπως: η βελτίωση των συνθηκών μεταφοράς, η κατασκευή νέων λιμανιών και αεροδρομίων και η κατασκευή σιδηροδρόμου.

1.3.2 ΦΟΡΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Οι επενδύσεις όσον αφορά το φορέα τους, δηλαδή το πρόσωπο που τις πραγματοποιεί διακρίνονται σε:

- α) Επενδύσεις φυσικών προσώπων, οι οποίες έχουν σαν φορέα τα άτομα. Η αγορά καταναλωτικών αγαθών δεν θεωρείται επένδυση. Απαραίτητη προϋπόθεση για να χαρακτηριστεί μια οικονομική πράξη επενδυτική είναι η αποκόμιση από αυτή κάποιου μεγαλύτερου οικονομικού οφέλους στο μέλλον.
- β) Επενδύσεις νομικών προσώπων (εταιρειών). Οι εταιρείες έχουν διάφορες μορφές σύστασης όπως ομόρρυθμες, ετερόρρυθμες, ανώνυμες, εταιρείες περιορισμένης ευθύνης και συνεταιρισμοί.
- γ) Ιδιωτικές επενδύσεις, όπου είναι εκείνες οι οποίες πραγματοποιούνται από νομικά ή φυσικά πρόσωπα με σκοπό την επίτευξη του μέγιστου κέρδους.
- δ) Δημόσιες επενδύσεις. Είναι αυτές που πραγματοποιούνται από τον κρατικό μηχανισμό. Σκοπός τους, πέρα από την αποκόμιση των απαραίτητων χρηματικών κεφαλαίων για να λειτουργήσει ο κρατικός μηχανισμός, είναι η βελτίωση των συνθηκών ζωής που επικρατούν σε μια χώρα και γενικότερα το κοινωνικό όφελος, την ασφάλεια, την τάξη και τη διατήρηση της εθνικής ανεξαρτησίας.
- ε) Μικτές επενδύσεις. Είναι εκείνες που πραγματοποιούνται από ιδιωτικούς και δημόσιους φορείς ταυτόχρονα, δηλαδή όταν υπάρχει συνεργασία του ιδιωτικού

και δημόσιου φορέα για την πραγματοποίηση ενός επενδυτικού σχεδίου το οποίο θα αποφέρει θετικά αποτελέσματα και για τους δύο.

στ) Εθνικοί ή αλλοδαποί φορείς επενδύσεων. Αναφέρονται στην προέλευση των επενδυτών που μπορεί να είναι από το εσωτερικό ή το εξωτερικό και για τον κάθε ένα ισχύει διαφορετικό νομοθετικό πλαίσιο.

1.3.3 Η ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΗ ΚΑΛΥΨΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι επενδύσεις με βάση την γεωγραφική τους θέση διακρίνονται σε περιφερειακές, εθνικές, πολυεθνικές και σε κοινοτικές. Αναλυτικότερα:

- i. Οι περιφερειακές επενδύσεις είναι οι επενδύσεις οι οποίες αναφέρονται στην περιφέρεια των μεγάλων πόλεων, δηλαδή στην επαρχία. Είναι "ευχής έργον" για ένα κράτος να παρουσιάζει έντονη επενδυτική δραστηριότητα και στην περιφέρεια, έτσι ώστε να αποφεύγονται τα κοινωνικά και οικονομικά προβλήματα, όπως αστυφιλία, ανεργία και περιφερειακή υπανάπτυξη. Για το λόγο αυτό οι κυβερνήσεις προσφέρουν ελκυστικά κίνητρα για την ανάπτυξη επενδυτικών δραστηριοτήτων στους περιφερειακούς νομούς.
- ii. Οι εθνικές επενδύσεις αποτελούν το σύνολο των επενδυτικών δραστηριοτήτων και παρουσιάζουν την οικονομική κατάσταση και τον οικονομικό ρυθμό ανάπτυξης ή υπανάπτυξης της χώρας.
- iii. Οι πολυεθνικές επενδύσεις είναι επενδύσεις που γίνονται από επιχειρηματικούς "κολοσσούς" οι οποίοι έχουν έδρα κυρίως χώρες του εξωτερικού και αποτελούν μέρος της επενδυτικής δραστηριότητας της ελληνικής οικονομίας.
- iv. Οι κοινοτικές επενδύσεις που γίνονται μέσα στα πλαίσια της Ενωμένης Ευρώπης και των κρατών της, απορροφώντας κεφάλαια από ευρωπαϊκά χρηματοδοτικά προγράμματα.

1.3.4 Ο ΧΡΟΝΟΣ ΚΑΙ ΤΟ ΜΕΓΕΘΟΣ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Οι επενδύσεις διακρίνονται σε βραχυχρόνιες και μακροχρόνιες. Βραχυχρόνιες είναι εκείνες που η χρονική διάρκειά τους είναι σχετικά μικρή και περιορισμένη, ολοκληρώνονται γρήγορα και τα αποτελέσματά τους είναι άμεσα. Μακροχρόνιες είναι εκείνες που διαρκούν και ολοκληρώνονται σε μεγάλο χρονικό διάστημα, ενώ οι επιπτώσεις τους φαίνονται σταδιακά έχοντας συνήθως μεγαλύτερο αποτέλεσμα από τις βραχυχρόνιες, αλλά λαμβάνουν μεγαλύτερο "ρίσκο". Το εάν θα είναι ένα σχέδιο μακροχρόνιο ή βραχυχρόνιο προσδιορίζεται

από τα χρονικά περιθώρια που θέτει μια επιχείρηση ανάλογα με το μέγεθος της επένδυσης.

Το μέγεθος μιας επένδυσης καθορίζεται από την χρηματική δυνατότητα του επενδυτή, το χαρακτήρα της επένδυσης αλλά και τα κίνητρα-ευκαιρίες της αγοράς για επενδυτικότητα. Οι επενδύσεις, λοιπόν, με κριτήριο το μέγεθος διακρίνονται σε μεγάλες, μεσαίες και μικρές:

α) Οι μεγάλες είναι επενδύσεις στρατηγικής σημασίας, απαιτούνται πολλά χρήματα, χρόνος και επιμονή. Σε αυτές τις επενδύσεις το κράτος έχει μια πολύ θετική προδιάθεση και προσφέρει εξαιρετικά ελκυστικά κίνητρα ανάπτυξης επενδυτικών δραστηριοτήτων. Ο λόγος είναι ότι η έκβαση των αποτελεσμάτων των επενδύσεων αυτών επηρεάζουν θετικά ή αρνητικά και την οικονομική, πολιτική και κοινωνική ζωή του κράτους,

β) Οι μεσαίες επενδύσεις χαρακτηρίζονται από μια μακρά διάρκεια, όχι όμως τόσο μεγάλη όσο οι μακροχρόνιες επενδύσεις. Αποτελούν κυρίως συμπληρωματικές επενδύσεις μιας ήδη υπάρχουσας επιχειρηματικής δραστηριότητας και

γ) Οι μικρές επενδύσεις είναι γνωστές σαν ευκαιριακές και διαρκούν μικρό χρονικό διάστημα, ενώ έχουν μεγάλα οφέλη σε σχέση με το κόστος τους.

1.3.5 ΤΟ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΟ ΤΟΥ ΑΓΑΘΟΥ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Οι επενδύσεις ανάλογα με το θέμα με το οποίο ασχολούνται χωρίζονται σε υλικές και άυλες. Η αγορά μηχανημάτων, η δημιουργία και η ανανέωση ξενοδοχειακών-βιομηχανικών κέντρων, η δημιουργία τουριστικών κέντρων, η εφαρμογή νέων μεθόδων παραγωγής, αποτελούν τις υλικές επενδύσεις. Αντίθετα, άυλες επενδύσεις είναι εκείνες που το αποτέλεσμα τους είναι αποτέλεσμα αξίας με την μορφή αξιογράφων, η αγορά και πώληση χρηματιστηριακών τίτλων, μετοχών, ομολόγων κλπ. Η εκπαίδευση του εργατικού προσωπικού συγκαταλέγεται στις άυλες επενδύσεις, καθώς και οι αγορές διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας.

1.3.6. Η ΕΠΙΚΙΝΔΥΝΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (risk)

Στην ανάληψη μιας επενδυτικής δραστηριότητας σημαντικός παράγοντας είναι το ρίσκο, δηλαδή η επικινδυνότητα της επένδυσης. Οι επενδύσεις διακρίνονται σε: α) επενδύσεις εξασφαλισμένες έναντι του κινδύνου. Για να ισχύει κάτι τέτοιο θα πρέπει να υπάρχει μια εξασφαλισμένη ζήτηση του παραγόμενου προϊόντος ή υπηρεσίας, να έχει γίνει πολύ σωστή ερευνητική προεργασία και να έχουν εξασφαλιστεί και προβλεφθεί όλες οι πιθανές αλλαγές των δεδομένων του επιχειρηματικού οικονομικού, κοινωνικού και πολιτικού

κύκλου, β) επενδύσεις υψηλού κινδύνου. Είναι επενδύσεις που μπορούν να αποφέρουν θεαματικά κέρδη λαμβάνοντας όμως μεγαλύτερο βαθμό επικινδυνότητας.

1.3.7 ΣΚΟΠΟΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Ένα πολύ σημαντικό κριτήριο για την διάκριση των επενδύσεων είναι ο σκοπός της ανάληψης του κινδύνου της επένδυσης. Δύο μεγάλες κατηγορίες είναι επενδύσεις κερδοσκοπικές και μη κερδοσκοπικές.

Κερδοσκοπικές επενδύσεις είναι εκείνες οι οποίες γίνονται με σκοπό την αύξηση του κέρδους της επιχείρησης. Το κέρδος μπορεί να είναι άμεσο ή έμμεσο και οι επενδύσεις μπορεί να αποσκοπούν στην αύξηση της παραγωγικότητας της επιχείρησης, στην δημιουργία παραγωγικών μονάδων και στην ανανέωση του μηχανολογικού εξοπλισμού. Ο σκοπός της πλειοψηφίας των ιδιωτικών επενδύσεων είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους τους.

Μη κερδοσκοπικές επενδύσεις γίνονται κυρίως από το δημόσιο φορέα. Αποσκοπούν στη δημιουργία καλύτερων συνθηκών διαβίωσης, στην δημιουργία και βελτίωση των δημόσιων αγαθών, την εξασφάλιση της ασφάλειας για τους πολίτες και την βελτίωση των κοινωνικών προβλημάτων. Βέβαια, και το δημόσιο πραγματοποιεί ανάλογες επενδύσεις που αποσκοπούν στην κάλυψη των εξόδων λειτουργίας της κρατικής μηχανής και των δημόσιων οργανισμών.

Πέρα από τη γενικότερη διάκριση των επενδύσεων, με βάση το κέρδος, υπάρχει και επιμέρους διάκρισή τους με βάση τους ιδιαίτερους σκοπούς της κάθε μιας. Αυτές είναι:

α) Επενδύσεις αντικατάστασης και εκσυγχρονισμού που έχουν σκοπό την αύξηση της παραγωγής, την μείωση του κόστους παραγωγής και τη βελτίωση της ποιότητας των παραγόμενων προϊόντων χρησιμοποιώντας νέες τεχνολογίες και νέους τρόπους παραγωγής.

β) Επενδύσεις για την αύξηση του γοήτρου της επιχείρησης. Οι επενδύσεις αυτές περιλαμβάνουν ενέργειες κοινωνικού χαρακτήρα με στόχο τη δημιουργία ευνοϊκού κλίματος και καλού ονόματος υπέρ της επιχείρησης. Το γεγονός αυτό μεταφράζεται σε αύξηση της ζήτησης των προϊόντων καθώς και σε ευνοϊκότερη αντιμετώπιση της επιχείρησης από την αγορά. Μια τέτοια κοινωνική επένδυση είναι για παράδειγμα η παραχώρηση ενός μέρους από την τιμή πώλησης του προϊόντος για την προστασία κάποιων ζώων ή με τη μορφή δωρεών για φιλανθρωπικούς σκοπούς.

γ) Επενδύσεις συμμετοχής, οι οποίες γίνονται από επιχειρήσεις που θέλουν να ενισχύσουν την οικονομική και ανταγωνιστική θέση τους στην αγορά συμμετέχοντας σε μια άλλη εταιρεία με την μορφή κατοχής σημαντικού "πακέτου" μετοχών της.

δ) Αγορά και μετατροπή παθητικών επενδύσεων σε κερδοφόρες. Τέτοιου είδους επενδύσεις σπανίζουν από τον ιδιωτικό φορέα και όταν γίνονται, παρέχονται από το κράτος διευκολύνσεις και κίνητρα με την μορφή φορολογικών εκπτώσεων, με την εξασφάλιση μακροχρόνιων δανείων με χαμηλό επιτόκιο καθώς και με τη μορφή επιχορηγήσεων.

ε) Ερευνητικές επενδύσεις. Οι ερευνητικές επενδύσεις γίνονται κατά την διάρκεια της δραστηριότητας για την πραγματοποίηση ενός επενδυτικού σχεδίου. Τελευταία οι επιχειρήσεις επενδύουν πολλά χρήματα στην δημιουργία ερευνητικών προγραμμάτων για την βελτίωση των μεθόδων παραγωγής, τη βελτίωση της ποιότητας του προϊόντος των προτιμήσεων αλλά και των αναγκών των καταναλωτών.

Οι επενδύσεις αυτές είναι που δίνουν το πλεονέκτημα στις επιχειρήσεις σε σχέση με άλλες στην αγορά. Φροντίζουν να ισοσκελίζονται τα αποτελέσματα της έρευνας με την πολιτική της επιχείρησης ώστε να μπορεί να ανταποκριθεί στις ιδιαιτερότητες της αγοράς, του εκσυγχρονισμού της επιστήμης και της τεχνολογίας. Η διαμόρφωση της στρατηγικής της επιχείρησης, αμυντική ή επιθετική, θα πρέπει να γίνεται βάσει αυτών των ερευνών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Στάδια πραγματοποίησης της επένδυσης

2.1 ΕΝΤΟΠΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΙΔΙΑΙΤΕΡΩΝ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΩΝ

Οι ενέργειες που θα πρέπει να κάνει ένας μελλοντικός επενδυτής που σκέπτεται να πραγματοποιήσει μια επένδυση είναι ο εντοπισμός των απαραίτητων συνθηκών επένδυσης. Οι συνθήκες αυτές μπορούν να εντοπιστούν με βάση την συστηματική και προσεκτική μελέτη της υποκείμενης αγοράς στην οποία πρόκειται να γίνει η επένδυση. Βέβαια, ο τρόπος εντοπισμού των επενδυτικών ευκαιριών δεν είναι απόλυτα αντικειμενικός, ενώ τα κίνητρα για

τις επενδύσεις παρέχονται από το κράτος και δημοσιεύονται στην εφημερίδα της κυβερνήσεως έπειτα από έγκριση της Βουλής.

Σημαντικός παράγοντας των επενδύσεων είναι η τοποθεσία στην οποία θα πραγματοποιηθούν αυτές και σχετίζεται με τις πρώτες ύλες της παραγωγικής διαδικασίας τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά. Η μορφολογία του εδάφους επηρεάζει το κόστος καθώς και την έγκυρη τροφοδοσία των παραγωγικών μονάδων αλλά και την τροφοδοσία της αγοράς με το αγαθό. Επιπλέον, η μορφολογία του εδάφους προσδιορίζει και τον κλάδο της παραγωγής στον οποίο αποβλέπει η επιχείρηση. Αν η περιοχή είναι ορεινή, πεδινή ή παραθαλάσσια θα επενδύσει κατά τέτοιο τρόπο ώστε να έχει την καλύτερη δυνατή εκμετάλλευση.

Εκτός από τις πρώτες ύλες θα πρέπει να εξεταστεί ο πληθυσμός της περιοχής και οι προβλέψεις για την αυξομείωση του, καθώς οι κάτοικοι της περιοχής θα αποτελούν εκτός από το εργατικό δυναμικό και το καταναλωτικό κοινό των παραγόμενων προϊόντων από την επένδυση. Επίσης, θα πρέπει να εξετάζεται και η οικονομική κατάσταση του πληθυσμού, το "κατά κεφαλήν" εισόδημά τους, καθώς όσο μεγαλύτερο είναι τόσο μεγαλύτερη είναι και η αγοραστική δύναμή τους και το αντίθετο. Με βάση το "κατά κεφαλήν" εισόδημα προσδιορίζεται συνήθως και το κόστος εργασίας.

Ο τελικός προορισμός της έρευνας των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της επένδυσης είναι το ζήτημα της επιλογής της επένδυσης η οποία ανταποκρίνεται στις οικονομικές και κοινωνικοπολιτικές ανάγκες της χώρας. Δηλαδή ο κλάδος παραγωγής και οι δυνατότητες από την μορφολογία, την κοινωνική-πολιτική ιδεολογία και αντιλήψεις να ταιριάζουν στην χώρα ώστε η παραγωγή των προϊόντων της να έχει εξασφαλισμένο ένα ποσοστό ζήτησης.

2.2 ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΣΧΕΔΙΟΥ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Μετά το πρώτο στάδιο της συστηματικής μελέτης των ευκαιριών επένδυσης περνάμε στο στάδιο της κατάρτισης του σχεδίου επένδυσης. Ένα επενδυτικό σχέδιο για να αξιολογηθεί και να είναι έτοιμο να προωθηθεί, θα πρέπει να είναι πλήρως καταρτισμένο και ολοκληρωμένο διότι οφείλει να είναι έτοιμο να δώσει απαντήσεις και διευκρινήσεις σε οποιοδήποτε θέμα, σχόλιο ή προβληματισμό των κριτών του. Επομένως, θα πρέπει να έχει γίνει μια αναλυτική και λεπτομερή περιγραφή των εξής παραμέτρων:

A) Προσδιορισμός του φορέα του επενδυτικού σχεδίου (π.χ. δημόσιος, ιδιωτικός ή μικτός). Από τον φορέα της επένδυσης εξαρτάται το μέγεθος, το κεφάλαιο, ο σκοπός και το είδος της επένδυσης.

B) Προσδιορισμός του κλάδου παραγωγής ή υπηρεσιών. Ανάλογα με τον κλάδο, διαφέρει η μορφή και το είδος της επένδυσης, τα μέσα παραγωγής κ.ά.

Γ) Περιγραφή του επικείμενου παραγόμενου προϊόντος-υπηρεσίας ή των βελτιώσεων που θα επέλθουν στις παραγωγικές διαδικασίες και στο προϊόν.

Δ) Προσδιορισμός της περιοχής εγκατάστασης, τα κριτήρια επιλογής καθώς και περιγραφή της υπάρχουσας κοινωνικής και οικονομικής κατάστασης που επικρατεί. Η τοποθεσία θα πρέπει να ανταποκρίνεται στις προδιαγραφές των νέων επενδυτικών σχεδίων σε θέματα χωροταξικά, λειτουργικά αλλά και πρακτικά. Τα δύο πρώτα σχετίζονται με την καλύτερη λειτουργία του σχεδίου ενώ το τρίτο με τις δυνατότητες του προσωπικού να αντεπεξέλθει στις νέες δραστηριότητές του.

Ε) Το χρονικό σημείο έναρξης και τη διάρκειά της. Το σημείο έναρξης εξαρτάται, εκτός από τις συνθήκες που έχουν προαναφερθεί, και από την οικονομική κατάσταση του επενδυτή. Η χρονική διάρκεια εξαρτάται από την αποδοτικότητα της επένδυσης αλλά και από αστάθμητους παράγοντες οι οποίοι μπορούν να την επεκτείνουν ή να την διακόψουν.

ΣΤ) Προσδιορισμός των συντελεστών παραγωγής καθώς και της παραγωγικής διαδικασίας. Με τον όρο αυτό εννοείται: 1) το εργατικό δυναμικό που χρησιμοποιείται στην παραγωγική διαδικασία καθώς και την τεχνογνωσία, την κοινωνική ασφάλιση που τους παρέχεται, τη μισθοδοσία τους, 2) τις πρώτες ύλες που θα χρησιμοποιηθούν στην παραγωγή όπως είναι η προμήθεια, το κόστος αγοράς, η ποιότητα, το μέγεθος και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς των πρώτων υλών, ο τρόπος μεταφοράς και επεξεργασίας τους στην παραγωγική μονάδα και 3) την τεχνολογία παραγωγής των προϊόντων που θα χρησιμοποιηθεί και την διαφοροποίηση που θα υπάρξει σε περίπτωση εξέλιξης της τεχνολογίας, καθώς και τις μετατροπές που είναι απαραίτητες να πραγματοποιηθούν στην παραγωγική μονάδα.

Ζ) Τα συνολικά πλεονεκτήματα, και σε στατιστική μορφή, τόσο για την επιχείρηση όσο και για το κράτος. Οι ιδιωτικές επιχειρήσεις ενδιαφέρονται για το ιδιωτικό κέρδος των επενδύσεων, ενώ οι δημόσιες εκτός από το κέρδος ενδιαφέρονται και για τις επιπτώσεις τους στο κοινωνικό σύνολο.

Η) Προσδιορισμός των σκοπών και των στόχων των επενδύσεων. Οι ιδιωτικές επενδύσεις έχουν σκοπό κερδοσκοπικό με την αύξηση της ποιότητας παραγωγής, τη μείωση του κόστους παραγωγής, την αύξηση της υπόληψης της επιχείρησης τόσο στο καταναλωτικό κοινό όσο και στο κράτος. Οι κρατικές επενδύσεις σαν σκοπό έχουν την συγκέντρωση των αναγκαίων πόρων για την λειτουργία των κρατικού μηχανισμού, την βελτίωση των κοινωνικών συνθηκών ζωής και των προβλημάτων που παρουσιάζονται.

Θ) Οι αποδέκτες των μελλοντικών παραγόμενων προϊόντων της επένδυσης.

Ι) Οι προβλέψεις του κόστους και των ωφελειών της επενδυτικής δραστηριότητας οι οποίες θα αναλυθούν στις επόμενες παραγράφους.

2.3 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΩΦΕΛΕΙΩΝ

Συνήθως, όταν ένα επενδυτικό σχέδιο πρόκειται να προταθεί για έγκριση γίνονται παράλληλα και οι προβλέψεις των ωφελειών της δραστηριότητας και αναφέρονται με τρόπο αναλυτικό, προκειμένου οι κριτές του σχεδίου να έχουν μια θετική προδιάθεση για το σχέδιο. Ο κατάλληλος τρόπος ανάλυσης των ωφελειών είναι η έρευνα αγοράς και τα στατιστικά στοιχεία. Το μέγεθος και η μορφή των ωφελειών ενός σχεδίου επένδυσης αποτελούν τον κυριότερο συντελεστή εφαρμογής του. Τα οφέλη, οικονομικά-πολιτικά-κοινωνικά, διακρίνονται ανάλογα με τη μορφή του σχεδίου, το είδος του φορέα και την αποτελεσματικότητά του. Τα πιθανά οφέλη είναι:

- i. Η επικείμενη αύξηση της ζήτησης του παραγόμενου προϊόντος η οποία θα οφείλεται στην επενδυτική δραστηριότητα. Έτσι, θα υπάρξει αύξηση της ζητούμενης ποσότητας καθώς και της ποιότητας του προϊόντος. Επίσης, μερικές μορφές επένδυσης οδηγούν στη μείωση του κόστους παραγωγής και στην αύξηση των κερδών μιας επιχείρησης (ιδιωτικής ή και δημόσιας) ακόμη και αν η τιμή πώλησης παραμένει σταθερή με μια αντίστοιχη σταθεροποίηση των πωλήσεων του προϊόντος. Ένα αντίστοιχο σχέδιο για την αύξηση των πωλήσεων είναι η μείωση της τιμής του προϊόντος, που αποτελεί επιλογή της επιχείρησης η οποία επέρχεται παροδικά. Τέλος, η αύξηση της ανταγωνιστικότητας του προϊόντος θα οδηγήσει στην αύξηση των πωλήσεων, επομένως και στην αύξηση των κερδών.
- ii. Αύξηση και βελτίωση της παραγωγικής διαδικασίας. Αυτή η αύξηση-βελτίωση προέρχεται από την ανανέωση-αλλαγή του παλαιού τεχνολογικού εξοπλισμού με πιο σύγχρονο, παραγωγικότερο και πιο ποιοτικό εξοπλισμό. Επίσης, μπορεί να προέλθει με την σωστή επιλογή του εργατικού δυναμικού καθώς και με την μετεκπαίδευση του ήδη υπάρχοντος. Η βελτίωση της παραγωγικής διαδικασίας, εκτός από την αύξηση της ποσότητας και τη βελτίωση της ποιότητας, μειώνει το κόστος και τον χρόνο παραγωγής του προϊόντος. Η ποιοτική αναβάθμιση των προϊόντων-υπηρεσιών που μπορεί να παράγονται από το κράτος-δημόσιο θα οδηγήσει στην αναβάθμιση της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων σε σχέση με τα υπόλοιπα ξένα προϊόντα, άρα και στη μείωση των εισαγωγών τους.
- iii. Ευνοϊκότερη μεταχείριση των ιδιωτικών επιχειρήσεων από το κράτος. Η μεταχείριση αυτή αφορά την παροχή διαφόρων διευκολύνσεων με τη μορφή χρηματικών κεφαλαίων, είτε δωρεάν είτε με μακροχρόνια χαμηλότοκα δάνεια, αλλά και με τη σύναψη συνεργασιών μεταξύ ιδιωτικού και δημόσιου φορέα. Η μεταχείριση αυτή διαφέρει ανάλογα με τις ανάγκες της πολιτείας για τη δημιουργία επενδυτικών πρωτοβουλιών,

το είδος της επένδυσης, το χρονικό και γεωγραφικό χώρο εφαρμογής της επένδυσης και άλλα.

- iv. Δυνατότητα εξάπλωσης της επιχείρησης σε διεθνές επίπεδο ώστε να υπολογίζεται σαν μια υπολήψιμη επιχειρηματική δύναμη της οποίας τα προϊόντα είναι το ίδιο ανταγωνιστικά, ποιοτικά και τιμολογιακά, με τα αλλοδαπά.

2.4 ΔΙΑΤΥΠΩΣΗ ΤΩΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ

Η διατύπωση των δαπανών που απαιτούνται για την επένδυση, αποτελεί το πιο δύσκολο μέρος του επενδυτικού σχεδίου. Το κόστος αποτελεί αποτρεπτικό παράγοντα για αυτό είναι ενδεδειγμένο να δίνεται σε αναλυτική μορφή σε όλα τα επίπεδα της επενδυτικής δραστηριότητας. Επίσης οι προβλέψεις για το κόστος επένδυσης θα πρέπει να πλησιάζουν όσο το δυνατόν το πραγματικό κόστος επένδυσης που θα έχει κατά την τελική εκτέλεσή της. Η τελική διατύπωση του κόστους χρειάζεται να γίνεται σχετικά με τις ωφέλειες που θα προσφέρει ώστε να γίνεται πιο εύκολα αποδεκτό. Θα πρέπει να προβλεφθούν όσο είναι δυνατόν οι διάφορες αλλαγές, που ενδεχομένως θα προκύψουν αλλά και το ποσοστό απόκλισής τους από το αρχικό προβλέψιμο κόστος προσεγγιστικά. Κάτι τέτοιο προϋποθέτει προκαταρκτική έρευνα και απολογισμό των αποτελεσμάτων της.

Η αρχή της διατύπωσης του πιθανολογούμενου κόστους γίνεται με την παρουσίαση του συνολικού κόστους της επένδυσης, δηλαδή την συνολική δαπάνη που απαιτείται για την επενδυτική δραστηριότητα. Απαραίτητο είναι να αναφερθεί ο τρόπος κάλυψης του κεφαλαίου, δηλαδή αν θα γίνει εξ ολοκλήρου από τους ίδιους τους επενδυτές ή θα καλυφθεί με κάποιο δάνειο από άλλον φορέα κρατικό ή ιδιωτικό. Στην περίπτωση που υπάρξει δάνειο θα πρέπει να υπολογιστούν κάποιοι επακόλουθοι παράγοντες όπως το επιτόκιο του δανείου και ο χρόνος αποπληρωμής του.

Ξεκινώντας την διαδικασία διαχωρισμού του κόστους κατά επιμέρους τμήματα θα πρέπει να ορισθεί το κόστος των συντελεστών παραγωγής, το οποίο είναι ανάλογο με τις περιστάσεις και τις ιδιαιτερότητες, τόσο της αγοράς όσο και του τόπου εγκατάστασης της επιχείρησης. Η διαφοροποίηση του κόστους, όσον αφορά τις Α' ύλες, γίνεται με: α) την ποσότητα και την ποιότητα των Α' υλών, β) το αν οι Α' ύλες βρίσκονται στον χώρο εγκατάστασης ή αν θα πρέπει να γίνουν εισαγωγές από άλλες χώρες, γ) τη δυνατότητα εναλλακτικής χρησιμοποίησης των Α' υλών της παραγωγής, δ) την κατάσταση της αγοράς των Α' υλών, ε) τα έξοδα μεταφοράς των Α' υλών από τον τόπο αγοράς στον τόπο παραγωγής, στ) την κρατική φορολόγηση της αγοράς των Α' υλών, ζ) τις

γενικότερες φορολογικές διευκολύνσεις που παρέχονται κατά την δημιουργία και η) το κόστος συναρμολόγησης ή διαχωρισμού τους.

Επίσης, ένας άλλος συντελεστής παραγωγής είναι τα τεχνολογικά μέσα που χρησιμοποιούνται στην παραγωγική διαδικασία. Το κόστος του τεχνολογικού εξοπλισμού αποτελείται από: 1) το κόστος αγοράς του, 2) τις αλλαγές και μεταβολές στην ήδη υπάρχουσα τεχνολογία, 3) την αναδιοργάνωση της παραγωγής, το χρόνο παραγωγής στη νέα διαδικασία, την μετεκπαίδευση του προσωπικού στις νέες ανάγκες, 4) τις αλλαγές στις κτιριακές εγκαταστάσεις σε περίπτωση που οι υπάρχουσες δεν επαρκούν, 5) το κόστος συντήρησης και διόρθωσης τυχόν προβλημάτων του, 6) το κοινωνικό κόστος από τους καταναλωτές και από το κράτος.

Το κόστος εργασίας αποτελεί ένα διαφορετικό επίπεδο στην διαμόρφωση του συνολικού κόστους επένδυσης. Το κόστος εργασίας διαφοροποιείται ανάλογα με τον τόπο εγκατάστασης, το είδος, το μέγεθος και τον χαρακτήρα της επένδυσης. Η τοποθεσία προσδιορίζει κατά ένα μέρος τα διαθέσιμα εργατικά χέρια που υπάρχουν. Επίσης, προσδιορίζεται με την ποιότητα ζωής, την ανεργία, την κοινωνικοπολιτική κατάσταση και την καλλιέργεια των επιστημών, των τεχνών και των γραμμάτων.

Το κόστος μεταφοράς των εργαζόμενων στον τόπο εργασίας θα πρέπει να υπολογιστεί μέσα στο συνολικό κόστος όπως και οι ιατροφαρμακευτικές παροχές προς τους εργαζόμενους.

2.5 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΠΟΦΑΣΗ

Το σημαντικότερο μέρος της διαδικασίας πραγματοποίησης ενός επενδυτικού σχεδίου είναι η έγκρισή του για την πραγματοποίηση ή η απόρριψή του. Από την στιγμή της έγκρισης του σχεδίου και την έναρξή του τα περιθώρια των επιλογών στενεύουν. Σε περίπτωση αρνητικής εξέλιξης του θα χρειαστεί ένα βοηθητικό ή νέο επενδυτικό πρόγραμμα για τη βελτίωση ή ακόμα και την παύση του ήδη υπάρχοντος. Για τους λόγους που αναφέρθηκαν πιο πάνω, πρέπει η απόφαση να παρθεί μετά από πολλές συσκέψεις και μελέτες όλων των πτυχών και των παραγόντων που θα διαμορφώσουν το αποτέλεσμα του επενδυτικού σχεδίου. Επειδή οι παράγοντες που μπορούν να καθορίσουν την αποτελεσματικότητα και την πορεία των εξελίξεων, πηγάζουν από όλες τις πτυχές της πραγματικότητας, θα πρέπει να συμμετέχουν στις μελέτες άτομα, επιστημονικά καταρτισμένα, από όλους τους κλάδους των επιστημών. Βέβαια, η τελική απόφαση της πραγματοποίησης ή όχι της επένδυσης θα παρθεί από τον ίδιο τον ενδιαφερόμενο που θα αναλάβει το κόστος της. Ο επενδυτής θα πρέπει να επιλέξει εκείνο το σχέδιο που θα του αποφέρει τα επιθυμητά αποτελέσματα. Για να συμβεί αυτό πρέπει να έχει γίνει προηγουμένως σωστή έρευνα των

επενδυτικών ευκαιριών, το επενδυτικό σχέδιο να ανταποκρίνεται στα κριτήρια που έχει ο κάθε επενδυτικός φορέας, το εύρος των οποίων, η σημασία και προσδιορισμός τους ποικίλουν ανάλογα. Τα σπουδαιότερα κριτήρια μιας επενδυτικής απόφασης παρατίθενται στα επόμενα κεφάλαια.

2.5.1 ΚΡΙΤΗΡΙΟ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Για την πραγματοποίηση ενός επενδυτικού σχεδίου πρέπει να εντοπιστεί, κατά πρώτο λόγο, η κατάλληλη τοποθεσία που να συγκεντρώνει τις προϋποθέσεις για να ευδοκιμήσει η επένδυση. Με τον όρο κατάλληλη τοποθεσία εννοείται η ύπαρξη μιας δυνατής οικονομικά αγοράς για την αποδοχή του αλλά και οι κατάλληλες εδαφικές προϋποθέσεις. Η τοποθεσία πρέπει να εξυπηρετεί τόσο από πλευράς προμηθειών των Α΄ υλών όσο και χωροταξικά. Οι χωροταξικές προϋποθέσεις αφορούν το μέγεθος της επένδυσης και την δυνατότητα προσαρμογής στις ήδη υπάρχουσες εγκαταστάσεις καθώς και στην επέκταση-διαμόρφωσή τους. Θα πρέπει να προτιμηθούν περιοχές όπου θα υπάρχει εύκολη πρόσβαση από και προς τις εγκαταστάσεις της παραγωγικής μονάδας, ώστε να μειωθεί ο χρόνος μεταφοράς των Α΄ υλών.

Μία αγορά θεωρείται ιδανική για την πραγματοποίηση μιας επένδυσης όταν το προϊόν το οποίο θα προκύψει έχει ικανοποιητική για την επένδυση ζήτηση, αλλά και όταν υπάρχει μειωμένος ανταγωνισμός και δεν θα εναντιώνεται στις κοινωνικοπολιτικές συνθήκες που επικρατούν στην εκάστοτε περιοχή. Μικρότερος ανταγωνισμός σημαίνει μεγαλύτερη ελευθερία κινήσεων από την πλευρά της επιχείρησης στην διαμόρφωση της τιμής, της ποσότητας και της ποιότητας του προϊόντος που θα παράγει.

Σημαντικό κριτήριο είναι και η ύπαρξη ή η απουσία άλλων υποκατάστατων ή συμπληρωματικών προϊόντων όπως και το οικονομικό σύστημα που ισχύει σε κάθε χώρα. Τέλος, σημαντικό ρόλο στην εγκατάσταση της επένδυσης αποτελεί το κίνητρο που δίνεται από την εκάστοτε κυβέρνηση.

2.5.2 ΜΕΓΕΘΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Το κεφάλαιο το οποίο είναι διατεθειμένο να επενδυθεί για την πραγματοποίηση του επενδυτικού σχεδίου είναι ένα δεύτερο κριτήριο. Έτσι, λοιπόν, το μέγεθος του συνολικού κεφαλαίου δεν θα πρέπει να ξεπερνά τα όρια τα οποία έχει θέσει ο επενδυτικός φορέας και αποτελεί την βάση πραγματοποίησής του. Πιο συγκεκριμένα, το μέγεθος του επενδυτικού κεφαλαίου καθορίζει σε μεγάλο ποσοστό την έρευνα των συνθηκών, την τροφοδοσία των Α΄ υλών, την παραγωγή καθώς και την πληρέστερη οργάνωση

της επιχείρησης. Η συγκέντρωσή του γίνεται είτε από την ίδια την επιχείρηση είτε με χρηματοδότηση από διάφορους ιδιωτικούς ή κρατικούς οργανισμούς.

Το κεφάλαιο που απαιτείται εξαρτάται από το είδος και τον χαρακτήρα της επένδυσης. Όταν ένα επενδυτικό σχέδιο αρχίζει από το μηδέν είναι φυσικό να απαιτούνται πιο μεγάλα κεφάλαια σε σχέση με κάποιο άλλο το οποίο απλά βελτιώνει ή επεκτείνει μια ήδη οργανωμένη και υπαρκτή δραστηριότητα.

2.5.3 ΧΡΟΝΟΣ

Ο χρόνος αποτελεί ένα από τα κριτήρια αξιολόγησης της επενδυτικής πρότασης. Με τη λέξη χρόνος εννοείται μια συγκεκριμένη χρονική περίοδος που θα ξεκινήσει η εφαρμογή του σχεδίου καθώς και η διάρκειά του ως την τελική του διαμόρφωση. Η διάρκεια αυτή προσδιορίζεται τόσο από τον ρυθμό δημιουργίας όσο και από τα χρηματικά διαθέσιμα, την «ικανότητα» των εφαρμοσμένων μεθόδων για τη σύλληψη της ιδέας, την έρευνα αγοράς, την διατύπωση, την παρουσίαση, την επιλογή καθώς και την εφαρμογή του σχεδίου.

Εξ αρχής θα πρέπει να προσδιοριστεί η κατάλληλη χρονική στιγμή επένδυσης, δηλαδή εκείνη τη στιγμή που οι παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται η πορεία του σχεδίου είναι τέτοιοι που να εγγυούνται την καλύτερη και ταχύτερη εφαρμογή του και την όσο πιο αποδοτική κερδοφορία του. Η εμφάνιση των κατάλληλων συνθηκών επένδυσης πρέπει να προβλέπονται καθώς διαδραματίζουν αποφασιστικό ρόλο για την εξέλιξη της πορείας του σχεδίου. Τέτοιες συνθήκες είναι: οικονομικές, πολιτικές, κοινωνικές, πόλεμοι, φυσικές καταστροφές και άλλες.

Μεταξύ δυο επενδύσεων με διαφορετική διάρκεια ζωής που έχουν την ίδια παρούσα αξία, πρέπει να επιλέγεται αυτή με την μικρότερη διάρκεια, διότι με τους ίδιους παραγωγικούς συντελεστές επιτυγχάνεται ταχύτερα το επενδυτικό αποτέλεσμα. Σε μια σύγκριση δύο επενδυτικών δραστηριοτήτων με την ίδια χρονική διάρκεια, θα επιλέγεται αυτή που η απόδοσή της θα αυξάνεται διαρκώς ή τουλάχιστον θα παραμένει σταθερή. Στην περίπτωση που η απόδοση μειώνεται χρειάζεται να πραγματοποιηθούν πρόσθετες δαπάνες για την τελειοποίησή της.

Η χρονική διάρκεια πολλές φορές επηρεάζεται από την διάρκεια ζωής της τεχνολογίας και των άλλων μέσων παραγωγής που χρησιμοποιούνται. Η διάρκεια ζωής των μέσων παραγωγής ποικίλει ανάλογα με την ποιότητα, τον τρόπο χρησιμοποίησής τους, την συντήρησή τους. Για τον λόγο αυτό θα πρέπει να υπολογίζεται και η υπολειμματική αξία των μηχανημάτων. Η πιο ενδιαφέρουσα επένδυση σε μέσα παραγωγής είναι εκείνη με την μεγαλύτερη αντοχή στο χρόνο και την εξέλιξη της τεχνολογίας.

Ο παράγοντας χρόνος επηρεάζει τις περισσότερες πτυχές των επενδύσεων όπως το κόστος παραγωγής, το μέγεθος της χρηματοδότησης και την αποπληρωμή. Μια επενδυτική δραστηριότητα θα πρέπει να έχει τη μεγαλύτερη χρονική διάρκεια, με τη διατήρηση όμως της παραγωγικότητάς της ή την αύξησή της και με χαμηλό κόστος παραγωγής και συντήρησης.

2.5.4 ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Το κριτήριο της χρηματοδότησης της επενδυτικής δραστηριότητας συνδέεται άμεσα με το μέγεθος του κεφαλαίου. Οι τρόποι χρηματοδότησης μπορεί να προέρχονται είτε από το εσωτερικό της επιχείρησης είτε από άλλους ιδιωτικούς ή κρατικούς φορείς. Η εσωτερική χρηματοδότηση προέρχεται από τους ίδιους τους επενδυτές ενώ η εξωτερική με την μορφή δανείων. Κάθε μέθοδος χρηματοδότησης έχει τις δικές της δραστηριότητες. Κριτήριο χρηματοδότησης είναι το χρονικό διάστημα αποπληρωμής του επενδυτικού κεφαλαίου καθώς και το μέγεθος και η ευκολία συγκέντρωσης του απαιτούμενου κεφαλαίου. Η ευκολία συγκέντρωσης του ποσού και το μέγεθος που απαιτείται εξαρτάται από την οικονομική κατάσταση της εταιρείας και της σχέσης της με τους πιστωτικούς οργανισμούς, καθώς από τους νόμους που διέπουν την επενδυτική δραστηριότητα κάθε χώρας. Υπάρχουν χρονοβόρες γραφειοκρατικές διαδικασίες οι οποίες θα πρέπει να εκπληρωθούν. Η ευκολία πραγματοποίησής τους και ο χρόνος που απαιτείται για να φθάσουν τα χρήματα στον επενδυτή ποικίλει ανάλογα με την κρατική οικονομική πολιτική που εφαρμόζεται κάθε φορά. Το χρονικό περιθώριο της χρηματοδότησης πρέπει να είναι μακροχρόνιο έτσι ώστε ο επιχειρηματίας να μπορεί να ανταπεξέλθει στις οικονομικές υποχρεώσεις του ευκολότερα. Βέβαια, επιλέγονται επενδύσεις των οποίων ένα μεγάλο μέρος των χρηματοδοτικών κεφαλαίων παρέχεται δωρεάν είτε με άτοκο δάνειο είτε με μακροχρόνιο και επουσιώδες επιτόκιο δανεισμού από το κράτος.

2.5.5 Η ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Η αποδοτικότητα της επένδυσης είναι το κρισιμότερο σημείο του επενδυτικού σχεδίου καθώς αποτελεί τον καθοριστικότερο παράγοντα για την ανάληψη και την εκτέλεσή του. Το ρίσκο που αναλαμβάνει ο επιχειρηματίας είναι αποτρεπτικός παράγοντας για την ανάληψη μιας επένδυσης και στόχος ενός επενδυτικού σχεδίου είναι η μεγιστοποίηση της αποδοτικότητας με ταυτόχρονη ελαχιστοποίηση του ρίσκου. Η αποδοτικότητα θα πρέπει να κρίνεται από τον παράγοντα χρόνο αλλά και από τα χρηματικά κεφάλαια που διατίθενται για αυτήν. Δηλαδή μια επένδυση είναι συμφέρουσα όταν αποφέρει μεγαλύτερο κέρδος από μια άλλη στο ίδιο χρονικό διάστημα, υπολογίζοντας όμως και τον χρόνο αποπληρωμής του κόστους της επένδυσης.

Επίσης, χρειάζεται να υπολογίζεται το κεφάλαιο και οι συντελεστές παραγωγής που δεσμεύονται για την επένδυση. Μπορεί μια επένδυση να δίνει μεγαλύτερο κέρδος από μια άλλη, αλλά να δεσμεύει περισσότερους συντελεστές παραγωγής και κεφάλαιο, που αν χρησιμοποιούνταν σε μια άλλη να είχαν μεγαλύτερο συνολικό αποτέλεσμα. Στην αποτίμηση των κερδών και των δαπανών πρέπει να υπολογίζονται η μείωση της αξίας του χρήματος καθώς και αν αυτά τα χρήματα που θα δαπανηθούν για την επένδυση, θα ήταν προτιμότερο να χορηγηθούν σε κάποιο τραπεζικό οργανισμό, έτσι ώστε να επιφέρουν μεγαλύτερο κέρδος αλλά και να μειωθεί ο κίνδυνος ζημίας.

Το επιτόκιο καταθέσεων που θα μπορούσε να αποκομίσει ο επενδυτής από κάποιο τραπεζοπιστωτικό ίδρυμα πρέπει να είναι μικρότερο από το ποσοστό των κερδών της προτιθέμενης επένδυσης, ώστε να μειώνεται ο κίνδυνος διόγκωσης του κόστους της. Η μείωση του κόστους παραγωγής θα πρέπει να σχετίζεται με τα μέσα που χρησιμοποιούνται καθώς και με τον χρόνο διάρκειας ζωής, την αποπληρωμή, τον χώρο εγκατάστασης και τις μεταβολές που μπορεί να επιφέρουν.

Η αποδοτικότητα μιας δημόσιας επένδυσης εκφράζεται κυρίως με ποσοστά αύξησης των κοινωνικών-πολιτικών και οικονομικών παροχών-υπηρεσιών. Αποβλέπει στη βελτίωση της ποιότητας ζωής των πολιτών και στην οικονομικοπολιτική τους θέση απέναντι στα άλλα κράτη. Οι παράγοντες σύγκρισης είναι η μείωση της ανεργίας, η αύξηση του προσωπικού εισοδήματος και του βιοτικού επιπέδου των πολιτών, η καλύτερη λειτουργία του κρατικού μηχανισμού, η προστασία του περιβάλλοντος, η μείωση των κοινωνικών προβλημάτων και η σταθεροποίηση της οικονομικής και πολιτικής κατάστασης.

Η λήψη των αποφάσεων για το ποια επένδυση είναι αποτελεσματική γίνεται με βάση τις προτεραιότητες του κάθε κράτους σε διάφορους τομείς και από τα προβλήματα που το απασχολούν. Απαραίτητη, βεβαίως, προϋπόθεση κρίσης της αποτελεσματικότητας της επένδυσης για το κράτος-φορέα πρέπει να είναι η ανιδιοτέλεια και το κοινό συμφέρον.

2.6 ΚΑΤΑΣΚΕΥΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Το στάδιο κατασκευής της επένδυσης είναι η πρακτική εφαρμογή όλων των ερευνών, των συνθηκών και των αποφάσεων που έχουν ορισθεί από την επιτροπή έγκρισης των επενδύσεων. Η κατασκευή της επένδυσης περιέχει πολλές υποεργασίες οι οποίες έχουν σαν σκοπό τον σχεδιασμό και τη δημιουργία των κατάλληλων συνθηκών και την τροφοδότηση των απαραίτητων μηχανημάτων ώστε να είναι έτοιμη για την έναρξη των διαδικασιών παραγωγής.

Στην αρχή θα πρέπει να γίνει προγραμματισμός των κατασκευαστικών εργασιών της επένδυσης. Δηλαδή να επιλεγούν οι κατασκευαστές, οι εργολάβοι οι οποίοι θα αναλάβουν να φέρουν σε πέρας τις εργασίες αυτές με το μικρότερο δυνατό κόστος, εντός των χρονικών ορίων που έχουν τεθεί, και να είναι άρτιο

ποιοτικά. Πριν ξεκινήσουν οι διεργασίες αυτές θα πρέπει να έχουν μελετηθεί και οριστικοποιηθεί το μέγεθος και η χωροταξική διάρθρωση των χώρων με τρόπο τέτοιο ώστε να συμβάλλει στην δημιουργία κατάλληλων χώρων εργασίας. Οι μελέτες αυτές είναι απαραίτητο να γίνονται από εξειδικευμένους, σε τέτοιας μορφής κτιριακές εγκαταστάσεις, σχεδιαστές και πολιτικούς μηχανικούς.

Όταν δημιουργηθεί ο χώρος στέγασης πρέπει στη συνέχεια να γίνει η εγκατάσταση των μηχανημάτων και γενικότερα του τεχνολογικού εξοπλισμού τα οποία και αποτελούν τα μέσα παραγωγής. Η επιλογή τους χρειάζεται να είναι ιδιαίτερα προσεκτική διότι το κόστος τους είναι πολύ υψηλό, ενώ πρέπει να επιλέγονται οι τεχνολογικές και μηχανολογικές συσκευές οι οποίες συμφωνούν τόσο με την ανάγκη και το μέγεθος της παραγωγής όσο και με τον διαμορφωμένο χώρο εγκατάστασής τους. Στόχος θα πρέπει να είναι η μεγιστοποίηση της παραγωγής, η αντοχή της διάρκειας ζωής των μηχανημάτων αλλά και η ύπαρξη δυνατότητας, από την πλευρά της επιχείρησης, για την ασφαλή και πλήρη χρησιμοποίησή τους από το υπάρχον εργατικό δυναμικό.

Τέλος, η χρήση όλων των παραπάνω πρέπει να είναι διαχρονική κάτι που μεταφράζεται τόσο στη μετέπειτα υπολειμματική τους αξία, όσο και στην χρονική διάρκεια παραγωγής των προϊόντων τα οποία να συμπορεύονται με τις ανάγκες της εποχής.

2.7 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Η διαχείριση της επενδυτικής δραστηριότητας προσδιορίζει και υποστηρίζει την οικονομική ευστάθεια της επένδυσης έναντι των εργατών και των πελατών της. Καλύπτει όλο το επενδυτικό φάσμα ξεκινώντας από τον οικονομικό και χρηματοδοτικό προγραμματισμό, δηλαδή διάφορες αναλύσεις και μελέτες των συνθηκών, των δεδομένων και γενικότερα των προτάσεων που υπάρχουν για την επένδυση.

Είναι απαραίτητο να υπάρχει χρονικός προγραμματισμός των δανειακών δόσεων τόσο της απολαβής όσο και της μετέπειτα αποπληρωμής τους. Το μέγεθος του χρηματοδοτικού προγράμματος, ο τρόπος παροχής, καθώς και οι γενικότερες υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους δανειολήπτες της είναι ένα άλλο ζήτημα που αφορά την διοίκηση και ειδικότερα την διαχείριση της πολιτικής που θα ακολουθήσει η επιχείρηση. Η αποδοτική διάθεση των δανειακών κεφαλαίων και η εκμετάλλευσή τους στην επενδυτική δραστηριότητα πρέπει να γίνεται με τον πιο αποδοτικό τρόπο. Για να γίνει κάτι τέτοιο χρειάζεται προγραμματισμός και σχεδιασμός των ενεργειών (μακροχρόνιος ή βραχυχρόνιος προγραμματισμός) αλλά και η κοστολόγηση του επενδυτικού σχεδίου. Λέγοντας κοστολόγηση του επενδυτικού σχεδίου

εννοείται ο καθορισμός των κέντρων κόστους και ο έλεγχός τους. Τα κέντρα του κόστους προέρχονται από τις πτυχές της επενδυτικής δραστηριότητας. Ενδεικτικά αναφέρονται κάποιες περιπτώσεις κόστους όπως το κόστος για την έρευνα, το κόστος παραγωγής, το κόστος μετά την παροχή πληροφόρησης-διαφήμισης.

Κάνοντας λόγο για την διαχείριση δεν είναι δυνατό να μη γίνει αναφορά στη διαχείριση του λογιστηρίου. Η διαχείρισή του αναφέρεται στη συγκέντρωση, την αποτίμηση των εσόδων και των εξόδων της επενδυτικής δραστηριότητας. Επίσης, η διαχείριση έχει το έργο του ισολογισμού συγκέντρωσης και απολογισμού της έκβασης του αποτελέσματος κερδοφορίας ή ζημιάς, τους οποίους τους εκφράζει με στατιστικό-διαγραμματικό τρόπο από χρόνο σε χρόνο καθώς και σε κάθε επίπεδο της επένδυσης, ώστε να υπάρχει μια σαφή εικόνα των αποτελεσμάτων της επενδυτικής δραστηριότητας.

Έπειτα από την αποτίμηση των αποτελεσμάτων της επενδυτικής δράσης πρέπει να διαπιστώνεται από την επιτροπή διαχείρισης και την διοίκηση, αν υπάρχει πρόβλημα του "μηχανισμού λειτουργίας" της ώστε να επιδίδεται η ανάλογη λύση στο πρόβλημα ή αν η πορεία της επένδυσης χαρακτηρίζεται ως ικανοποιητική να γίνονται προσπάθειες συνεχούς βελτίωσής της, ώστε να αυξάνονται παράλληλα και τα κέρδη της. Ανάλογα, λοιπόν, με την πορεία των πραγμάτων της επενδυτικής δραστηριότητας συνεχίζεται ή αναδιαμορφώνεται η πολιτική της επένδυσης που ακολουθείται από την διοίκηση και τον επενδυτικό φορέα.

2.8 ΕΜΠΟΡΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΗ

Σκοπός της επένδυσης είναι η παραγωγή αγαθών-υπηρεσιών τα οποία θα αγοράζονται από τους καταναλωτές δημιουργώντας ένα κερδοσκοπικό αποτέλεσμα για την επένδυση. Για το λόγο αυτό, αλλά και από τον εξαντλητικό ανταγωνισμό που διαδραματίζεται στο εμπόριο, είναι απαραίτητη η δημιουργία ενός δικτύου προώθησης και διάθεσης των παραγόμενων προϊόντων στην αγορά, ώστε να εξασφαλίζεται ένας ικανοποιητικός αριθμός πωλήσεων και να προσελκύονται νέοι καταναλωτές.

Η αύξηση των πωλήσεων μεταφράζεται σε αύξηση των κερδών της επένδυσης και της αντίστοιχης μείωσης των κερδών των ανταγωνιστών της επένδυσης, άρα και την σταδιακή αποδυνάμωσή τους. Όλες οι διαδικασίες και οι ενέργειες που έχουν την καλύτερη εμπορία και διάθεση των προϊόντων-υπηρεσιών μιας επένδυσης και γενικότερα μιας επιχείρησης, έχουν επικρατήσει με τον αγγλικό όρο "Marketing". Τα τελευταία χρόνια η ανάπτυξη του "Marketing" υπήρξε ραγδαία αλλά και αναγκαία. Η διεθνοποίηση της αγοράς και ο παρατεταμένος-συνεχώς αυξανόμενος εμπορικός ανταγωνισμός, συντελεί

στην ύπαρξή του ως απαραίτητη προϋπόθεση επιβίωσης των επιχειρήσεων. Η συνύπαρξη πολλών επιχειρήσεων στον ίδιο κλάδο παραγωγής και η δημιουργία παρόμοιων σε μορφή και ποιότητα προϊόντων-υπηρεσιών στις ίδιες περίπου τιμές, προκαλούν την ανάγκη ανάπτυξης νέων μεθόδων εμπορίας και διάθεσης. Για τον λόγο αυτόν οι εταιρείες επενδύουν τεράστια ποσά στον τομέα αυτό, ο οποίος μπορεί να αποτελέσει και μόνος του μια επενδυτική δραστηριότητα.

Η καλύτερη διάθεση του προϊόντος στην αγορά αποτελεί βασικό παράγοντα αύξησης των προτιμήσεων των καταναλωτών προς το προϊόν. Κάτι τέτοιο προϋποθέτει μια σύγχρονη διαδικασία ανεφοδιασμού της αγοράς και τροφοδοσίας της, με την δημιουργία υποκαταστημάτων, αντιπροσωπειών αλλά και με τη χρησιμοποίηση ανεπτυγμένης τεχνολογίας, μεταφορικών μέσων και λοιπά. Υπάρχουν δύο τρόποι διάθεσης του προϊόντος:

α) Άμεση διάθεση, όταν δεν παρεμβάλλεται κανένας μεταξύ εμπόρων και καταναλωτών και οι συναλλαγές γίνονται μέσω εκθέσεων, ταχυδρομείων, πρατηρίων, επισκέψεων πωλητών σε σπίτια καταναλωτών ή σε χώρους εργασίας τους.

β) Έμμεση διάθεση, όταν μεταξύ παραγωγών και καταναλωτών παρεμβάλλονται τρίτοι όπως αντιπρόσωποι, χονδρέμποροι, παραγγελιοδόχοι, λιανοπωλητές. Η άμεση διάθεση είναι πιο διαπροσωπική, ενώ η έμμεση γίνεται μεταξύ διαφόρων ατόμων και υπηρεσιών και είναι απρόσωπη. Κάθε φορά επιλέγεται ο συμφερότερος τρόπος διάθεσης των προϊόντων.

Τα κριτήρια επιλογής προσδιορίζονται από την διοίκηση ανάλογα με την περίπτωση και τους στόχους της επιχείρησης.

Τελευταία, με τους υπολογιστές έχει αναπτυχθεί μια ακόμη μορφή διάθεσης των προϊόντων μέσω του διαδικτύου (INTERNET), η οποία χρησιμοποιείται για χρηματοοικονομικούς σκοπούς, αγορές-πωλήσεις χρεογράφων, συναλλάγματος, μετοχών κ.λπ., ενώ επεκτείνεται με ραγδαίους ρυθμούς και στον εμπορικό τομέα της οικονομίας. Οι συνδρομητές του διαδικτύου παγκοσμίως, αλλά και στην Ελλάδα, πληθύνονται συνεχώς μετατρέποντάς το σε ένα πανίσχυρο μέσο. Έτσι, οι επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να διαφημίσουν αλλά και να διαθέσουν τα προϊόντα-υπηρεσίες τους ανά πάσα στιγμή και σε οποιοδήποτε μέρος του πλανήτη.

Στις μεγάλες επιχειρήσεις πολλές φορές εφαρμόζονται όλες οι μορφές διάθεσης και προσέλκυσης, λόγω της οικονομικής δυνατότητας αλλά και της ανάγκης που έχουν για αύξηση των πωλήσεών τους, ώστε να αυξήσουν τα έσοδα άρα και τα κέρδη τους από την πώληση-διάθεση των προϊόντων τους στην αγορά. Τέτοιες επιχειρήσεις είναι εκείνες οι οποίες έχουν μεγάλο παραγωγικό δυναμικό, αντιπροσωπεύει σε πολλές χώρες και η ζήτηση των προϊόντων τους είναι αρκετά υψηλή. Βεβαίως, δεν πρέπει κανείς να παραγνωρίζει ότι η ανάπτυξη των παραπάνω τομέων εκτός από υψηλά κέρδη

δημιουργούν και υψηλό κόστος για την εμπορία, τη διάθεση και την παραγωγή των προϊόντων ή υπηρεσιών.

2.9 Η ΣΤΕΛΕΧΩΣΗ ΤΟΥ ΕΡΓΑΤΙΚΟΥ ΔΥΝΑΜΙΚΟΥ

Για να γίνει πραγματικότητα το επενδυτικό σχέδιο θα πρέπει να γίνει η στελέχωση-πρόσληψη του κατάλληλου εργατικού δυναμικού το οποίο και πρέπει να αξιοποιείται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο.

Η στελέχωση διακρίνεται σε διοικητική και σε απλό εργατικό δυναμικό. Η επιλογή του εργατικού δυναμικού γίνεται είτε με τη μορφή συνέντευξης είτε με την απόδοση βιογραφικών σημειωμάτων¹, όπου αναγράφονται οι γνώσεις και η πείρα των υποψήφιων υπαλλήλων στις επιχειρήσεις ή με την δημιουργία διαγωνισμών στους οποίους οι ενδιαφερόμενοι μετρούν τις δυνατότητές τους και οι εργοδότες από τα αποτελέσματα εγκρίνουν ή απορρίπτουν τις αιτήσεις πρόσληψής τους. Η απόφαση για τον αποκλεισμό ενός υποψηφίου λαμβάνεται με πολλή περίσκεψη και μόνο εφόσον υπάρχει βεβαιότητα, από πλευράς της επιχείρησης, για την αξιοπιστία των στοιχείων γιατί διαφορετικά μπορεί να αποκλεισθεί ένας υποψήφιος που πραγματικά έχει επιθυμητά χαρακτηριστικά για τη συγκεκριμένη θέση.

Η επιλογή του απλού εργατικού δυναμικού θα πρέπει να γίνεται λαμβάνοντας υπόψιν την παραγωγική δυναμικότητα και το πρόγραμμα παραγωγής της επένδυσης. Παράλληλα πρέπει να γίνεται συνδυασμός των τεχνολογικών μέσων παραγωγής και του ανθρώπινου δυναμικού, με την έννοια της χρησιμοποίησης του αριθμού εκείνου που είναι αναγκαίος, να έχουν τις απαραίτητες ικανότητες, εμπειρικές, επιστημονικές ή τεχνολογικές, ώστε να μπορούν συνδυαστικά να έχουν το επιθυμητό παραγωγικό αποτέλεσμα για την επιχείρηση.

Ο προσδιορισμός του αριθμού των κενών θέσεων προϋποθέτει τον εντοπισμό των ελλείψεων σε εργατικό δυναμικό στα διάφορα στάδια της επένδυσης. Ο εντοπισμός των ελλείψεων γίνεται από τα διευθυντικά στελέχη, και σε συνεργασία με το τμήμα ανθρωπίνων πόρων, τα οποία προβλέπουν πόσους εργαζόμενους θα χρειασθούν, καθορίζουν τα προσόντα τους και τελικώς προβαίνουν στην επιλογή τους. Αυτή η επιλογή πρέπει να είναι η πρέπουσα αριθμητικά και ποιοτικά, διότι σε αντίθετη περίπτωση θα μεταφραστεί σε επιπλέον κόστος για την επιχείρηση, χωρίς να υπάρχει αντίστοιχο ή μεγαλύτερο παραγωγικό, ποιοτικό και λειτουργικό κέρδος για την επένδυση.

Για την στελέχωση της διοίκησης της επένδυσης ισχύουν όλες οι παραπάνω προϋποθέσεις αλλά για υψηλόβαθμα στελέχη. Η επιλογή τους γίνεται με πιο αυστηρά κριτήρια καθώς οι αρμοδιότητες που θα ανατεθούν στα άτομα

¹ Βλέπε Στέλα Ξηροτύρη-Κουφίδου, Διοίκηση Ανθρωπίνων Πόρων, Εκδόσεις ANIKOYΛA, Θεσ/νίκη 2001, σελ. 131

αυτά και οι ευθύνες που θα αναλάβουν, είναι πολύ κρίσιμες για την πορεία της επένδυσης. Η πιθανότητα λάθους απόφασης πρέπει να ελαχιστοποιείται καθώς μια τέτοια ενέργεια θα είχε για την επένδυση υψηλό κόστος. Η επιχείρηση και τα ανώτατα στελέχη της θα πρέπει να έχουν εμπιστοσύνη στις ικανότητες και στον χαρακτήρα τους.

Τα ανώτερα αυτά στελέχη πολλές φορές προέρχονται μέσα από την ίδια την επιχείρηση αν παρουσιάζουν υψηλό ζήλο εργασίας, όταν είναι αποδεδειγμένα ικανά-παραγωγικά και η ακεραιότητα του χαρακτήρα τους είναι εμφανής. Σε τέτοιες περιπτώσεις είναι απαραίτητο να γίνεται επιμόρφωσή τους με σεμινάρια και συνδιαλέξεις. Η κατάληψη υψηλόβαθμων θέσεων από ανθρώπους που ήδη δούλευαν στην επιχείρηση δίδει ένα επιπλέον κίνητρο αποδοτικότητας και αφοσίωσης των εργαζόμενων με το σκεπτικό ότι "η προσπάθεια και το φιλότιμο ανταμείβονται".

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Επενδυτικά αποτελέσματα

3.1 ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Τα επενδυτικά αποτελέσματα διακρίνονται ανάλογα με τον φορέα της επένδυσης, τη χρονική στιγμή της εμφάνισής τους, τον κλάδο της ζωής που επηρεάζουν καθώς και από την γεωγραφική θέση όπου γίνεται η επένδυση.

Το πρώτο χαρακτηριστικό από το οποίο εξαρτάται ο αντίκτυπος των επενδυτικών αποτελεσμάτων είναι ο φορέας του επενδυτικού σχεδίου. Έτσι, λοιπόν, τα αποτελέσματα μιας επένδυσης διακρίνονται σε ιδιωτικά και δημόσια (κρατικά). Οι ιδιωτικές επιχειρήσεις των επενδυτικών σχεδίων αφορούν μόνο

τον ίδιο τον επενδυτικό φορέα και επειδή ο τελικός σκοπός όλων των επενδυτικών ενεργειών των ιδιωτικών επιχειρήσεων είναι το κέρδος, ο απολογισμός των αποτελεσμάτων συμπίπτει άμεσα με την αύξηση του οικονομικού μεγέθους της επιχείρησης.

Ο απολογισμός των δημοσίων επενδυτικών δραστηριοτήτων αναφέρεται στο μέγεθος των επιπτώσεων στην οικονομική και στην κοινωνική ζωή για ολόκληρο το κράτος. Θα πρέπει να εξετάζεται η αποτελεσματικότητα της διαμόρφωσης των συνθηκών ζωής όλων των πολιτών του κράτους ή της περιοχής στην οποία έχει γίνει η επενδυτική δραστηριότητα.

Ανάλογα με τον τρόπο με τον οποίο τα αποτελέσματα επηρεάζουν τον φορέα της επένδυσης, τόσο του ιδιωτικού όσο και του δημόσιου επενδυτή, όσον αφορά την πολιτική, την οργάνωση και την αποτελεσματικότητα, τα αποτελέσματα των επενδύσεων διακρίνονται σε άμεσα και έμμεσα. Οι άμεσες επιπτώσεις είναι εκείνες από τις οποίες διαφαίνεται το θετικό ή το αρνητικό αποτέλεσμα από την αρχή της δημιουργίας της επένδυσης. Τέτοιες μπορεί να είναι το άμεσο κέρδος παραγωγής και η άμεση αύξηση της αποδοτικότητας (ποσοτική ή ποιοτική) της παραγωγικής μονάδας, η μείωση του χρόνου παραγωγής και λοιπά. Οι έμμεσες επιπτώσεις (δευτερογενείς) είναι εκείνες οι οποίες δεν διαφαίνονται αρχικά και δεν μπορούν να υπολογισθούν για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Το μέγεθος των αποτελεσμάτων διαφαίνεται μεταγενέστερα και μέσα από ενέργειες οι οποίες αφορούν την επένδυση. Δεν αποτελούν όμως αποτελέσματα της επενδυτικής δραστηριότητας αλλά αποτελέσματα των γενικότερων εξωτερικών συνθηκών που διαμορφώνονται από την ίδια την επένδυση.

Από το μέγεθος και την έκταση των αποτελεσμάτων των επενδυτικών δραστηριοτήτων, οι επενδυτικές επιπτώσεις διακρίνονται σε τοπικές και παγκόσμιες. Οι τοπικές επιπτώσεις αναφέρονται στα αποτελέσματα του επενδυτικού σχεδίου, στον τόπο εφαρμογής του, σε όλα τα επίπεδα της οικονομικής, κοινωνικής και πολιτικής ζωής. Λέγοντας τόπο μπορεί να γίνεται αναφορά σε μια γεωγραφική έκταση, μια πόλη, ένα νομό ή κοινότητα σε ένα κράτος ή σε μια ήπειρο. Οι γενικότερες επιπτώσεις ενός επενδυτικού σχεδίου αναφέρονται σε αποτελέσματα τα οποία δεν οριοθετούνται σε ένα συγκεκριμένο γεωγραφικό χώρο, αλλά επηρεάζουν όλο τον πλανήτη γενικότερα. Τα γενικότερα αυτά αποτελέσματα μπορεί να είναι άμεσα ή έμμεσα και η επίδρασή τους γίνεται αντιληπτή μέσα από τις διαφοροποιήσεις των συνθηκών ζωής των πολιτών. Το μέγεθος επηρεασμού των αποτελεσμάτων των επενδύσεων εξαρτάται από την πολιτική του επενδυτικού φορέα και το μέγεθος του επενδυτικού σχεδίου.

3.2 ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Ο απολογισμός των επενδυτικών αποτελεσμάτων θα γίνει πάνω στην μεγαλύτερη και σημαντικότερη διάκριση των επενδύσεων: α) των ιδιωτικών επενδύσεων και β) των δημοσίων επενδύσεων. Η επιλογή αυτή γίνεται με το σκεπτικό ότι σε αυτές τις δύο μεγάλες κατηγορίες των επενδύσεων εμπεριέχονται και τα άλλα αποτελέσματα, δηλαδή άμεσα, έμμεσα, γενικά και ειδικά.

3.2.1 ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ

Για τον απολογισμό των ιδιωτικών επενδυτικών επιπτώσεων πρέπει να χρησιμοποιούνται οι τιμές και τα μεγέθη που επικρατούν στην αγορά. Ο χρόνος αποτίμησης ποικίλει ανάλογα με την επιχείρηση, αλλά έχει επικρατήσει να είναι ένα έτος. Η αποτίμηση των αποτελεσμάτων γίνεται με την συνεχή έρευνα και με σύγκριση της παρούσας κατάστασης με αυτή των προηγούμενων χρόνων, αλλά και σε σχέση με τις άλλες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις και την πορεία τους στην αγορά. Αμέσως πιο κάτω γίνεται η επιμέρους ανάλυση των ιδιωτικών αποτελεσμάτων επένδυσης τα οποία είναι τα ακόλουθα:

3.2.1.A ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Το κόστος αποτελεί το πρώτο επενδυτικό αποτέλεσμα, το οποίο είναι αρνητικό αλλά και αναγκαίο για την πραγματοποίηση του επενδυτικού σχεδίου: Λέγοντας κόστος επένδυσης εννοούμε το σύνολο των εκροών, πολύτιμων και σε περιορισμένη ποσότητα, αγαθών, υπηρεσιών αλλά και χρημάτων. Το κόστος περιλαμβάνει την θυσία υλικών αγαθών, της εργασίας και της τεχνολογίας στα διάφορα στάδια της επένδυσης. Έτσι υπάρχουν: α) το κόστος προεπένδυσης, το οποίο αναφέρεται σε διάφορες μελέτες-έρευνες για τον εντοπισμό και την κρίση της επενδυτικής ευκαιρίας,

β) το κόστος της οργάνωσης της παραγωγικής διαδικασίας, το οποίο περιλαμβάνει τις δραστηριότητες που πραγματοποιούνται ύστερα από την έγκριση του επενδυτικού σχεδίου για να προγραμματιστούν οι διαδικασίες οργάνωσης της κατασκευής και λειτουργίας του επενδυτικού σχεδίου,

γ) το κόστος κατασκευής της επένδυσης. Σε αυτό περιλαμβάνονται τα έξοδα αγοράς ή ενοικίασης του χώρου που θα εγκατασταθεί το επενδυτικό σχέδιο καθώς και τα έξοδα διαμόρφωσης και επεξεργασίας του, ώστε να γίνεται εφικτή η εγκατάσταση και να πληροί τις προϋποθέσεις λειτουργίας ο μηχανολογικός μηχανισμός. Επίσης, τα έξοδα για την δημιουργία των απαραίτητων υγειονομικών χώρων της παραγωγικής διαδικασίας, καθώς και χώρων ανεξάρτητης παραγωγής όπως αίθουσες ψυχαγωγίας, χώροι για στάθμευση,

- δ) το κόστος απόκτησης των απαραίτητων μηχανημάτων παραγωγής και τεχνολογίας που να ταιριάζει στον χώρο και την οικονομική δυνατότητα της επιχείρησης, στο μέγεθος και το χρονικό περιθώριο της παραγωγής, αλλά και στην ίδια την επένδυση. Ακόμη, η τεχνολογία που χρειάζεται να εισαχθεί από το εξωτερικό, οι δασμοί τους, το κόστος μεταφοράς τους στην παραγωγική μονάδα και τα λοιπά,
- ε) το κόστος παραγωγής που εκφράζει την παρούσα θυσία πολύτιμων χώρων για την παραγωγή του επενδυτικού σχεδίου, το οποίο προσδιορίζεται από την ποσότητα, την ποιότητα και τον προμηθευτή, δηλαδή την τιμή που έχουν τα υλικά στην αγορά των πρώτων υλών,
- στ) το κόστος εργασίας στο οποίο συγκαταλέγονται τόσο τα ημερομίσθια όσο και οι υποχρεώσεις της επιχείρησης προς τους μετόχους, οι παραγωγές, οι αυξήσεις μισθών, η ανάληψη εκπαιδευτικών ή μετεκπαιδευτικών πρωτοβουλιών καθώς και η ασφάλεια-ιατροφαρμακευτική περίθαλψη των εργαζόμενων,
- ζ) οι υποχρεώσεις των επενδυτών προς τους δανειοδότες τους, είτε πρόκειται για το κράτος, είτε για άλλους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς.
- η) διάφορες απρόβλεπτες μορφές κόστους οι οποίες παρουσιάζονται για διαφορετικούς απρόβλεπτους λόγους. Για το λόγο αυτό, θα πρέπει πάντοτε να υπολογίζεται ένα ποσοστό απόκλισης του συνολικού κόστους ώστε η επιχείρηση να είναι έτοιμη και ικανή να αντεπεξέλθει,
- θ) οι αποσβέσεις των δανείων και η αναγκαιότητα ανταπόκρισης της επιχείρησης σε αυτές τις ανάγκες,
- ι) οι δαπάνες για τη δημιουργία ενός σωστού δικτύου εμπορίας και διάθεσης του προϊόντος, δηλαδή ενός τομέα "μάρκετινγκ"(marketing).

3.2.1.B ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Με τον όρο παραγωγικά αποτελέσματα εννοούνται τα αποτελέσματα των επενδύσεων στην παραγωγική διαδικασία. Οι επιδράσεις που μπορεί να έχει το επενδυτικό σχέδιο αναφέρονται στον χρόνο, τον τρόπο, την ποιότητα και το κόστος παραγωγής. Πιο συγκεκριμένα, όταν δημιουργούνται οι απαραίτητες προϋποθέσεις για την βελτίωση της παραγωγικής διαδικασίας, είναι φυσικό να υπάρχει βελτίωση και στα αποτελέσματά της.

Ο εκσυγχρονισμός της παραγωγικής μονάδας του προϊόντος, με τον απαραίτητο μηχανολογικό, τεχνικό εξοπλισμό και την αναδιάρθρωση των χώρων, μπορεί να έχει αρχικά κάποιο κόστος εντούτοις, όμως, έχει και πολλά θετικά αποτελέσματα για την επιχείρηση. Αρχικά συντομεύει την παραγωγική διαδικασία, αφού με την εξέλιξη της τεχνολογίας και την βοήθεια των

μηχανημάτων, επιτυγχάνεται η μείωση του χρόνου παραγωγής καθώς και η αύξηση της ποιότητας και της ποσότητας παραγωγής των προϊόντων και υπηρεσιών της επιχείρησης. Επίσης, η αναδιοργάνωση της παραγωγής, η επιμόρφωση και η σωστή απόδοση ρόλων στην παραγωγική διαδικασία βοηθάει αυτή την βελτίωση. Ακόμη, με την αύξηση του ποσοστού παραγωγικότητας μειώνεται το ποσοστό του κόστους παραγωγής, κάτι που σημαίνει ότι η επιχείρηση θα μπορέσει να αντεπεξέλθει στην ζήτηση του προϊόντος, με την έγκαιρη τροφοδοσία της αγοράς με προϊόντα υψηλής τεχνολογίας και ποιότητας. Η αύξηση της ποιότητας και της ποσότητας παραγωγής του προϊόντος μπορεί να γίνει αιτία αύξησης της ζήτησής του αλλά και εξαγωγής του στο εξωτερικό.

3.2.1.Γ ΑΥΞΗΣΗ ΖΗΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΪΟΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΦΟΡΕΑ

Ένα πολύ ευνοϊκό αποτέλεσμα των επενδυτικών προσπαθειών της επιχείρησης θα είναι η μελλοντική αύξηση της ζήτησης του προϊόντος ή της υπηρεσίας που παρέχει. Όταν ένα προϊόν βελτιωθεί ποιοτικά, σε σχέση με άλλα παρόμοια προϊόντα που υπάρχουν στην αγορά, είναι φυσικό να υπάρξει μια κατακόρυφη άνοδος της ζήτησης του προϊόντος με ταυτόχρονη αύξηση των πωλήσεων του. Η αύξηση της ποιότητας των προϊόντων και ο συγχρονισμός με τις ανάγκες και τις συνθήκες ζωής της χώρας, συντελούν στην αύξηση της ζητούμενης ποσότητας.

Αυτή, λοιπόν, η αύξηση της ζήτησης του προϊόντος (ή υπηρεσίας) θα μεταφραστεί σε αύξηση της παραγωγής της μονάδας και στην σωστή τροφοδοσία της αγοράς με προϊόντα υψηλής ποιότητας, ώστε να διατηρηθεί η μεγάλη ζήτηση, κάτι που αποτελεί παρακαταθήκη για την επίτευξη μεγάλων κερδών από τις πωλήσεις. Η σιγουριά της ποιοτικής αυτής ανωτερότητας δίνει τη δυνατότητα να υπάρχουν μακροχρόνιες εγγυήσεις, γεγονός που επιδρά θετικότερα στην αντίληψη και στην αποφασιστικότητα των καταναλωτών για την αγορά του προϊόντος.

3.2.1.Δ ΜΕΙΩΣΗ ΤΟΥ ΕΧΘΡΙΚΟΥ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ

Με τον όρο μείωση του εχθρικού ανταγωνισμού εννοείται η μείωση της ζήτησης παρόμοιων ή υποκατάστατων προϊόντων ή υπηρεσιών. Το γεγονός αυτό αν εξακολουθήσει να συμβαίνει για μεγάλο χρονικό διάστημα και χωρίς την οποιαδήποτε αντίδραση των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων, θα οδηγήσει σε σταδιακή αποδυνάμωσή τους με πιθανή συνέπεια το κλείσιμο αυτών των επιχειρήσεων. Έτσι, και υπό αυτές τις συνθήκες, η διαμόρφωση της πολιτικής

των τιμών, των ποσοτήτων και της ποιότητας των προϊόντων θα γίνεται αποκλειστικά από μια μόνο επιχείρηση, χωρίς να υπολογίζονται οι αντιδράσεις των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων. Οι τελευταίες θα είναι εντελώς αδύναμες και ανίκανες για να προβάλουν οποιαδήποτε αντίσταση στα κελεύσματα της ισχυρής επιχείρησης. Με τον τρόπο αυτό δημιουργείται ένα κλίμα μονοπωλίου που αφενός μεν εξασφαλίζει την μεγιστοποίηση των κερδών της ισχυρής επιχείρησης, αφετέρου δε συρρικνώνονται οι υπόλοιπες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου.

3.2.1.E ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΝΕΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

Με την δημιουργία επενδυτικών έργων σε άλλες περιοχές-χώρες, εκτός από εκείνες στις οποίες ήδη δραστηριοποιείται μια επιχείρηση, προσπαθεί να «ανοίξει» τις πύλες νέων αγορών. Το «άνοιγμα» αυτό έχει ευεργετικά αποτελέσματα για τις επιχειρήσεις εάν η επενδυτική δραστηριότητα ταιριάζει με τα χαρακτηριστικά των νέων αγορών. Δηλαδή να βρίσκει περιοχές διάθεσης των αδιάθετων προϊόντων που έχει στη διάθεσή της και να τα πωλεί σε νέο καταναλωτικό κοινό, κάτι που δημιουργεί εκτός από πρόσθετα κέρδη και υποχρεώσεις. Υποχρεώσεις συγχρονισμού της πολιτικής της επιχείρησης με τις συνθήκες και τους νόμους που επικρατούν στις εκάστοτε περιοχές. Επίσης, όταν η αγορά είναι “παρθένα”, δεν έχει δηλαδή αναπτυχθεί αρκετά, δημιουργούνται οι κατάλληλες προϋποθέσεις δημιουργίας παραγωγικών μονάδων, ώστε να εκμεταλλευθούν οι επιχειρήσεις τις συμφέρουσες για αυτές συνθήκες. Μερικές από αυτές είναι τα φτηνά εργατικά χέρια, οι φτηνές πρώτες ύλες, ο μικρός ανταγωνισμός που μειώνει το παραγωγικό κόστος και αυξάνουν τα παραγωγικά κέρδη.

3.2.1.ΣΤ ΚΡΑΤΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ

Η κρατική αντιμετώπιση αποτελεί ένα ερωτηματικό για την αποτελεσματικότητα της επενδυτικής δραστηριότητας. Συνήθως, η ανάληψη τέτοιων πρωτοβουλιών ιδιωτικών επενδύσεων από εξωτερικούς ή εσωτερικούς φορείς, έχουν θετική αντιμετώπιση από τις κυβερνήσεις των κρατών καθώς την βλέπουν σαν μια λύση των κοινωνικών προβλημάτων τους. Η θετική αυτή συμπεριφορά εκφράζεται με διάφορες διευκολύνσεις, παροχές και ενέργειες οι οποίες βοηθούν και προκαλούν την ανάπτυξη επενδυτικών δραστηριοτήτων. Μερικές από τις πιο σημαντικές είναι η χρηματοδότησή τους με μακροχρόνιες και χαμηλότοκες δόσεις, οι επιχορηγήσεις και άλλες. Βέβαια, αυτό γίνεται όταν οι επενδύσεις ανταποκρίνονται στο νομοθετικό πλαίσιο της περιοχής και είναι σύμφωνες με τις συνθήκες και ιδιαιτερότητες

καθώς και με την οικονομική και κοινωνική πολιτική της χώρας. Σε αντίθετη περίπτωση η κρατική αντιμετώπιση είναι πολλές φορές αρνητική, αφού το κράτος προβαίνει σε εκτεταμένους ελέγχους και συσκέψεις για την έκδοση αδειών δημιουργίας και εκτέλεσης των επενδυτικών έργων.

3.2.1.Z ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ

Παρατηρώντας και μελετώντας τα αποτελέσματα των ιδιωτικών επενδυτικών δραστηριοτήτων που αφορούν την ίδια την επένδυση, διαπιστώνεται ότι τα αποτελέσματά τους αναφέρονται στη μεγιστοποίηση των κερδών της επένδυσης. Τα κέρδη προέρχονται από τη διαφορά των συνολικών εσόδων από τα συνολικά έξοδα. Η αύξηση των κερδών σχετίζεται με την ποιοτική αναβάθμιση των προϊόντων της και των υπηρεσιών που παράγει. Εξαρτάται, επίσης, από την πολιτική του marketing (μάρκετινγκ) και του ανταγωνισμού που εφαρμόζει στον εμπορικό χώρο η επιχείρηση. Δεν θα πρέπει να γίνει παράλειψη της ανταγωνιστικότητας και της ζήτησης του προϊόντος στην αγορά καθώς και η δημιουργία νέων εμπορικών αγορών για εκμετάλλευση. Για να μεγιστοποιηθούν οι πωλήσεις και τα κέρδη θα πρέπει να ελαχιστοποιηθούν οι πιθανότητες δυσλειτουργίας και η εμφάνιση έκτακτων συνθηκών που θα έχουν σαν αποτέλεσμα την αποτυχία της επένδυσης. Αυτό, βέβαια, γίνεται κατά το πρωταρχικό στάδιο της έρευνας των συνθηκών της επένδυσης αλλά και έπειτα από την σωστή εποπτεία όλων των σταδίων δημιουργίας του επενδυτικού σχεδίου.

Στην κερδοφορία της επιχείρησης συμβάλλει αποφασιστικά και το κόστος το οποίο μπορεί να έχει αρχικά μεγάλη διάσταση, με τον καιρό όμως αυτό το κόστος ελαχιστοποιείται και μετατρέπεται σε κέρδος. Αυτό γίνεται είτε με την διαχρονική συνεχή μείωση του κόστους παραγωγής και γενικότερα του επενδυτικού κόστους, είτε γιατί το κόστος αυτό σίγουρα θα επιφέρει πολλές θετικές επιπτώσεις οι οποίες θα πολλαπλασιάσουν την δύναμη και τα κέρδη υπερκαλύπτοντας το αρχικό επενδυτικό κόστος ή τουλάχιστον μειώνοντάς το αισθητά.

Το κόστος μειώνεται όταν βελτιώνονται οι διαδικασίες της επιχείρησης. Κάτι τέτοιο επιτυγχάνεται με τον εκσυγχρονισμό της τεχνολογίας και των μηχανημάτων, με καλύτερο έλεγχο και διοίκηση της επιχείρησης, με σωστή οργάνωση, με την μετεκπαίδευση ή εκμάθηση των εργατών σε νέα καθήκοντα, με την απόδοση ενισχυτικών χρηματικών υλικών βραβείων "bonus", προμήθειες και άλλα. Τέλος, οι φορολογικές διευκολύνσεις που παρέχει το κράτος και η αποφυγή πληθωριστικών φαινομένων που μειώνουν την αξία του επενδυτικού χρήματος, προϋποθέτουν αύξηση των κερδών για την επιχείρηση.

3.2.2 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΚΟΙΝΩΝΙΑ

Η πολιτεία αντιμετωπίζει την επενδυτική δραστηριότητα των ξένων και εγχώριων επενδυτικών φορέων άλλοτε φιλικά και άλλοτε εχθρικά. Το γεγονός αυτό οφείλεται ότι τα αποτελέσματα των επενδύσεων δεν είναι πάντοτε ευνοϊκά για την κοινωνία. Τα αποτελέσματα, θετικά και αρνητικά, της ιδιωτικής επενδυτικής δραστηριότητας στην κοινωνία παραθέτονται στα ακόλουθα υποκεφάλαια.

3.2.2.A ΒΕΛΤΙΩΣΗ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ-ΤΙΜΗΣ ΤΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

Η βελτίωση των προϊόντων τα οποία παράγουν οι επιχειρήσεις αποτελεί μια σημαντική πτυχή της ανάληψης επενδυτικών δραστηριοτήτων. Κάτι τέτοιο πραγματοποιείται από τον εκτεταμένο ανταγωνισμό που απαιτεί πλέον επενδύσεις σε μηχανολογικά και τεχνολογικά μέσα, τα οποία βελτιώνουν την ποιότητα των προϊόντων. Ο ανταγωνισμός, όμως, επεκτείνεται και στις τιμές των προϊόντων ακόμα και στις προσφορές που κάνουν οι επιχειρήσεις. Έτσι, λοιπόν, ο καταναλωτής μπορεί να επιλέξει μεταξύ διαφόρων προϊόντων ποιοτικά αναβαθμισμένων που να ικανοποιούν τις ανάγκες του και να του αποδίδουν την μέγιστη χρησιμότητα. Επίσης, υπάρχουν διαφορετικές προσφορές τιμών από εταιρεία σε εταιρεία, δίνοντας έτσι τη δυνατότητα στον καταναλωτή να μπορεί να επιλέξει ποια είναι αυτά που του αρμόζουν.

Βασικός παράγοντας επιλογής είναι και οι εγγυήσεις που παρέχονται από τις διάφορες επιχειρήσεις οι οποίες εγγυώνται για την ποιότητα και την διάρκεια ζωής των προϊόντων. Οι εγγυήσεις αυτές απαλλάσσουν τους καταναλωτές από περιπτώσεις ελαττωματικών προϊόντων ή κάποιας βλάβης, παρέχοντας άμεση επισκευή ή και αντικατάσταση του προϊόντος. Επίσης, πολλές επιχειρήσεις υιοθετούν συστήματα χρηματοδότησης και δόσεων στις αγορές των αγαθών που αποτελούν μεγάλη βοήθεια στην αγορά του προϊόντος αν πρόκειται μάλιστα για μεγάλου κόστους προϊόντα. Ακόμα και στην περίπτωση των χρηματοδοτήσεων, των εκπτώσεων και των δόσεων υπάρχει μια τεράστια ποικιλία επιλογής.

3.2.2.B ΠΟΛΟΣ ΕΛΞΗΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΛΗΨΗ ΞΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΩΝ

Όταν αναπτύσσεται μια έντονη επενδυτική δραστηριότητα σε μια περιοχή συνήθως λειτουργεί σαν πόλος έλξης και για άλλες επενδυτικές δραστηριότητες εσωτερικού ή εξωτερικού. Το γεγονός αυτό οφείλεται στο έντονο

ανταγωνιστικό πνεύμα της αγοράς που επιτάσσει την παρακολούθηση των ενεργειών των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων σε συνδυασμό με την μεγάλη εξέλιξη των ΜΜΕ, που επιτρέπει στην άμεση διάδοση των ευνοϊκών συνθηκών που υπάρχουν στην περιοχή για την ανάληψη μιας επενδυτικής δραστηριότητας. Η ανάληψη ιδιωτικών πρωτοβουλιών επένδυσης είναι σημαντική για την οικονομία, καθώς οι επενδύσεις μπορεί να λειτουργήσουν "θεραπευτικά" και αναπτυξιακά. Δηλαδή, μπορεί να οδηγήσουν στην δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και στην βελτίωση της ποιότητας ζωής των πολιτών του κράτους, είτε ανεβάζοντας το οικονομικό τους επίπεδο είτε με την χορήγηση των τεχνολογικών μεθόδων που βελτιώνουν και προφυλάσσουν την καθημερινή τους ζωή.

Επίσης, μπορεί να οδηγήσει και στην πώληση διαφόρων κρατικών προβληματικών επιχειρήσεων με σκοπό την αναγέννηση, την αναδιάρθρωσή τους και την μετατροπή τους σε παραγωγικά αναπτυσσόμενες μονάδες αφαιρώντας έτσι ένα οικονομικό βάρος από την κυβέρνηση και το κράτος. Η ανάπτυξη ξένων ιδιωτικών επενδύσεων θα έχει σαν αποτέλεσμα την εισροή συναλλάγματος στην χώρα και θα συντελέσει στην ανάπτυξη της οικονομίας της.

Τέλος, η αύξηση της παραγωγικότητας από την επενδυτική δραστηριότητα θα έχει σαν αποτέλεσμα τον περιορισμό των εισαγωγών και την αύξηση των εξαγωγών. Το γεγονός αυτό οδηγεί στην αύξηση των οικονομικών πόρων του κράτους αλλά και στην οικονομική αναβάθμισή του στο διεθνή χώρο.

3.2.2. Γ ΑΠΟΔΥΝΑΜΩΣΗ ΤΩΝ ΜΙΚΡΟΜΕΣΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Η επενδυτικότητα των μεγάλων επιχειρήσεων σε μέσα παραγωγής, τεχνολογία, μηχανήματα και επιστημονικές μεθόδους καθώς και η ανάπτυξη του marketing (μάρκετινγκ), του εμπορίου και της μεγάλης προβολής από τα ΜΜΕ, έχουν μακροπρόθεσμα θεαματικά αποτελέσματα αλλά άμεσα μεταφράζονται σε τεράστιο κόστος και επικινδυνότητα (risk).

Οι μεγάλες επιχειρήσεις με διάφορες επιστημονικές έρευνες προβλέπουν την πορεία του επενδυτικού τους έργου και ανάλογα προχωρούν. Οι μικρομεσαίες, όμως, επιχειρήσεις δεν έχουν την οικονομική δυνατότητα να ακολουθήσουν τον εκσυγχρονισμό της τεχνολογίας και της πολιτικής πωλήσεών τους και φοβούνται την επικινδυνότητα μιας τέτοιας πράξης. Έτσι, λοιπόν, στασιμοποιούνται στα παλιά δεδομένα με αποτέλεσμα να αποδυναμώνονται και

να κλείνουν σταδιακά. Το γεγονός αυτό έχει αρνητικά αποτελέσματα για την οικονομία καθώς δημιουργείται μεγάλο "κύμα" ανεργίας. Η κυβέρνηση χάνει ένα μέρος των εσόδων της από την φορολογία που επιβάλλει σε αυτές και μακροπρόθεσμα δημιουργούνται διαφορές οικονομικής φύσεως, καθώς και τάσεις μονοπωλιακές, οι οποίες ρυθμίζουν την πολιτική των τιμών, της προσφοράς και της ποιότητας των προϊόντων με αποτέλεσμα την μείωση της ανταγωνιστικότητας της αγοράς.

3.2.2.Α ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ

Η έντονη επενδυτική δραστηριοποίηση σε μια περιοχή, έχει αρνητικά αποτελέσματα στο περιβάλλον. Δηλαδή, η έντονη δραστηριότητα συνεπάγεται με την έντονη απορρόφηση πρώτων υλών οι οποίες σταδιακά μειώνονται. Επίσης, η απορρόφηση των πρώτων υλών έχει επιπτώσεις στο οικοσύστημα καθώς γίνεται διατάραξη των βάσεων του, με αποτέλεσμα την σταδιακή μείωση των δασών, την αποξήρανση λιμνών, την εξόρυξη πρώτων υλών. Όλα αυτά ενώ στην αρχή έχουν θετικά οικονομικά αποτελέσματα, σταδιακά στρέφονται εναντίον του ανθρώπου εκφραζόμενα με διάφορες καταστροφές, πλημμύρες (π.χ. την δημιουργία της "τρύπας" του όζοντος).

Η εκβιομηχάνιση των επιχειρήσεων έχει ποικίλα αρνητικά αποτελέσματα. Τα αποτελέσματα αυτά ξεκινούν από την έντονη μόλυνση του περιβάλλοντος με τα βιομηχανικά απόβλητα, τα οποία καταστρέφουν το βιολογικό και ζωϊκό βασίλειο οδηγώντας σε μεγάλες εστίες μόλυνσεων των λιμνών και θαλασσών, στην βαθμιαία εξαφάνιση ζώων και πτηνών και στην καταστροφή της φυσικής ομορφιάς, δημιουργώντας συγχρόνως αλλοίωση σε διάφορα ιστορικά μνημεία τέχνης και πολιτισμού.

3.2.2. Ε ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΑΣΤΥΦΙΛΙΑΣ

Όταν υπάρχει έντονη επενδυτική-επιχειρηματική δραστηριότητα σε μια περιοχή είναι λογικό να υπάρχει μια μετατόπιση του πληθυσμού στην περιοχή ή στην πόλη αυτή. Ο λόγος απλός, καθώς αποτελεί σημείο εύρεσης εργασίας άρα και ευκαιρίες οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης των πολιτών. Η ισόπλευρη ανάπτυξη έχει σαν αποτέλεσμα να συγκεντρώνονται όλες οι δημόσιες υπηρεσίες και οι οργανισμοί στην περιοχή. Το γεγονός αυτό της εύκολης ικανοποίησης των αναγκών των πολιτών που απαιτούνται στην σημερινή πραγματικότητα οδηγούν σε μια μετατόπιση του πληθυσμού στις υπό επενδυσιακή ανάπτυξη περιοχές με όλα τα επακόλουθα αποτελέσματα.

Η βιομηχανοποίηση της περιοχής έχει ως αποτέλεσμα την ρύπανση του περιβάλλοντος και την πυκνοκατοίκηση της περιοχής που κάθε άλλο παρά ευνοϊκές συνθήκες διαβίωσης αποτελούν. Αντίθετα, η ερήμωση των μικρών πόλεων και η εγκατάλειψη της υπαίθρου στερούν από την οικονομία διαθέσιμους συντελεστές παραγωγής.

3.3 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Εκτός από τις ιδιωτικές επενδύσεις έχουν και οι δημόσιες επενδύσεις αντίστοιχα αποτελέσματα. Τα αποτελέσματα αυτά επηρεάζουν όλη την κοινωνία, την οικονομία και την πολιτική ζωή της χώρας και αποτελούν τον "καθρέπτη" για τις άλλες χώρες. Οι επιπτώσεις των δημοσίων επενδύσεων φαίνονται πάνω στο προσωπικό διαθέσιμο εισόδημα των πολιτών, στην απασχόληση, στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας, καθώς και στην διατήρηση της κοινωνικής, οικονομικής τάξης, στην ανεξαρτητοποίηση και στην δυνατότητα διαμόρφωσης ισχυρής οικονομικής πολιτικής.

3.3.A ΔΙΑΝΟΜΗ ΤΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

Πολλές από τις επενδυτικές δραστηριότητες του κράτους έχουν σαν σκοπό την βελτίωση της εισοδηματικής κατάστασης της χώρας και της μείωσης των οικονομικών χασμάτων που υπάρχουν μεταξύ των πολιτών. Επίσης, υπάρχει μια αλληλεξάρτηση μεταξύ κράτους και φυσικών-νομικών προσώπων έτσι ώστε να συμβιώνουν και να συνεργάζονται αρμονικά. Το κράτος προσφέρει στις αδύναμες οικονομικά τάξεις των πολιτών του διάφορες οικονομικές διευκολύνσεις και επιδόματα. Σκοπός του είναι η άνοδος του εισοδηματικού επιπέδου τους, που μεταφράζεται στην απόλαυση των αναγκαίων αγαθών για την επιβίωσή τους, στην άνοδο της αγοραστικής τους δυνατότητας και στην αύξηση της αποταμίευσής τους.

Η αύξηση της αποταμίευσης των νοικοκυριών είναι πολύ σημαντική καθώς αυτή αποτελεί την κινητήρια δύναμη των επενδύσεων και εκφράζει την οικονομική τους δυνατότητα. Από τους πολίτες εισπράττει φόρους και άλλες εισφορές, μέρος των οποίων προορίζεται να επιστραφεί με άμεσο ή έμμεσο τρόπο στους πολίτες. Ακόμη, το κράτος χρηματοδοτεί ή δανειοδοτεί διάφορες επιχειρήσεις με σκοπό, βεβαίως, την ανάπτυξη επενδυτικών δραστηριοτήτων αλλά και την ενίσχυση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων οι οποίες αποτελούν σημαντικό κομμάτι του κοινωνικού και οικονομικού συστήματος μιας χώρας.

3.3.B ΜΕΙΩΣΗ ΤΗΣ ΑΝΕΡΓΙΑΣ

Πολλές από τις επενδυτικές δραστηριότητες του κρατικού μηχανισμού έχουν αυτό ως σκοπό, δηλαδή τη μείωση του κοινωνικού-οικονομικού προβλήματος της ανεργίας που μαστίζει την ανθρωπότητα σε παγκόσμιο επίπεδο. Η εκτεταμένη αύξηση του πληθυσμού και η σταδιακή μείωση των θέσεων εργασίας έχει σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση του φαινομένου της ανεργίας. Η ανεργία μεταφράζεται σε ανενεργό παραγωγικό συντελεστή και σε κόστος για την πολιτεία, τόσο χρηματικό όσο και λειτουργικό. Το χρηματικό αυτό κόστος αναφέρεται στα διάφορα επιδόματα ανεργίας που αποδίδονται σε άνεργους μέσω διαφόρων επιδοτούμενων προγραμμάτων από τον Οργανισμό Ανεύρεσης Εργατικού Δυναμικού (ΟΑΕΔ). Το λειτουργικό κόστος αφορά τόσο την έκβαση των αποτελεσμάτων των κερδών και της παραγωγικότητας των δημόσιων οργανισμών, που οφείλεται στην πρόσληψη εργατικού δυναμικού, στην προσπάθεια μείωσης της ανεργίας και στη βελτίωση των συνθηκών διαβίωσης των πολιτών.

Το κράτος, λοιπόν, με την ανάληψη επενδυτικών δραστηριοτήτων προσπαθεί να καλύψει μέρος του ανενεργού δυναμικού μειώνοντας ταυτόχρονα και τα προβλήματα που επακολουθούν από το φαινόμενο της ανεργίας. Επίσης, εκτός από την πρόσληψη ανέργων στις δημόσιες επιχειρήσεις, ωθεί και τις ιδιωτικές επιχειρήσεις στην ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών που θα έχουν σαν αποτέλεσμα την πρόσληψη εργατικού δυναμικού χρηματοδοτώντας αυτές για κάθε νέα θέση εργασίας που δημιουργούν. Επιπροσθέτως, η πολιτεία στην δύσκολη προσπάθειά της να αντιμετωπίσει την ανεργία, διοργανώνει επιδοτούμενα επιμορφωτικά σεμινάρια με σκοπό την καλύτερη ανταπόκριση των εργαζομένων στις νέες ανάγκες της παραγωγής που δημιουργούνται από την ανάπτυξη και την εκτεταμένη χρήση των συνεχώς εξελισσόμενων επιστημονικών και τεχνολογικών επιτευγμάτων.

Απαραίτητο, όμως, για τη σωστή λειτουργία των παραπάνω μέτρων είναι ο σωστός προγραμματισμός από τη μεριά της πολιτείας. Για παράδειγμα η πλεονάζουσα πρόσληψη εργατικού δυναμικού σε δημόσιους οργανισμούς δημιουργεί προβλήματα δυσλειτουργίας και ελλειμματικά αποτελέσματα. Ο συνωστισμός εργαζομένων σε μια υπηρεσία δημιουργεί συγχύσεις στην αρμοδιότητα της εργασίας, στην ανάπτυξη γραφειοκρατικών εργασιών και λοιπά. Όλα αυτά έχουν σαν αποτέλεσμα την μείωση της παραγωγικότητας, την αύξηση του κόστους, την μείωση της ποιότητας των παρεχόμενων προϊόντων-υπηρεσιών, την αύξηση του κόστους παραγωγής και την μείωση των κερδών της.

3.3.Γ ΑΥΞΗΣΗ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ-ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ

Η βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων πραγματοποιείται με την ανάπτυξη των επιστημονικών εργαστηριακών ελέγχων για την ποιότητα των προϊόντων που παράγονται από τις επιχειρήσεις (ιδιωτικές, δημόσιες, μικτές). Επίσης, οι αιφνιδιαστικοί αυτοί έλεγχοι γίνονται περιοδικά και απροειδοποίητα για να αποκλείεται η δυνατότητα προσωρινής παρουσίασης των παραγωγικών διαδικασιών, με τέτοιο τρόπο ώστε να γίνεται αποκόμιση θετικών σχολίων από τον κρατικό παράγοντα, αλλά και την αποφυγή διαφόρων κυρώσεων για μη τήρηση των κανόνων παραγωγής.

Η ανάπτυξη και η λειτουργία κρατικών επιχειρήσεων σε διάφορους τομείς της οικονομίας, ανεβάζει τον ανταγωνιστικό "πυρετό" και δημιουργεί την ανάγκη για συνεχή βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων, καθώς ο ανταγωνισμός στην επιβολή της τιμής του προϊόντος ή της υπηρεσίας που προσφέρεται από το κράτος πολλές φορές είναι αδύνατος λόγω της χαμηλής τιμής των δημόσιων προϊόντων. Οι ιδιωτικές επιχειρήσεις ακολουθούν την μείωση των τιμών που πραγματοποιείται στα δημόσια προϊόντα αλλά δεν είναι δυνατόν να τις ακολουθήσουν πλήρως στα επίπεδα του δημοσίου. Ο ανταγωνισμός αυτός δρα αναμφίβολα υπέρ του καταναλωτή, καθώς έχει να επιλέξει ανάμεσα σε προϊόντα που μεγιστοποιούν την ικανοποίηση των αναγκών τους σε διάφορα επίπεδα τιμών.

Σε περιπτώσεις που οι επιχειρήσεις δεν εφαρμόζουν τα ποιοτικά "standards" που έχει θεσπίσει η πολιτεία, και τα προϊόντα που παράγουν κρίνονται ποιοτικά ακατάλληλα για την δημόσια υγεία ή οι συνθήκες παραγωγής είναι επίσης ακατάλληλες, τότε επιβάλλονται υψηλότατα πρόστιμα στις επιχειρήσεις ή αποσύρονται τα προϊόντα που παρουσιάζουν ελαττώματα και που δημιουργούν διάφορα προβλήματα στην υγεία ορισμένων καταναλωτών.

Ανεξάρτητα από την μορφή των κυρώσεων που επιβάλλονται στις ιδιωτικές επιχειρήσεις, η ύπαρξή τους και μόνο μεταφράζεται σε υψηλό κόστος αλλά και σε σοβαρό κλονισμό της υπόληψης της επιχείρησης απέναντι στην κοινωνία και στους καταναλωτές, μειώνοντας την ποσότητα της ζήτησης του προϊόντος. Έτσι, λοιπόν, οι επιχειρήσεις προτιμούν να επενδύουν στην βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων με την εισχώρηση στην παραγωγή εκτεταμένων ερευνών καθώς και την εφαρμογή νέων επιστημονικών και τεχνολογικών επιτευγμάτων. Λειτουργώντας με αυτό τον τρόπο, εκτός από την βελτίωση των προϊόντων της επιχείρησης, οδηγεί και στην ανάπτυξη-βελτίωση του βιοτικού επιπέδου της χώρας. Το βιοτικό επίπεδο δεν προσδιορίζεται μόνο από την οικονομική και κοινωνική κατάσταση που έχει διαμορφωθεί στο κράτος αλλά και από την ποιότητα της παροχής προϊόντων και υπηρεσιών από τον ιδιωτικό και το δημόσιο φορέα.

3.3.Δ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΗ

Η αναπτυξιακή πολιτική του δημόσιου φορέα δημιουργεί τις προϋποθέσεις για την ανάληψη (ιδιωτικών) επενδυτικών δραστηριοτήτων από το εσωτερικό αλλά και από το εξωτερικό της χώρας.

Η εικόνα ενός ευνομούμενου κράτους, το οποίο θέλει να προσελκύσει επενδυτές, προϋποθέτει την επένδυση χρηματικών κεφαλαίων στην δημιουργία των προϋποθέσεων και των κινήτρων για την πραγματοποίηση αναπτυξιακών προγραμμάτων που θα έχουν οπωσδήποτε θετικά αποτελέσματα ενώ θα λειτουργήσει παράλληλα και σαν ελκυστικός τρόπος προσέλκυσης επενδυτικών σχεδίων.

Η αναπτυξιακή αυτή πολιτική είναι βέβαιο ότι θα βοηθήσει την χώρα να “αναρριχηθεί” οικονομικά βελτιώνοντας παράλληλα και την θέση της στην διεθνή οικονομική πραγματικότητα. Η καλύτερη εκμετάλλευση των φυσικών πόρων, της γεωγραφικής της θέσης και λοιπά, οδηγούν στην μεγιστοποίηση των παραγωγικών και χρηματικών αποδόσεων. Για να πραγματοποιηθεί κάτι τέτοιο θα πρέπει να εντοπιστεί ο κλάδος παραγωγής που αρμόζει περισσότερο στις μορφολογικές ιδιαιτερότητες της χώρας. Η βελτίωση της οικονομικής κατάστασης της χώρας θα συντελέσει στην απόδοση χρηματικών κεφαλαίων και άλλων διευκολύνσεων-κινήτρων στους κλάδους εκείνους που πιστεύει ότι απαιτείται ιδιαίτερη βοήθεια και προσοχή για την μεγαλύτερη ανάπτυξή τους.

3.3.Ε ΕΘΝΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΗΣ ΘΕΣΗ

Οι κρατικές επενδυτικές δραστηριότητες σε συνδυασμό και με τις ιδιωτικές ωθούν την οικονομία σε άνθηση, ενώ δίνουν την δυνατότητα στο κράτος να διαμορφώνει την δική του εσωτερική και εξωτερική πολιτική χωρίς την ασφυκτική πίεση άλλων κρατών. Κάτι τέτοιο συμβαίνει εάν το κράτος εξαρτάται από τη βούληση και την πολιτική άλλων κρατών είτε γιατί είναι οικονομικά εξαρτημένο, είτε γιατί η επίδρασή τους σε άλλους παράγοντες εκτός της οικονομίας π.χ. στρατιωτικούς ή εμπορικούς, ήταν τόσο σημαντική ώστε να διαμορφώνουν την πολιτική στο εσωτερικό της χώρας.

Η ανεξαρτητοποίηση της πολιτικής οδηγεί στην πραγματική ικανοποίηση των αναγκών του κράτους και των πολιτών του, σύμφωνα με τα σωστά κριτήρια και όχι με την επιφανειακή και θεωρητική εφαρμογή διαφόρων μεθόδων και

θεωριών πολιτικής δράσης, οι οποίες πρακτικά έχουν μηδαμινά αποτελέσματα. Η έκφραση της πραγματικής, της συμφέρουσας θέσης και της πολιτικής του κράτους έναντι διαφόρων θεμάτων εξωτερικής πολιτικής του, δίνουν την δυνατότητα για σωστό χειρισμό των εθνικών του θεμάτων σύμφωνα με τις εθνικές, ιστορικές και οικονομικές του υποχρεώσεις. Ένα ανεξάρτητο πολιτικά κράτος πάντοτε λαμβάνει πιο σοβαρά υπόψη σε θέματα αποφάσεων γενικότερα σε όλα τα επίπεδα της παγκόσμιας πραγματικότητας και δεν υπολογίζεται σαν μία απλή συμπληρωματική ανούσια και χωρίς βαρύτητα άποψη. Με άλλα λόγια λαμβάνει ενεργό θέση στα πολιτικά, οικονομικά και στρατιωτικά θέματα του κόσμου που συζητούνται και δεν συμμετέχει απλά. Επίσης, αποτελούν πόλο έλξης σύναψης οικονομικών συμφωνιών μεταξύ των ανεπτυγμένων κρατών για τις μεταξύ τους σχέσεις, για τις οικονομικές τους συναλλαγές και λοιπά.

3.3.ΣΤ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΗΣ ΟΝΤΟΤΗΤΑΣ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ

Λέγοντας προστασία της οντότητας του κράτους εννοούνται όλες εκείνες οι επενδυτικές δραστηριότητες του κράτους που σχετίζονται με τον στρατό. Δηλαδή τον εξοπλισμό του στρατού, τον εκσυγχρονισμό του με απαραίτητο βαρύ-ελαφρύ οπλισμό, την καλύτερη εκπαίδευση των αξιωματικών και των στρατιωτών, την έρευνα και την κατασκευή σύγχρονων μαχητικών οπλισμών και τεχνολογικών μέσων. Με μια τέτοια μορφή επενδύσεων η κυβέρνηση μεγιστοποιεί την στρατιωτική της δύναμη και μπορεί να είναι σίγουρη ότι έχει εξασφαλίσει την εθνική συνοριακή της ανεξαρτησία. Ο εκσυγχρονισμός του πολεμικού υλικού και γενικότερα τα κονδύλια τα οποία διατίθενται για το στρατό δρουν αποτρεπτικά σε κάθε σκέψη αντίπαλου κράτους για την έναρξη πολεμικών επιχειρήσεων. Η στρατιωτική δυναμικότητα ενός κράτους εμπνέει σεβασμό από τα άλλα κράτη και σιγουριά στους πολίτες του για την ελευθερία και την ανεξαρτησία τους.

3.3.Ζ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΤΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ

Η τάση για προστασία του περιβάλλοντος από τις αρνητικές επιπτώσεις της εξέλιξης της βιομηχανίας και της τεχνολογίας μπορεί και πρέπει να αποτελέσει την αφετηρία για μια σειρά από επενδυτικές δραστηριότητες του κράτους. Θα πρέπει να θεσπίζονται αυστηρά κριτήρια για την λειτουργία και την εγκατάσταση βιομηχανικών μονάδων. Ακόμη, χρειάζεται να παρέχονται κίνητρα για την σωστή λειτουργία των βιομηχανικών μονάδων ώστε να μην μολύνουν το περιβάλλον, χρησιμοποιώντας φίλτρα καθαρισμού των αποβλήτων. Κάτι τέτοιο μπορεί να γίνει με συνεχή έλεγχο από ειδικές μονάδες

του κράτους για την τήρηση των προβλεπόμενων, την επιβολή υψηλών προστίμων ή και το κλείσιμο των βιομηχανικών μονάδων. Το κράτος μπορεί να επενδύσει και κάποια χρηματικά ποσά για τον καθαρισμό των πόλεων, των θαλασσών, των λιμνών, την αναδάσωση καμένων δασών, όπως επίσης μπορούν να επενδυθούν χρηματικά ποσά για τη συντήρηση και φροντίδα εθνικών δρυμών, βιότοπων, οικοσυστημάτων και αρχαιολογικών χώρων (π.χ. μάρμαρα Ακρόπολης).

Επίσης, θα πρέπει να δίνονται και κίνητρα για την ανάπτυξη επενδυτικών δραστηριοτήτων και έξω από τις βιομηχανικές περιοχές έτσι ώστε να αποφορτίζονται οι πόλεις και να είναι δυνατή η ζωή σε αυτές. Οι προσπάθειες και οι επενδυτικές ενέργειες του κράτους για την διατήρηση και την προστασία του περιβάλλοντος έρχονται σε αντίθεση με την προσπάθεια για αύξηση της επενδυτικής δραστηριότητας των επιχειρήσεων, γιατί το κόστος για αυτές είναι μεγάλο. Θα πρέπει, όμως, να συμβιβάζονται ώστε να υπάρχει και έντονη επενδυτική δραστηριότητα αλλά και προστασία του περιβάλλοντος.

ΜΕΡΟΣ 2°

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Επενδύσεις στην Ελλάδα-Νομικό πλαίσιο και στόχοι

1.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΣΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Μια χώρα για να μπορέσει να μπει στον δρόμο της οικονομικής ανάπτυξης θα πρέπει να αξιοποιεί στο μέγιστο όλους τους πλεονασματικούς παραγωγικούς συντελεστές που διαθέτει. Κάτι τέτοιο προϋποθέτει την επένδυση των πλεονασματικών της εισοδημάτων, τόσο της πολιτείας όσο και των νοικοκυριών, που αποτελούν την παραγωγική δύναμη μιας οικονομίας.

Η μορφή των επενδύσεων μπορεί να είναι σε χρηματικά κεφάλαια, μετοχές, τίτλους κλπ. (δεν αφορά αυτή την εργασία) ή σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό όπως μηχανήματα παραγωγικής διαδικασίας, βιομηχανικές εγκαταστάσεις,

επενδύσεις στη βελτίωση των επικοινωνιών (ακτοπλοϊκών, αερομεταφορών, οδικών), περιβαλλοντικές επενδύσεις, δημόσιας τάξης και στρατού και λοιπά. Η ιστορική αναδρομή που θα ακολουθήσει θα ξεκινά από το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου ως και σήμερα, δηλαδή από το 1948 έως και το 2002, και θα γίνει κατά φάσεις όπως τις έχουν διακρίνει οι οικονομολόγοι με βάση στατιστικών στοιχείων τα οποία έχουν παρθεί από διάφορες υπηρεσίες. Τα στοιχεία αυτά για τις επενδύσεις από το 1948 έως το 2002 υπολογίζονται σε σταθερές τιμές του 1970, ενώ από το 1962 έως το 2002 υπολογίζονται σε σταθερές τιμές του 1987.

1.1.1 ΕΛΛΑΔΑ: ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΕΣ ΑΠΟ ΤΟ 1948 ΕΩΣ ΣΗΜΕΡΑ

α) Το τέλος του Β΄ Παγκόσμιου Πολέμου σήμανε την έναρξη ενός έντονου κύκλου επενδυτικών δραστηριοτήτων καθώς και σημαντικών αλλαγών. Η έντονη και αυξημένη ζήτηση εργασίας αλλά και οι προϋποθέσεις που δημιουργήθηκαν μετά από τον καταστροφικό πόλεμο, έδωσε την ευκαιρία για ανάληψη επενδυτικών δραστηριοτήτων με αποτέλεσμα την σταδιακή αποταμίευση χρηματικών κεφαλαίων και την χρησιμοποίησή τους για επενδυτικούς σκοπούς σε όλη την Ευρώπη.

Στην Ελλάδα, λοιπόν, έπειτα από τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο ξεκίνησε μια οικονομική και κοινωνική άνθηση. Η περίοδος αυτή ξεκινά από το 1948 και χαρακτηρίζεται από μια αυξημένη ετήσια μεταβολή του όγκου των επενδύσεων. Το τέλος αυτής της περιόδου υπολογίζεται χρονικά το 1963. Η περίοδος αυτή διαιρείται από διάφορες υποπεριόδους στις οποίες τα γεγονότα που διαδραματίζονται επηρεάζουν αρνητικά ή θετικά την επενδυτική δραστηριότητα. Από το 1948-1951 η επενδυτική δραστηριότητα ταυτίζεται με το σχέδιο «Μάρσαλ», δηλαδή από την έντονη αμερικανική αναπτυξιακή βοήθεια. Το 1951 και το 1952 υπάρχει κάποια ύφεση των επενδυτικών δραστηριοτήτων, οπότε για την αντιμετώπισή της υιοθετήθηκε μια νέα οικονομική πολιτική δημιουργώντας έτσι τις κατάλληλες προϋποθέσεις για μια νέα αναπτυξιακή πορεία. Η νέα οικονομική πολιτική στηρίχθηκε σε διευκολύνσεις και προστασία προς τις ξένες επενδυτικές δραστηριότητες και παράλληλα στην υποτίμηση της δραχμής. Ο συνδυασμός των δύο αυτών ενεργειών δημιούργησε κατάλληλες προϋποθέσεις για την ανάπτυξη επενδυτικών δραστηριοτήτων έως το 1963. Επίσης, διαπιστώνει κανείς ότι η αναλογία των ιδιωτικών προς τις δημόσιες επενδύσεις είναι τρία προς ένα (οι τιμές αυτές έχουν υπολογιστεί με σταθερές τιμές του 1970).

β) Η αύξηση της επενδυτικής ανάπτυξης στο τέλος της πρώτης φάσης είχε επέκταση και στην αρχή της δεύτερης φάσης που ξεκινά από το 1963 και τελειώνει το 1973. Η χρονική αυτή περίοδος χαρακτηρίζεται σαν περίοδος

συσσώρευσης ξένων επενδυτικών κεφαλαίων. Αυτή την περίοδο γίνεται η πρώτη συμφωνία για την ένταξη της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα με την μορφή που είχε τότε. Κατά την περίοδο 1967-1974 επικρατεί η δικτατορία στην χώρα μας. Το αποτέλεσμα της έκτακτης αυτής πολιτικής αλλαγής έχει σαν αποτέλεσμα νέα ύφεση των ιδιωτικών επενδύσεων. Το 1966-67 μειώθηκαν οι ιδιωτικές επενδύσεις κατά 4,4%. Στην προσπάθεια των κυβερνόντων να εξισορροπήσουν την οικονομία αυξάνονται οι δημόσιες επενδύσεις κατά 8,4%. Η προσπάθεια αυτή δεν αλλάζει τη ροή των επενδυτικών δεδομένων και η επενδυτική δραστηριότητα μειώνεται κατά 1,3% στο σύνολό της.

Με την κατάληψη της εξουσίας, η δικτατορία προκειμένου να αντιμετωπίσει την αρνητική κατάσταση αυξάνει τις βιομηχανικές ενισχύσεις για επενδύσεις καθώς επίσης προστατεύει και μεταχειρίζεται με ευνοϊκό τρόπο τις ξένες επενδύσεις. Η ευνοϊκή αυτή μεταχείριση μεταφράζεται σε τραπεζική χρηματοδότηση-πιστωτική επέκταση για την τόνωση των βιομηχανικών επενδύσεων. Από το 1967 έως το τέλος της περιόδου αυτής, έχουμε μια συνεχή αύξηση των ξένων κεφαλαίων που εισέρχονται στην χώρα ξεκινώντας από 62,9 εκατομμύρια δολάρια το 1967 και καταλήγοντας στα 61,4 εκατομμύρια δολάρια το 1973 (αναλυτικότερα βλέπε Πίνακα 1.2).

γ) Το 1973 πραγματοποιείται μια έντονη επενδυτική δραστηριότητα, η πιο μεγάλη έως το 1967 (1.967,2 εκατ.) και επιτυγχάνεται η μέγιστη επενδυτική μεταβολή της ελληνικής οικονομίας σε ποσοστό 23,8%. Η επενδυτική αυτή δραστηριότητα είναι μία δημόσια επένδυση προς 3,18 ιδιωτικές επενδύσεις.

Από το 1973 η οικονομία εισέρχεται στην τρίτη περίοδο, μια περίοδο που χαρακτηρίζεται από ύφεση της οικονομικής κατάστασης στην Ελλάδα αλλά και παγκοσμίως. Το 1973 γίνεται η πρώτη πετρελαϊκή κρίση με πολλές συνέπειες και ακολουθεί η δεύτερη το 1979 με ακόμη χειρότερα αποτελέσματα. Πιο συγκεκριμένα το 1973-1974 παρατηρείται η μεγαλύτερη μείωση των επενδύσεων έπειτα από το τέλος του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου, με μείωση των ιδιωτικών και δημόσιων επενδύσεων κατά 36% και 22,5% αντίστοιχα αλλά και γενικότερα μείωση της επενδυτικής δραστηριότητας κατά 32,7%.

Η περίοδος αυτή συνδέεται με την πτώση της δικτατορίας και την εφαρμογή δύο οικονομικών πολιτικών, διαφορετικής ιδεολογικής και οικονομικής πολιτικής, προκειμένου να αντιμετωπιστεί η κρίση. Όμως, καμία από τις δύο οικονομικές πολιτικές που εφαρμόστηκαν δεν είχε τα προσδοκώμενα αποτελέσματα για να ξεφύγει από την παρατεταμένη ύφεση. Τα αίτια αυτής της ύφεσης πρέπει να αναζητηθούν στη μείωση της μετανάστευσης, στη συσσώρευση ανενεργού πληθυσμού στην διεθνή οικονομική ζωή αλλά και στις αδυναμίες της ελληνικής οικονομίας. Οι αδυναμίες αυτές οφείλονται στις σχέσεις εξάρτησής της από ξένες χώρες (Η.Π.Α., ΓΕΡΜΑΝΙΑ, ΙΑΠΩΝΙΑ) στην εμφάνιση ελλειμματικού ισοζυγίου, την συνεχή διεύρυνση των ελλειμμάτων του

δημόσιου τομέα, την ταυτόχρονη εμφάνιση φαινομένων ανεργίας και πληθωρισμού, καθώς και στην μείωση των επενδύσεων.

Στα πλαίσια της ένταξης του κράτους στην ΕΟΚ, γίνεται μια εκτεταμένη χρηματοδότηση της περιφέρειας με σκοπό την ανάπτυξή της. Το 1977 μειώνονται οι δημόσιες επενδύσεις με σκοπό την αντιμετώπιση και τη μείωση των ελλειμμάτων του δημοσίου. Παράλληλα θεσπίζονται ειδικά κίνητρα για την προσέλκυση ιδιωτικών επενδύσεων. Έτσι, το 1977 και το 1978 παρατηρείται μια έντονη ιδιωτική επενδυτική δραστηριότητα προερχόμενη από το εξωτερικό που οδηγεί σε συνεχείς αυξήσεις των ξένων επενδυτικών κεφαλαίων από 211,5 σε 364,2 εκατομμύρια δολάρια με ποσοστό αύξησης 58%.

Το 1979 η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση οδηγεί καθοδικά την επενδυτική και γενικότερα την οικονομική κατάσταση με αποκορύφωση την μεγαλύτερη μείωση των ιδιωτικών επενδύσεων κατά 24,6% το 1984. Η κρίση αυτή επηρεάζει όπως είναι φυσικό και τις ξένες επενδυτικές δραστηριότητες από το 1980 και μετά. Οι ξένες επενδύσεις ανέρχονται στα 502,4 εκατομμύρια δολάρια ενώ το 1984 πέφτουν στα 246,2 εκατομμύρια δολάρια, δηλαδή ποσοστό πτώσης 49%. Η Βουλή θεσπίζει νέα κίνητρα προκειμένου να ελκύσει το ενδιαφέρον των ιδιωτικών επενδυτών κάτι που είχε σαν αποτέλεσμα την αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων ενώ παράλληλα οι δημόσιες επενδύσεις μειώνονται δραστικά προκειμένου να αντιμετωπιστούν τα ελλείμματα του ελληνικού δημοσίου έως το 1987. Το γεγονός αυτό επιδρά ευεργετικά στην εισαγωγή ξένων κεφαλαίων τα οποία πλέον συνεχώς αυξάνονται από 246,2 εκατομμύρια δολάρια στα 391,6 το 1987.

δ) Από το 1988 έως και σήμερα η οικονομική πολιτική χαρακτηρίζεται από την προσπάθειά της να φτάσει τα οικονομικά δεδομένα των άλλων χωρών της Ένωσης. Ο δρόμος ήταν μακρύς και δύσκολος αλλά παρόλα αυτά, η Ελλάδα κατάφερε να φτάσει τα απαιτούμενα οικονομικά κριτήρια και να ενταχθεί οικονομικά και νομισματικά από το 2002 στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Βεβαίως, η προσπάθεια συνεχίζεται προκειμένου η σύγκλιση της χώρας με τις υπόλοιπες της Ένωσης να είναι σε όλα τα επίπεδα. Στην διάρκεια αυτής της περιόδου οι ξένες επενδύσεις αυξάνονται με ταχύ ρυθμό με αποτέλεσμα ενώ το 1988 να αντιστοιχούν σε 599,2 εκατομμύρια δολάρια, το 1997 να έχουν φτάσει τα 4.381 εκατομμύρια δολάρια, δηλαδή αύξηση 700,31%. Στο γεγονός, βέβαια, της αύξησης της ιδιωτικής και της δημόσιας επενδυτικής δραστηριότητας επέδρασε και ο νέος επενδυτικός νόμος 1892/90 με νέες πρόσθετες και αυξημένες ενισχύσεις για την ανάληψη επενδυτικών δραστηριοτήτων. Τέλος, πολλά ξένα κεφάλαια προέρχονται από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.), ενώ οι δημόσιες επενδύσεις αυξομειώνονται ανάλογα με τις ανάγκες και την ασκούμενη πολιτική.

Πίνακας 1.2
Ελληνικές επενδύσεις (τιμές του 1988)
 (Σε εκατομμύρια δραχμές)

ΕΤΟΣ	ΚΕΦΑΛΑΙΑ		% ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ	
	ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ	ΔΗΜΟΣΙΕΣ	ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ	ΔΗΜΟΣΙΕΣ
1970	1322,9	424,3	-2,8	-1,2
1971	1417,9	532,8	7,2	25,5
1972	1802,9	612,8	27,1	15,0
1973	1988,0	592,4	10,3	-3,3
1974	1272,4	464,9	-36,0	-21,5
1975	1469,5	443,3	15,5	-4,6
1976	1594,6	453,4	8,5	2,3
1977	1884,6	415,7	18,2	-8,3
1978	2146,4	440,6	13,9	6,0
1979	2248,9	472,5	4,8	7,2

1980	1855,8	452,2	-17,5	-4,3
1981	1639,9	442,8	-11,6	-2,1
1982	1539,0	495,3	-6,2	11,9
1983	1589,0	550,7	3,2	11,2
1984	1198,3	601,2	-24,6	9,2
1985	1321,5	648,4	10,3	7,9
1986	1444,5	516,2	9,3	-20,4
1987	1414,8	428,4	-2,1	-17,0
1988	1542,6	424,1	9,0	-1,0
1989	1650,8	454,7	7,0	7,2
1990	1794,5	417,0	8,7	-8,3
1991	1833,3	486,8	2,2	16,7
1992	1737,4	522,7	-5,2	7,4
1993	1655,9	530,1	-4,7	1,4
1994	1654,7	509,0	-0,1	-4,0
1995	1750,1	581,9	5,8	14,3
1996	1967,1	624,7	12,4	7,4
1997	2197,6	671,8	11,7	7,5
1998	2351,4	710,1	7,0	5,7
1999	2561,0	763,3	8,9	7,5
2000	2747,9	797,6	7,3	4,5
2001	2973,2	829,5	8,2	4,0
2002	3211,0	866,8	8,0	4,5

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

1.2 ΤΟ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ-ΝΟΜΟΙ ΚΑΙ ΚΙΝΗΤΡΑ

Το κράτος, σε μια προσπάθεια να αυξήσει τους οικονομικούς ρυθμούς ανάπτυξης της χώρας, συντάσσει διάφορους νόμους στους οποίους αναλύονται όλες οι πτυχές των επενδυτικών δραστηριοτήτων καθώς και οι λόγοι που οδήγησαν στην δημιουργία τους. Ο τελευταίος αναπτυξιακός νόμος είναι ο 2601 της 15^{ης} Απριλίου 1998 και των μετέπειτα συμπληρωματικών τευχών του.²

1.2.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 2601

² Κατά διαστήματα έχουν γίνει ορισμένες τροποποιήσεις στα άρθρα του νόμου και οι οποίες είναι: Ν.2638/98, Ν.2819/00, Ν.2873/00, Ν.2941/01, Ν.2947/01, Ν.2992/02, Ν.2996/02, Ν.3049/02, Ν.3091/02.

Ο σκοπός του νόμου 2601 είναι η προσπάθεια αποκέντρωσης και περιφερειακής ανάπτυξης. Ο πληθυσμός της Ελλάδας είναι 11.000.000 κάτοικοι από τους οποίους το 40% περίπου είναι συγκεντρωμένο στην ευρύτερη περιοχή της Αθήνας και το 10% στην Θεσσαλονίκη, ενώ το υπόλοιπο 50% στην υπόλοιπη Ελλάδα. Αυτό, όπως είναι εύκολα αντιληπτό, σημαίνει πληθυσμιακή συμφόρηση και κακές συνθήκες ζωής στις περιοχές αυτές με παράλληλη εγκατάλειψη της υπαίθρου.

Ο δεύτερος σκοπός του νόμου είναι η μείωση της ανεργίας και η αύξηση των θέσεων απασχόλησης. Η ανεργία τα τελευταία χρόνια έχει αυξητικές τάσεις, ενώ το 2002 στο ποσοστό της υπήρξε μείωση. Ο τρίτος σκοπός είναι η αύξηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων που μεταφράζεται σε αύξηση των εξαγόμενων προϊόντων και σε μείωση των εισαγόμενων. Τα τελευταία πέντε χρόνια, για διάφορους λόγους, έχει υπάρξει δραματική αύξηση των εισαγωγών με αποκορύφωμα το έτος 2002 οπότε η σχέση εισαγωγών-εξαγωγών υπέρ της πρώτης περίπτωσης έφτασε στο μέγιστο σημείο των τελευταίων δεκαετιών. Ενδεικτικά, το 2002 οι εξαγωγές περιορίστηκαν στα 6,5 δις δρχ. από 7,2 δις δρχ. το 2001, δηλαδή μειώθηκαν κατά 10%.

Άλλος ένας σκοπός είναι η καλύτερη αξιοποίηση των ευκαιριών επένδυσης στον ελληνικό χώρο. Οι ξένες επενδύσεις στην χώρα μας από το 1996-1997 έχουν πτωτική τάση. Παράλληλα, έχει υπάρξει αύξηση των ελληνικών επενδύσεων στο εξωτερικό και ιδιαίτερα στο χώρο των Βαλκανίων και κυρίως στην Αλβανία, την Ρουμανία, την Βουλγαρία και την Γιουγκοσλαβία.

Ο πέμπτος σκοπός είναι η προστασία του περιβάλλοντος και η εξοικονόμηση παραγωγικής ενέργειας. Αφορά μέτρα για την προστασία του περιβάλλοντος και την εξοικονόμηση ή την δημιουργία νέων ενεργειών παραγωγής όπως ηλεκτρική, αιολική και άλλες. Ο τελευταίος σκοπός της κρατικής επενδυτικής πολιτικής είναι η ανανέωση του παραγωγικού εξοπλισμού και ο εκσυγχρονισμός του σύμφωνα με τις νέες τεχνολογικές και επιστημονικές ανακαλύψεις κάτι που θα έχει μεγαλύτερο επενδυτικό αποτέλεσμα.

1.2.2 ΤΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ

Για την προσέλκυση επενδυτών το κράτος προκειμένου να ενισχύσει την αποφασιστικότητά τους, προχωρεί σε ορισμένες επενδυτικές επιδοτήσεις-παροχές. Οι ενισχύσεις αυτές δεν είναι ίδιες για όλες τις μορφές των επιχειρήσεων αλλά ποικίλουν ανάλογα με το σκοπό της πραγματοποίησής τους και ανάλογα με τον γεωγραφικό χώρο στον οποίο σχεδιάζεται να πραγματοποιηθεί η κάθε επένδυση. Το κράτος στην προσπάθεια που καταβάλλει για την αποκέντρωση και την περιφερειακή ανάπτυξη της χώρας έχει διαιρέσει την ελληνική επικράτεια σε διάφορες περιοχές επενδυτικού

ενδιαφέροντος στις οποίες το μέγεθος και το ύψος των ενισχύσεων διαφέρει από περιοχή σε περιοχή.

Τα κίνητρα³ τα οποία παρέχει το ελληνικό κράτος σε ενδεχόμενες επενδυτικές δραστηριότητες είναι:

α) Επιχορήγηση επενδύσεων (grant) που συνίσταται σε δωρεάν κεφαλαιακή ενίσχυση, εκ μέρους του δημοσίου έναντι του κόστους των επενδυτικών στοιχείων. Η νομοθεσία καθορίζει λεπτομερώς ποιες είναι οι επιλέξιμες δαπάνες.

β) Επιδότηση του επιτοκίου σε μεσομακροπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια, ομολογιακά δάνεια που εκδίδονται σε δημόσια εγγραφή ή δάνεια από άλλους οργανισμούς, εφόσον οι επιχειρήσεις έχουν δανειοδοτηθεί για την πραγματοποίηση της επένδυσης.

γ) Αφορολόγητες εκπτώσεις από τα υποκείμενα σε φόρο εισοδήματος, καθαρά κέρδη για τη δημιουργία ειδικών αποθεματικών, που θα χρηματοδοτήσουν την υπαγόμενη στα κίνητρα επένδυση.

δ) Αυξημένες αποσβέσεις στα πάγια, που θα αποκτηθούν με προσαύξηση των συντελεστών τακτικών αποσβέσεων, που προβλέπονται από τη φορολογική νομοθεσία.

Επίσης, προβλέπονται ειδικά καθεστώτα ενίσχυσης στα πλαίσια ισορροπημένης ανάπτυξης περιφερειών ή τμημάτων περιφερειών της χώρας ή ορισμένων κατηγοριών επιχειρήσεων που περιλαμβάνουν εκτός των αναφερόμενων κινήτρων πρόσθετα κίνητρα και ειδικά κριτήρια επιδεξιότητας. Ακόμη, υπάρχει πρόβλεψη και για πολυετή σχέδια διάσωσης και αναδιάρθρωσης μεγάλων υφιστάμενων μεταποιητικών ή μεταλλευτικών επιχειρήσεων που απασχολούν τουλάχιστον 150 άτομα με σκοπό τον εκσυγχρονισμό, την εξυγίανση και την ανάπτυξη τους βάσει ολοκληρωμένων επιχειρηματικών προτάσεων.

1.3 Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΑΣ ΑΝΑ ΠΑΡΑΓΩΓΙΚΟ ΚΛΑΔΟ

Η πολιτική του ελληνικού κράτους στους διάφορους τομείς της ελληνικής οικονομίας φαίνεται από τον προϋπολογισμό που έχει εγκριθεί και αναφέρεται στα κεφάλαια που θα δαπανήσει το κράτος σε επενδύσεις ανά τομές της οικονομίας.

Με μια πρόχειρη ματιά στους προϋπολογισμούς από το 1994 έως και σήμερα, παρατηρεί κανείς ότι οι δαπάνες που αφορούν επενδύσεις αυξάνονται συνεχώς. Οι υπολογιζόμενες δαπάνες χωρίζονται ανά τομέα της οικονομίας και οι οποίοι είναι:

- i. Ο τομέας των επικοινωνιών και των ειδικών έργων περιέχει δραστηριότητες που σχετίζονται με τη βελτίωση της ποιότητας ζωής όπως:

³ Βλέπε Τζωάννου Γ. Ιωάννη, Χρηματοδοτική Διοίκηση, Εκδόσεις Σμπίλιας, Αθήνα 1999, σελ. 49

- την επικοινωνία, τα εγχειροβελτιωτικά έργα, την ύδρευση και αποχέτευση και τις συγκοινωνίες. Παρατηρεί κανείς πως τα κεφάλαια και για τις τέσσερις δραστηριότητες είναι συνεχώς αυξημένα (με εξαίρεση τα εγχειροβελτιωτικά έργα όπου το 1996 παρουσίασαν πρόσκαιρη μείωση).
- ii. Ο τομέας της γεωργίας, της αλιείας και των δασών. Στον υποτομέα της αλιείας και των δασών τα κονδύλια άρχισαν να αυξάνονται από το 1997 έως και σήμερα ενώ τα προηγούμενα χρόνια ήταν σε χαμηλά επίπεδα. Μόνο στην γεωργία παρουσιάστηκε μείωση των κονδυλίων το 1996 αλλά από τις αντιδράσεις των αγροτών και μετά υπάρχει αύξησή τους. Σημαντικό ρόλο σε όλα αυτά διαδραματίζουν τα χρηματοδοτικά και αναπτυξιακά προγράμματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης που έχουν προκαθοριστεί.
 - iii. Ο τομέας της βιομηχανίας, της τεχνολογίας και της έρευνας όπου υπάρχει συνεχόμενη αύξηση των κονδυλίων με εξαίρεση την βιομηχανία όπου το 1998 παρατηρείται μείωση λόγω της προσπάθειας αποβιομηχάνισης των μεγάλων πόλεων και ιδιαίτερα της περιοχής της Αττικής.
 - iv. Παράλληλα το 1999 διακινείται ένα αρκετά σημαντικό κεφάλαιο του προϋπολογισμού στον τομέα της ανάπτυξης και της εφαρμογής περιφερειακών προγραμμάτων για την αποκέντρωση και την ανάπτυξη της περιφέρειας.
 - v. Στον τομέα της έρευνας παρουσιάζει το κράτος μια ιδιαίτερη ευαισθησία με αποτέλεσμα την αύξηση των κεφαλαίων που διατίθενται στην έρευνα και την χρησιμοποίηση νέων μεθόδων ενέργειας από το 1997 και έπειτα.
 - vi. Ένα σημαντικότατο μέρος του ελληνικού προϋπολογισμού διατίθεται για τον στρατό, την αεροπορία και το ναυτικό. Τα τελευταία, όμως, χρόνια και ειδικότερα από το 1999 και μετά οι δαπάνες μειώνονται διαρκώς και καταλαμβάνουν συνεχώς μικρότερο ποσοστό επί του προϋπολογισμού. Όλα τα παραπάνω παρατίθενται αναλυτικά στον παρακάτω Πίνακα (1.3).

Πίνακας 1.3
ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ
ΠΟΣΑ ΑΝΑ ΤΟΜΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΗΣ
ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΤΙΜΕΣ
(Σε εκατομμύρια δρχ)

ΟΝΟΜΑΣΙΑ	2000	1999	1998	1997	1996	1995
Επικοινωνίες	20853	8540	6883	1781	-	-
Ειδικά έργα	54616	103059	101738	44652	18565	22264,9
Γεωργία	138140	81611	88422	16716	17700	8547,9
Δάση-Αλιεία	32687	28612	22877	23031	37200	17475,3
Εγχειροβελτιωτικά έργα	57079	50425	42548,8	46214	47730	47163,7
Βιομηχανία-Βιοτεχνία	161609	171654	102030	115641	108400	75757,3
Ενέργεια	115173	113400	91684	-	-	-
Συγκοινωνίες(πλην σιδ/μων)	347707	374398	297751,5	218589	169052,6	141489

Σιδηρόδρομοι	225700	173700	121764	14186	14000	24400
Τουρισμός	38259	56449	49196	35267	25000	18457
Εκπαίδευση	193656	167132	179300,1	120000	105235	100805,1
Οικισμός-Περιβάλλον	69022	107902	65938,97	38832	35515	7827,15
Υγεία-Πρόνοια	99822	72441	47375,58	45032	42000	26388,74
Ύδρευση-Αποχέτευση	65587	57466	49457	49986	57045	57530,96
Δημόσια διοίκηση	52076	44692	26999	39280	52135	9092,31
Έρευνα-Τεχνολογία	36277	32600	15414	26978	20300	6103,5
Νομαρχιακά έργα	326404	276214	288906,6	238300	192775,7	205008,1
Περιφερειακά προγράμματα	42872	-	-	-	-	-
Γενικό Επιτελείο Στρατού	130	1000	553	1850	1800	55
Γενικό Επιτελείο Ναυτικού	50	500	1800	370	390	-
Γενικό Επιτελείο Αεροπορίας	21	616	2000	920	902	-
Διάφορα	117263	82589	49935,74	122375	101691,7	30337,74
Σύνολο	21195000	2005000	1652574	1200000	1046458	798703,9

Πηγή: Ε.Σ.Υ.Ε.

1.4 ΓΕΝΙΚΟΤΕΡΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΟΥ ΚΡΑΤΟΥΣ

Η επενδυτική πολιτική της Ελλάδας διακρίνεται σε διάφορες παραγωγικές δραστηριότητες οι οποίες και θα αναλυθούν. Το Υπουργείο Οικονομικών μαζί με το ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΕΛ.Κ.Ε.), διαχειρίζονται κυρίως τα θέματα των επενδυτικών δραστηριοτήτων στον ελληνικό χώρο.

Οι δραστηριότητες για τις οποίες η επενδυτική πολιτική αναφέρεται είναι:

- α) Οι μεταποιητικές επενδύσεις οι οποίες έχουν σαν στόχο την παραγωγή και την μεταποίηση προϊόντων και κεφαλαιουχικών αγαθών υψηλού βαθμού τεχνολογίας, π.χ. παραγωγή χημικών ουσιών και προϊόντων.
- β) Οι επιχειρήσεις που παράγουν ενέργεια οποιασδήποτε μορφής (στερέας, υγρής, αέριας).

γ) Επενδύσεις οι οποίες να έχουν σαν σκοπό την βιομηχανική, ενεργειακή, μεταλλευτική, γεωργική έρευνα και γενικότερα την ανάπτυξη βιομηχανικών και τεχνολογικών σχεδίων.

δ) Επιχειρήσεις παροχής προηγμένης τεχνολογίας.

ε) Μεταλλευτικές επιχειρήσεις εξόρυξης, επεξεργασίας και αξιοποίησης των πρώτων υλών.

στ) Γεωργικές επιχειρήσεις που αναφέρονται στην ανάπτυξη νέων μονάδων παραγωγής καθώς και στην ανάπτυξη γεωργικών συνεταιρισμών.

ζ) Τουριστικές δραστηριότητες που αναφέρονται στην δημιουργία και τον εκσυγχρονισμό των ήδη υπάρχοντων τουριστικών εγκαταστάσεων για την τελειοποίησή τους.

Η επικράτεια χωρίζεται σε περιοχές εφαρμογής των ενισχύσεων. Οι περιοχές αυτές είναι: *Περιοχή Δ*, όπου στην περιοχή αυτή περιλαμβάνονται οι νομοί Ξάνθης, Ροδόπης, Έβρου, τα νησιά του Βόρειου Αιγαίου, τα νησιά μέχρι 3.100 κατοίκους, οι ΒΙ.ΠΕ.-Ε.Τ.Β.Α. της Περιφέρειας Ηπείρου, η Θάσος και ο νομός Δωδεκανήσου πλην της πόλης της Ρόδου,

Περιοχή Γ, η οποία περιλαμβάνει τους νομούς και τις περιφέρειες εκτός της Αττικής-Θεσσαλονίκης και της περιοχής Δ καθώς και την Ζώνη της Λαυρεωτικής. Οι περιοχές αυτές χαρακτηρίζονται από εκτεταμένη ανεργία.

Περιοχή Β, η οποία περιλαμβάνει την επαρχία Λαγκαδά, το δυτικό τμήμα του ποταμού Αξιού της Θεσσαλονίκης, την περιοχή της Τροιζήνας του νομού Αττικής και τους νομούς που δεν αναφέρθηκαν στις περιοχές Δ, Γ, Α και η

Περιοχή Α που περιλαμβάνει το νομό Αττικής και Θεσσαλονίκης πλην των τμημάτων τους που εντάσσονται στις λοιπές περιοχές.

1.5 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ ΓΙΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Οι κρατικές ενισχύσεις διαχωρίζονται-κατηγοριοποιούνται σε διάφορες περιοχές της Ελλάδας. Για την βιομηχανική ανάπτυξη επενδυτικών περιοχών και για να διασώσει την επενδυτική ιδιωτική, εσωτερική ή εξωτερική δραστηριότητα, το κράτος παρέχει τις ακόλουθες ενισχύσεις: i) επιχορήγηση ενισχυμένων δαπανών, ii) επιδότηση των τόκων, των μεσοπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων επενδυτικών δανείων ενισχυόμενης επένδυσης, iii) επιδότηση της χρηματικής μίσθωσης υπό την αξία απόκτησης του αναγκαίου ενισχυμένου μηχανολογικού και τεχνολογικού εξοπλισμού και iv) ποσοστό φορολογικής αλλαγής ή αφορολόγητο αποθεματικό της αξίας των ενισχυμένων δαπανών επένδυσης για την χρηματοδοτική μίσθωση του εξοπλισμού. Οι ενισχύσεις

αυτές οι οποίες παρατίθενται πιο κάτω (Πίνακας 1.5.1) με την μορφή ποσοστού (επί %) ανά επενδυτικές περιοχές ισχύουν για νέες επενδυτικές δραστηριότητες. (να σημειωθεί ότι με την γκρίζα σκίαση παρουσιάζεται η εναλλακτική περίπτωση)

Πίνακας 1.5.1
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΓΙΑ ΝΕΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Περιοχή	Ποσοστό επιχορήγησης επί της ενισχυόμενης δαπάνης	Ποσοστό επιδότησης των τόκων των επενδυτικών δανείων της ενισχυόμενης επένδυσης	Ποσοστό της επιδότησης της χρηματοδοτικής μίσθωσης υπολογιζόμενο επί της αξίας κτήσης από την εταιρεία χρημ/κής μίσθωσης του ενισχυόμενου εξοπλισμού	Ποσοστό φορολογικής απαλλαγής (αφορολόγητο αποθεματικό) επί της αξίας της ενισχυόμενης επένδυσης ή και επί του συνολικού μισθώματος της χρηματοδοτικής μίσθωσης εξοπλισμού
Δ	40%	40%	40%	100%
Γ	30%	30%	30%	70%
Β	15%	15%	15%	40%

Πηγή: ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ 15 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 1998

Παρατηρούμε ότι οι περιοχές των νησιών του Αιγαίου και οι ακριτικές περιοχές είναι αυτές που είναι η πρώτη προτεραιότητα του κράτους για την ενίσχυση των επενδύσεων. Για τις παλαιές παραγωγικές μονάδες οι οποίες πραγματοποιούν επενδυτικές δραστηριότητες δεν ισχύουν οι ίδιες ενισχύσεις και τα ίδια ποσοστά ενισχύσεων.

Έτσι, λοιπόν, οι ενισχύσεις που παρέχονται στις πιθανές παραγωγικές μονάδες είναι: i) επιδότηση των τόκων των επενδυτικών δανείων της ενισχυμένης επένδυσης και ii) φορολογικές απαλλαγές ή το αφορολόγητο αποθεματικό τους επί της αξίας της ενισχυμένης επένδυσης ή επί του συνολικού μισθώματος της χρηματοδοτικής μίσθωσης του εξοπλισμού. Το ποσοστό των ενισχυόμενων κινήτρων για τις επενδυτικές δραστηριότητες των παλαιών παραγωγικών μονάδων φαίνονται από τον πιο κάτω πίνακα.

Πίνακας 1.5.2
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΠΑΛΑΙΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Περιοχή	Ποσοστό επιδότησης των τόκων των επενδυτικών δανείων της ενισχυμένης επένδυσης	Ποσοστό φορολογικής απαλλαγής (αφορολόγητο αποθεματικό) επί της αξίας της ενισχυόμενης επένδυσης ή και επί του συνολικού μισθώματος της χρηματοδοτικής μίσθωσης εξοπλισμού
Δ	40%	100%

Γ	30%	70%
B	15%	40%

Πηγή: ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ 15 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 1998

Για την περιοχή Α δεν παρέχονται ούτε σε παλαιές αλλά ούτε και σε νέες επιχειρήσεις που θέλουν να πραγματοποιήσουν επενδυτικά σχέδια και προγράμματα στις περιοχές της Θεσσαλονίκης και της Αθήνας. Παρατηρούμε ότι πρώτη προτεραιότητα είναι η ενίσχυση των ακριτικών περιοχών, έπειτα της κεντρικής Ελλάδας και τελευταία όλες οι άλλες περιοχές.

χάρτης 1 τομέας βιομηχανίας

1.5.1 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ ΓΙΑ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Για την δημιουργία επενδυτικών σχεδίων που σχετίζονται με την ανάπτυξη του τουρισμού στην Ελλάδα διακρίνονται σε εκείνες που αφορούν: i) τη δημιουργία νέων εγκαταστάσεων, ii) τον εκσυγχρονισμό των ήδη υπάρχοντων τουριστικών εγκαταστάσεων, iii) τη μετατροπή παραδοσιακών οικισμών σε σύγχρονες παραδοσιακές μονάδες, iv) τη δημιουργία και άλλων εγκαταστάσεων εκτός από τις κτιριακές και v) για επενδύσεις μίσθωσης εξοπλισμού. Πιο αναλυτικά: α) για την ίδρυση και επέκταση των ξενοδοχειακών εγκαταστάσεων παρέχονται σε όλες τις περιοχές της Ελλάδας, εκτός της περιοχής Α. Οι ενισχύσεις αυτές είναι: 1) το ποσοστό της επιχορήγησης των δανείων, 2) το ποσοστό επιδότησης των τόκων των δανείων, 3) το ποσοστό επιδότησης χρηματικής μίσθωσης και 4) το ποσοστό φορολογικής απαλλαγής. Αναλυτικότερα φαίνονται στον παρακάτω πίνακα (1.5.3).

Πίνακας 1.5.3

ΠΟΣΟΣΤΑ ΕΝΙΣΧΥΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Περιοχή	Ποσοστό επιχορήγησης	Ποσοστό επιδότησης τόκων	Ποσοστό επιδότησης χρηματοδοτικής μίσθωσης	Ποσοστό φορολογικής απαλλαγής (αφορολόγητο αποθεματικό)
Δ	25%	25%	25%	60%
Γ	15%	15%	15%	40%
Β	-	-	-	-
ΘΡΑΚΗ	35%	35%	35%	100%

Πηγή: ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ 15 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 1998

Η προτεραιότητα της ανάπτυξης τουριστικών επενδύσεων μετατίθεται στην περιοχή της Θράκης όπου αποδίδονται και οι μεγαλύτερες ενισχύσεις λόγω της ανάγκης ανάπτυξης του τουρισμού και έπειτα στις περιοχές προτεραιότητας Δ και Γ αντίστοιχα.

β) Για τον εκσυγχρονισμό ολοκληρωμένης μορφής ξενοδοχειακών μονάδων και τουριστικών οργανωμένων κατασκηνώσεων, παρέχονται από το κράτος ενισχύσεις σε όλη την επικράτεια της Ελλάδας (Πίνακας 1.5.4).

Πίνακας 1.5.4

Επιχορήγηση	Επιδότηση τόκων	Επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης	Φορολογική απαλλαγή	Επιδότηση τόκων
25%	25%	25%	60%	25%

Πηγή: ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ 15 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 1998

γ) Για τη μετατροπή παραδοσιακών ή διατηρητέων κτιρίων σε ξενοδοχειακές μονάδες το κράτος παρέχει τις πιο κάτω ποσοστιαίες ενισχύσεις ενιαία σε όλες τις περιφέρειες.

Πίνακας 1.5.5

ΑΝΑΠΑΛΑΙΩΣΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ

Επιχορήγηση	Επιδότηση τόκων	Επιδότηση χρηματ/κής μίσθωσης	Φορολογική απαλλαγή	Επιδότηση τόκων
40%	40%	40%	100%	40%

Πηγή: ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ 15 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 1998

δ) Για συνεδριακά κέντρα, χιονοδρομικά κέντρα, αξιοποίηση ιαματικών πηγών, λιμένων σκαφών αναψυχής (μαρίνες), κέντρο θαλασσοθεραπείας, κέντρο υγείας το κράτος παρέχει ενισχύσεις σε όλη την επικράτεια. Το είδος και το ποσοστό των ενισχύσεων φαίνεται στον πιο κάτω πίνακα στη σειρά Α, ενώ για αυτοτελή

συνεδριακά κέντρα, εκτός των ξενοδοχείων και γηπέδων γκολφ, το κράτος παρέχει τις πιο κάτω ενισχύσεις (σειρά Β) ενιαία και σε όλη την Ελλάδα κατά είδος και ποσοστό.

Πίνακας 1.5.6
ΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΩΝ ΜΟΝΑΔΩΝ ΜΕ ΤΙΣ ΝΕΕΣ
ΕΚΣΥΓΧΡΟΝΙΣΜΕΝΕΣ ΑΝΑΓΚΕΣ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΘΕΡΕΤΡΩΝ

Σειρά	Επιχορήγηση	Επιδότηση τόκων	Επιδότηση χρηματ. μίσθωσης	Φορολογικές απαλλαγές	Επιδότηση τόκων
A	35%	35%	35%	70%	35%
B	40%	40%	40%	100%	40%

Πηγή: ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ 15 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 1998

χαρτης 2 τομέας τουρισμού

1.5.2 ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΡΕΥΝΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ-ΓΕΩΡΓΙΑΣ-ΚΤΗΝΟΤΡΟΦΙΑΣ

Οι ενισχύσεις που δίνει το κράτος για την ανάληψη επενδυτικών δραστηριοτήτων που σχετίζονται στην έρευνα, επέκταση και εκσυγχρονισμό βιομηχανικών, ενεργειακών, γεωργικών, κτηνοτροφικών και άλλων εργαστηρίων παρατίθενται κατά περιφέρεια, είδος και ποσοστό στον πιο κάτω πίνακα (1.5.7).

Πίνακας 1.5.7
ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΓΕΩΡΓΙΚΩΝ-ΚΤΗΝΟΤΡΟΦΙΚΩΝ
ΕΡΕΥΝΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥΣ

Περιοχή	Ποσοστά επιχορήγησης	Ποσοστά επιδότησης τόκων	Ποσοστά επιδότησης χρημ/κής μίσθωσης	Ποσοστά φορολογικής απαλλαγής (αφορολόγητο αποθεματικό)

Δ	40%	40%	40%	100%
Γ	40%	40%	40%	100%
Β	30%	30%	30%	70%
Α	25%	25%	25%	60%

Πηγή: ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ 15 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 1998

Οι ενισχύσεις αυτές, όπως παρατηρούμε, παρέχονται από την πολιτεία σε όλες τις περιοχές της Ελλάδας σε αρκετά υψηλά ποσοστά. Προτεραιότητα, όπως και στις άλλες επενδυτικές δραστηριότητες, είναι οι ακριτικές περιοχές. Το γεγονός της καθολικότητας, όσον αφορά την απόδοση των ενισχύσεων, αποκαλύπτει την βούληση για την βελτίωση και την ανάπτυξη των γεωργικών και πτηνοτροφικών προϊόντων με σκοπό την μεγαλύτερη ανταγωνιστικότητά τους και την βελτίωση της ποιότητάς τους.

1.5.3 ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ

Οι ενισχύσεις που παρέχει η πολιτεία για περιπτώσεις επενδύσεων παραγωγής ενέργειας οποιασδήποτε μορφής (αιολική, ηλιακή, γεωθερμική, υδροηλεκτρική, βιομηχανική) σε όλη την επικράτεια της Ελλάδας παρατίθενται στον Πίνακα 1.5.8.

Πίνακας 1.5.8
ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Επιχορήγηση	Επιδότηση τόκων	Επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης	Φορολογικές απαλλαγές	Επιδότηση τόκων
40%	40%	40%	100%	40%

Πηγή: ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ 15 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 1998

Η αυξανόμενη μείωση των πηγών ενέργειας του πλανήτη, όπως το πετρέλαιο και η αύξηση της ανησυχίας για το εάν εξαντληθούν οι πηγές αυτές, έχουν οδηγήσει σε μια παγκόσμια έρευνα για την παραγωγή οποιασδήποτε μορφής ενέργειας. Η χώρα μας, ως αναπτυσσόμενο κράτος, παρουσιάζει τέτοια προβλήματα παραγωγής και ο λόγος είναι το πολύ μεγάλο κόστος παραγωγής. Για τη μείωση αυτής της διστακτικότητας η πολιτεία δίνει πολύ μεγάλα κίνητρα προκειμένου να την αμβλύνει και να αυξηθούν οι επενδύσεις.

Για τις επενδύσεις αύξησης της ποιότητας των προϊόντων το ελληνικό κράτος έχει ορίσει σαν ποσοστό επιχορήγησης για όλη την επικράτεια 40%. Το ίδιο ποσοστό ισχύει και για την ανάπτυξη-ευελιξία των επιχειρήσεων. Ακόμη, υπάρχει πρόβλεψη ότι κάθε νέα θέση στάθμευσης επιχορηγείται με 1.762,83 ευρώ (600.000 Δρχ) σε όλες τις περιοχές. Τέλος, για επενδύσεις μέσων μεταφοράς το κράτος ορίζει ενίσχυση 25% ως επιχορήγηση και επιδότηση τόκων.

1.5.4 ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΙΣΘΩΣΗΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ-ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

Η Ελλάδα είναι μια παραθαλάσσια περιοχή και ένας βασικός πλούτος της οικονομίας είναι η ανάπτυξη του εμπορίου. Η χώρα μας βρίσκεται στις πρώτες θέσεις παγκοσμίως στον τομέα αυτό. Προκειμένου, όμως, να διατηρήσει αυτή τη θέση, το κράτος παρέχει σε περιπτώσεις ανάπτυξης επενδύσεων μίσθωσης εξοπλισμού και διεθνών εμπορικών σχέσεων αλλά και για τις ξένες επενδύσεις, ορισμένες οικονομικές διευκολύνσεις που παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.5.9. Η τελευταία στήλη αφορά επενδύσεις εμπορικών επιχειρήσεων της περίπτωσης (ρ) της παραγράφου 1 του άρθρου 3 του 2601/98 οπού παρέχεται μόνο η ενίσχυση της φορολογικής απαλλαγής (η περίπτωση ρ αναφέρεται στις εξής περιοχές: ΒΙ.ΠΕ, Ε.Τ.Β.Α., επαρχία Λαγκαδά, δυτικό τμήμα του ποταμού Αξιού).

**Πίνακας 1.5.9
ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ**

Περιοχή	Επιχορήγηση	Επιδότηση τόκων	Επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης	Ποσοστά φορολογικής απαλλαγής (αφορολόγητο αποθεματικό)
Όλες οι περιοχές της Ελλάδος	30%	30%	30%	50%
Αλλοδαπή	25%	25%	25%	-

Πηγή: ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ 15 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 1998

1.5.5 ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ, ΕΞΟΡΥΞΗ ΚΑΙ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑ

Οι επενδύσεις που αναφέρονται στην εξόρυξη-επεξεργασία των πρώτων υλών περιλαμβάνονται στο πρόγραμμα ενισχύσεων το οποίο δίδεται σε όλη την επικράτεια εξαιρούμενης της περιοχής Α και είναι οι εξής:

Πίνακας 1.5.10 ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΟΡΥΚΤΩΝ

Επιχορήγηση	Επιδότηση τόκων	Επιδότηση χρηματοδοτικής μίσθωσης	Φορολογικές* απαλλαγές	Επιδότηση τόκων
30%	30%	30%	70%	30%

Πηγή: ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ 15 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 1998

Η Ελλάδα από άποψη μορφολογίας είναι μια καθαρά ορεινή περιοχή. Σε μια ορεινή περιοχή ο φυσικός πλούτος σε μορφή ορυκτών, πρώτων υλών και λοιπά είναι δεδομένος. Με την παροχή των ενισχύσεων αυτών το κράτος θέλει να βοηθήσει στον εκσυγχρονισμό και την εισαγωγή νέων μεθόδων εξόρυξης αλλά και στην εγχώρια επεξεργασία τους από ελληνικές βιομηχανικές μονάδες.

Σήμερα η επεξεργασία των πρώτων υλών γίνεται σε ξένες χώρες καθώς η ελληνική βιομηχανία δεν διαθέτει την απαραίτητη τεχνολογία διαχωρισμού και επεξεργασίας τους. Το γεγονός αυτό επιφέρει μεγάλο κόστος το οποίο θα μπορούσε να αποφευχθεί. Υπάρχουν και άλλες κατηγορίες ενισχύσεων διαφόρων επενδυτικών ενεργειών από τον κρατικό μηχανισμό που εμπεριέχονται στο νόμο 2601 από τον οποίο έχουν αντληθεί πολλά στοιχεία, όμως οι πιο πάνω αποτελούν τους πιο βασικούς κλάδους παραγωγής και οικονομίας για τους οποίους έχουν θεσπιστεί οι προαναφερόμενες ενισχύσεις.

1.6 ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΑΠΟΛΟΣΗΣ ΤΩΝ ΚΙΝΗΤΡΩΝ ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Όπως αναφέρθηκε πιο πάνω το κράτος στην προσπάθειά του να ενισχύσει την αποφασιστικότητα των επιχειρήσεων να πραγματοποιήσουν τα επενδυτικά τους σχέδια στη χώρα μας έχει θεσπίσει ελκυστικά κίνητρα. Το γεγονός αυτό δεν σημαίνει ότι αποδίδονται σε όλες τις επενδυτικές δραστηριότητες που τελικά πραγματοποιούνται ή ότι επιδίδονται με τον ίδιο βαθμό, μορφή και μέγεθος. Υπάρχουν κάποιες προϋποθέσεις τις οποίες θα πρέπει να πληρούν οι επενδύσεις και σύμφωνα με τις οποίες δίδονται τα κίνητρα κάθε φορά. Πιο συγκεκριμένα:

α) Οι προϋποθέσεις για τη διαμόρφωση του ποσοστού επιχορήγησης συνδέεται με τις δημιουργούμενες νέες θέσεις εργασίας καθώς αποτελούν στοιχείο θετικό

* Υπενθυμίζεται ότι οι στήλες με τη γκριζα σκίαση παρουσιάζουν την εναλλακτική περίπτωση.

για την αντιμετώπιση του φαινομένου της ανεργίας. Για κάθε νέα θέση, λοιπόν, το κράτος επιχορηγεί την επένδυση. Με τον τρόπο αυτό οι επιχειρήσεις στοχεύοντας στη συγκέντρωση μεγαλύτερων δυνατών επιχορηγήσεων αυξάνουν τις θέσεις εργασίας μειώνοντας έτσι την ανεργία. Το κράτος ελέγχει για μια πενταετία κατά πόσον ισχύουν οι προσλήψεις προκειμένου να αποφεύγονται εικονικά στοιχεία. Το μέτρο αυτό δεν ισχύει για επενδύσεις καινοτομικές, ανανεώσιμων μορφών επένδυσης, προστασίας περιβάλλοντος και λοιπά.

β) Το ελάχιστο όριο συμμετοχής του επενδυτή είναι το 40% των ενισχυμένων δαπανών ανεξάρτητα του είδους και της περιοχής πραγματοποίησης της επένδυσης. Το ποσό που καθορίζεται στην αρχή από τον επενδυτή δεν είναι δυνατόν να αλλάξει, και αφορά το ποσό του αρχικού κεφαλαίου και την αξία του οικοπέδου επένδυσης για τις νέες επενδύσεις, ενώ όσον αφορά τις παλιότερες το ποσό του εταιρικού κεφαλαίου μπορεί να αυξηθεί από τους εταίρους με την προϋπόθεση ότι το απόθεμα αυτό παραμένει αδιανέμητο για δέκα τουλάχιστον χρόνια.

γ) Για την ανάληψη ενός επενδυτικού δανείου θα πρέπει να είναι μακροπρόθεσμο με ελάχιστο χρονικό περιθώριο τριών ετών, να είναι τραπεζικό ή ομολογιακό από δημόσια εγγραφή ή από οποιονδήποτε χρηματοπιστωτικό οργανισμό. Σκοπός του, βέβαια, θα πρέπει να είναι η πραγματοποίηση του υφιστάμενου επενδυτικού σχεδίου. Τέλος, η μορφή των χρημάτων μπορεί να είναι σε ξένο νόμισμα, αλλά οι τόκοι επιδίδονται μόνο σε ευρώ και η επιδότησή του γίνεται σε έξι χρόνια από την παραλαβή του δανείου αφού έχουν καταβληθεί σωστά από τον δανειοδοτούμενο.

1.7 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ-ΕΓΚΡΙΣΗ-ΕΝΑΡΞΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Τα προτεινόμενα επενδυτικά σχέδια αξιολογούνται με τα εξής κριτήρια:

α) Κριτήρια εκτίμησης της βιωσιμότητας της επένδυσης που αφορούν τα χαρακτηριστικά του φορέα, την δυνατότητα κερδοφορίας και την πληρότητα του σχεδιασμού του επενδυτικού σχεδίου

β) Κριτήρια προτεραιότητας, δηλαδή κριτήρια που αφορούν τους πρώτους στόχους του κράτους για την πραγματοποίηση των επενδύσεων όπως η αύξηση της απασχόλησης, το κεφάλαιο κίνησης, η επικράτεια της επένδυσης και η σύγκρισή του με τα άλλα επενδυτικά σχέδια.

γ) Κριτήρια προτεραιότητας για επενδύσεις που αφορούν την μεταποίηση σε μεταλλευτικές και εξορυκτικές επιχειρήσεις. Για τα κριτήρια αυτά ερευνάται η δυνατότητα ανάπτυξης των κλάδων τους στην μορφή, στην ποιότητα, στην

εξέλιξη των προϊόντων και στην ανταγωνιστικότητά τους σε διεθνές επίπεδο. Τέλος, στην πιο οικονομική μορφή επένδυσης, από την άποψη εξοικονόμησης μορφών ενέργειας, προστασίας του περιβάλλοντος και λοιπά. Για τον πρωτογενή τομέα παραγωγής, γεωργίας και τουρισμού θεσπίζονται ειδικά κριτήρια κάθε φορά.

Ανεξάρτητα από την μορφή της επένδυσης όλες οι υποψήφια επενδυτικές προτάσεις πρέπει να υποβάλλονται μαζί με τα απαραίτητα δικαιολογητικά, από τους ενδιαφερόμενους στο Υπουργείο Ανάπτυξης. Εφόσον η επένδυση θεωρηθεί βιώσιμη, τότε αξιολογείται και επιδίδεται η επιχορήγηση ή επιδότηση χρηματικής μίσθωσης. Η αξιολόγηση γίνεται από το υπουργείο Εθνικής Οικονομίας με την μορφή βαθμολογίας, η οποία διαμορφώνεται με βάση τις προτεραιότητες του κράτους. Αφού υπάρξει έγκριση για να ξεκινήσει η πραγματοποίηση του επενδυτικού σχεδίου θα πρέπει να υποβληθούν τα απαραίτητα δικαιολογητικά των επενδυτικών φορέων στις ανάλογες υπηρεσίες. Οι δαπάνες πριν την έναρξη της επένδυσης και της καταβολής των δικαιολογητικών δεν είναι μέσα στο κόστος επένδυσης.

1.8 ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ-ΣΚΟΠΟΙ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ

Ο νόμος 2601 του 1998⁴, ο οποίος ήδη έχει αναφερθεί παραπάνω, αναφέρεται στις επενδύσεις όλων των τομέων εκτός από την γεωργία, για την οποία η πολιτεία ασκεί μια διαφορετική επενδυτική πολιτική η οποία αντλεί τις αρχές της από την γεωργική πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.).

Σκοπός, λοιπόν, της Ευρωπαϊκής γεωργικής πολιτικής είναι η βελτίωση των υποδομών του ελληνικού γεωργικού κλάδου παραγωγής και συγκεκριμένα στόχος είναι: α) η γενικότερη ανάπτυξη της γεωργίας, β) η ανασυγκρότηση και η ανάπτυξη της υπαίθρου, γ) η βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής γεωργίας και των προϊόντων που παράγει, δ) η βελτίωση της ποιότητας των ελληνικών αγροτικών προϊόντων, παραδοσιακών και βιολογικών, η ανάπτυξη του αγροτουρισμού, η καλύτερη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων της χώρας (υδάτινοι πόροι, ορεινές περιοχές, δάση) και η βελτίωση-προστασία του ελληνικού περιβάλλοντος και οικοσυστήματος.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση για να προωθήσει την γεωργική ανάπτυξη στην Ελλάδα παρέχει στους γεωργούς της χώρας ενισχύσεις προϊόντων και εισοδημάτων από τα σχέδια περιφερειακής ανάπτυξης και ανασυγκρότησης της υπαίθρου.

1.8.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗ

⁴ Λεπτομέρειες του Νόμου 2601 του 1998 στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, Αναπτυξιακοί Νόμοι 15/04/98

Για να θεωρηθεί μια δραστηριότητα επένδυσης ως αγροτική θα πρέπει να αποβλέπει στη βελτίωση ή την αναδιάρθρωση της παραγωγής με σκοπό την βελτίωση της ποιότητας των προϊόντων, ποιοτικά κατάλληλων για κατανάλωση. Η βελτίωση αυτή μπορεί να πραγματοποιηθεί και με τον εκσυγχρονισμό των μηχανημάτων που εκτός από την παραγωγή σωστών προϊόντων μπορεί να έχει σαν αποτέλεσμα την μείωση του κόστους παραγωγής.

Επίσης, δραστηριότητες που αφορούν την βελτίωση των συνθηκών εργασίας και υγιεινής, κυρίως για κτηνοτροφικές μονάδες, όπως και ενέργειες που έχουν στόχο την προστασία-βελτίωση του περιβάλλοντος, όπως η επεξεργασία των αποβλήτων των κτηνοτροφικών μονάδων, θεωρούνται σαν αγροτικές επενδύσεις.

1.8.2 ΟΙ ΑΓΡΟΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ

Το ελληνικό κράτος διακρίνει την παροχή κινήτρων στις γεωργικές επενδύσεις σε τρεις κατηγορίες επενδύσεων: α) για σχέδια βελτίωσης, β) για γεωργοοικονομικές μελέτες γεωργικής εκμετάλλευσης και γ) για σχέδια ανάπτυξης γεωργικής εκποίησης.

Αν ο επενδυτής αγρότης είναι κάτω των σαράντα ετών και το κύριο εισόδημά του προέρχεται από την γεωργία, τότε το σχέδιο βελτίωσης της γεωργικής εκμετάλλευσης θα τον ενισχύσει με συνολικό κεφάλαιο ογδόντα τεσσάρων εκατομμυρίων δραχμών. Τα πρώτα σαράντα τέσσερα εκατομμύρια δραχμές θα είναι σε μορφή επιδότησης κεφαλαίου μετρητών και τα επόμενα σαράντα ως επιδότηση επιτοκίου. Ακόμη, τα πρώτα σαράντα τέσσερα εκατομμύρια δίνονται εάν δεν έχουν συμπληρωθεί δεκαπέντε χρόνια στον αγροτικό τομέα παραγωγής. Τα ποσοστά ανά περιοχές και επένδυση παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα (1.8.2)

Πίνακας 1.8.2
ΓΕΩΡΓΙΚΕΣ ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΓΙΑ ΝΕΟΥΣ ΣΤΟ ΧΩΡΟ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ

ΕΙΔΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	ΤΟΠΟΣ		ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ	ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ
	Ορεινές μειονεκτικές	Λοιπές περιοχές	Νησιά Αιγαίου	
Ακίνητα	68%	56%		68%
Λοιπές επενδύσεις	50%	37%		68%

Πηγή: Υπουργείο Γεωργίας 950/97-ν.2520/97

Αν ο μέλλοντας επενδυτής έχει συμπληρώσει πέντε χρόνια στον τομέα της γεωργίας, τότε οι ενισχύσεις διαφοροποιούνται και σύμφωνα με την

γεωργική πολιτική. Οι ενισχύσεις παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.8.3 ανά περιοχή και επένδυση.

Πίνακας 1.8.3
ΓΕΩΡΓΙΚΕΣ ΕΝΙΣΧΥΣΕΙΣ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ ΠΟΥ ΒΡΙΣΚΟΝΤΑΙ
ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ ΠΑΝΩ ΑΠΟ 5 ΧΡΟΝΙΑ

ΕΙΔΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	ΤΟΠΟΣ	ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ	ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ
	Ορεινές μειονεκτικές	Λοιπές περιοχές	Νησιά Αιγαίου
Ακίνητα	55%	45%	55%
Λοιπές επενδύσεις	40%	30%	55%

Πηγή: Υπουργείο Γεωργίας 950/97-ν.2520/97

Παρατηρώντας τα στατιστικά στοιχεία βλέπει κανείς ότι οι ενισχύσεις της πολιτείας είναι αρκετά ελκυστικές. Κύρια προτεραιότητα αποτελούν τα νησιά του Αιγαίου και στην συνέχεια οι ορεινές περιοχές. Το γεγονός αυτό είναι φυσικό καθώς αυτές οι περιοχές είναι οι πιο ασθενείς πληθυσμιακά και παρατηρείται πολύ έντονη φυγή κατοίκων. Επίσης, μεγαλύτερο είναι το ποσοστό για την δημιουργία των απαραίτητων εγκαταστάσεων, της ακίνητης περιουσίας παρά για άλλες επενδυτικές δραστηριότητες.

Για τα επόμενα σαράντα τέσσερα εκατομμύρια δραχμές του επενδυτικού σχεδίου, η ενίσχυση θα τους επιδοθεί με την μορφή επιδότησης επιτοκίου του δανείου αν η επένδυση που θα πραγματοποιηθεί αναφέρεται: 1) σε κατασκευή κτιριακών εγκαταστάσεων εκμετάλλευσης, 2) στην δημιουργία πτηνοκτηνοτροφικών εγκαταστάσεων για λόγους εθνικού συμφέροντος και 3) στα εγχειρίσματα έργα για την προστασία του περιβάλλοντος. Το ποσοστό της μείωσης του χρέους του δανείου απεικονίζεται στον Πίνακα 1.8.4.

Πίνακας 1.8.4
ΛΟΙΠΗ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΗ 44 ΕΚΑΤ. ΣΕ ΓΕΩΡΓΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

	Ορεινές μειονεκτικές	Λοιπές περιοχές
Αν είσαι καθολικός διάδοχος του συνόλου προϋπάρχουσας εκμετάλλευσης	80%	60%
Αν δημιουργήσεις την εκμετάλλευσή σου από τμήματα άλλων εκμεταλλεύσεων	70%	50%

Πηγή: Υπουργείο Γεωργίας 950/97-ν.2520/97

Τα παραπάνω ποσοστά ισχύουν ώσπου να εξαντληθεί η κεφαλαιοποιημένη αξία της επένδυσης, δηλαδή το 68% του ύψους των εγκεκριμένων επενδύσεων οι οποίες υπερβαίνουν τα σαράντα τέσσερα

εκατομμύρια δραχμές για επενδύσεις σε οφειλές και μειονεκτικές περιοχές και το 55% σε άλλες περιπτώσεις.

Εάν ο μελλοντικός επενδυτής δεν είναι ούτε αγρότης, ούτε γεωργός είναι όμως νέος κάτω των σαράντα ετών και κατοικεί μόνιμα σε ορεινές ή μειονεκτικές περιοχές και το 1/4 του συνολικού εισοδήματος προέρχεται από αγροτικές δραστηριότητες τότε σε ένα ενδεχόμενο σχέδιο ανάπτυξης η επιδότηση του επιτοκίου θα είναι σαράντα τέσσερα εκατομμύρια δραχμές. Πιο συγκεκριμένα το συνολικό όφελος εκτιμάται με το ποσοστό επιτοκίου 50% έως την εξάντληση της κεφαλαιοποιημένης αξίας του κεφαλαίου επένδυσης προς το ύψος του εγκεκριμένου ποσού επένδυσης σε ακίνητα 42% ενώ σε άλλες δραστηριότητες 30%.

1.8.3 ΕΙΔΙΚΑ ΚΙΝΗΤΡΑ

Εκτός από τις τρεις προηγούμενες περιπτώσεις γεωργικών επενδύσεων παρέχονται ενισχύσεις σε νέους ανθρώπους που θέλουν να ασχοληθούν με τη γεωργία. Τα κίνητρα αυτά είναι τα εξής:

- α) Φοροαπαλλαγές και δανειακές διευκολύνσεις για αγορά γης,
- β) Χαμηλότοκα δάνεια για την αγορά πρώτης κατοικίας,
- γ) Προνομιακή πρόσβαση σε ποσοτώσεις κτηνοτροφίας, βιομηχανικής ντομάτας και καπνού,
- δ) Για μόνιμους κατοίκους αγροτικών περιοχών προβλέπεται μείωση του κόστους κατασκευών και της πρώτης κατοικίας με κάλυψη 50%-80% της δαπάνης που θα πληρωθεί στον μηχανικό, κατάργηση των κρατήσεων και άλλων επιβαρύνσεων και μείωση κατά 50% των υποχρεωτικών ενσήμων στο Ι.Κ.Α.,
- ε) Για μόνιμους κατοίκους, αγροτικών ή μειονεκτικών περιοχών, παροχή αυξημένης εξισωτικής αποζημίωσης,
- στ) Για περιπτώσεις αγοράς υποθηκευμένου ακινήτου χορηγείται δάνειο με επιδότηση επιτοκίου 15%. Όλα αυτά τα κίνητρα σκοπό έχουν την ενίσχυση και την αναβάθμιση της θέσεως της γεωργίας και του γεωργού στην οικονομία της χώρας και την βελτίωση της παραγωγικότητάς της με παράλληλη ανασυγκρότηση του πληθυσμού της υπαίθρου και την ενθάρρυνση της αποκέντρωσης.

1.9 Η ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Την εσωτερική επενδυτική δραστηριότητα την διαχωρίζουμε σε δημόσια και ιδιωτική. Παρατηρώντας τον Πίνακα 9.1 βλέπει κανείς ότι οι δημόσιες

επενδύσεις κυμαίνονται σε ένα χαμηλότερο επίπεδο σε σχέση με τα συνολικά ιδιωτικά επενδυτικά "standards". Επίσης, από το 1990 και έπειτα οι δημόσιες επενδύσεις συνεχώς αυξάνονται. Ο λόγος είναι η δημιουργία των κατάλληλων προϋποθέσεων και η στήριξη της ήδη υπάρχουσας αναπτυξιακής πορείας με την ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Οι ιδιωτικές επενδύσεις αποτελούν τον προσδιοριστικό παράγοντα του συνολικού επενδυτικού κεφαλαίου, καθώς αποτελούν το κυριότερο μέρος τους, και ανάλογα με την εξέλιξή τους επηρεάζεται η συνολική επενδυτική δράση. Όσον αφορά την πορεία των ιδιωτικών επενδύσεων πρέπει να αναφερθεί ότι σε αντίθεση με τις δημόσιες επενδύσεις, οι ιδιωτικές επενδύσεις ξεκίνησαν την ανοδική τους πορεία από το 1994 και έπειτα. Στον παρακάτω Πίνακα 9.1 παρουσιάζεται η επενδυτική δραστηριότητα, ιδιωτική και δημόσια, κατά κατασκευές και εξοπλισμό με τον υπολογισμό ή όχι των κατοικιών. Οι κατοικίες άλλοτε θεωρούνται επενδυτική δραστηριότητα και άλλοτε όχι.

Πίνακας 9.1
Επενδυτική Δραστηριότητα (δημόσια-ιδιωτική)
(Σε δισεκατομμύρια δραχμές)

<i>ΕΤΟΣ</i>	<i>1990</i>	<i>1991</i>	<i>1992</i>	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>
ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ	1968,0	2406,1	2474,3	2648,9	2781,4	3056,0	3505,0	4083,1	4792,0	5322,4	5782,9	6287,4
ΔΗΜΟΣΙΕΣ	430,5	606,6	779,0	873,8	915,9	1046,3	1175,1	1337,7	1624,1	1871,8	2055,3	2301,1
ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ	1537,5	1799,5	1695,3	1775,1	1865,5	2009,7	2329,9	2745,4	3167,9	3450,6	3727,6	3986,3
ΚΑΤΟΙΚΙΕΣ	1116,2	1315,3	1228,1	1252,3	1218,2	1350,0	1621,2	1907,7	2204,4	2388,2	2494,7	2685,0
ΛΟΙΠΕΣ	421,3	484,2	467,2	522,8	647,3	659,7	708,7	837,7	963,5	1062,4	1138,1	1254,2
ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	1059,1	1244,2	1509,5	1618,2	1672,1	1925,1	2223,9	2480,6	2882,1	3297,9	3588,7	3907,5
ΔΗΜΟΣΙΕΣ	145,0	175,0	171,6	206,5	201,9	287,9	326,7	352,8	423,4	513,6	597,3	688,7
ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ	914,1	1069,2	1337,9	1411,7	1470,2	1637,2	1897,2	2127,8	2458,7	2784,3	2991,4	3218,8
ΔΗΜΟΣΙΕΣ (σύνολο)	575,5	781,6	950,6	1080,3	1117,8	1334,2	1501,8	1690,5	2047,5	2385,4	2652,6	2989,8
ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ (σύνολο)	2451,6	2868,7	3033,2	3186,8	3335,7	3646,9	4227,1	4873,2	5626,6	6234,9	6719,0	7205,1
ΙΔΙΩΤ. (-)ΚΑΤΟΙΚΙΕΣ	1335,4	1553,4	1805,1	1934,5	2117,5	2296,9	2605,9	2965,5	3422,2	3846,7	4224,3	4520,1
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	3027,1	3650,3	3983,8	4267,1	4453,5	4981,1	5728,9	6563,7	7674,1	8620,3	9371,6	10194,9

Πηγή: Στατιστικό Δελτίο ΥΠ.ΕΘ.Ο.

1.10 ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Ένα πολύ σημαντικό έσοδο για το κράτος το οποίο αποτελεί λύση πολλών προβλημάτων, όπως η ανεργία, και συντελεί στην ανάπτυξη της χώρας είναι οι επενδύσεις από το εξωτερικό. Η πορεία των ξένων επενδύσεων φαίνεται από τον πιο κάτω Πίνακα 1.10.

Πίνακας 1.10
Εισροές Ξένων Επιχειρηματικών Κεφαλαίων στην Ελληνική Οικονομία
(σε εκατ.δολάρια)

ΕΤΟΣ	ΣΥΝΟΛΟ	ΕΤΟΣ	ΣΥΝΟΛΟ
1967	62,9	1985	289,7
1968	65,6	1986	300,6
1969	96,8	1987	391,6
1970	164,6	1988	599,2
1971	117,2	1989	639,5
1972	124,5	1990	933,0
1973	161,4	1991	1349,7
1974	211,5	1992	2038,7
1975	201,9	1993	1981,3
1976	225,9	1994	2756,5
1977	288,8	1995	4381,0
1978	328,9	1996	4423,7
1979	364,2	1997	4469,0
1980	502,4	1998	4509,2
1981	409,8	1999	4544,7
1982	304,3	2000	4570,0
1983	313,4	2001	4615,1
1984	246,2	2002	4670,8

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Από τον Πίνακα παρατηρούμε ότι από το 1985 έως και σήμερα δημιουργήθηκε έξαρση στην εισροή ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα. Το 1985 δημιουργήθηκε ένα νέο θεσμικό πλαίσιο από την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα (Ε.Ο.Κ.) κυρίως αλλά και από άλλες χώρες. Οι ξένες επενδύσεις για την Ελλάδα είναι πολύ σημαντικές. Κατέχουν το 23,5% του συνολικού αποθέματος των επενδύσεων στον προϋπολογισμό της χώρας.

Το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών από το 1980 και έπειτα επικεντρώνεται στον δευτερογενή τομέα παραγωγής, στην βιομηχανία, και συγκεκριμένα στην παραγωγή ενδιάμεσων προϊόντων, κεφαλαιουχικών αγαθών όπως π.χ. στη μεταλλουργία και στα ναυπηγεία. Τελευταία έχει γίνει στροφή των εξωτερικών επενδύσεων προς τον τομέα των υπηρεσιών και των

καταναλωτικών προϊόντων. Η ύπαρξη κερδοφόρων ελληνικών επιχειρήσεων σε αυτούς τους τομείς προκαλεί το ενδιαφέρον των ξένων επενδυτών για την ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών στη χώρα.

Την προέλευση των ξένων κεφαλαίων και την εθνικότητά τους μπορούμε να την δούμε στον πιο κάτω Πίνακα (1.10.1), ο οποίος παρουσιάζει την εξωτερική επενδυτική δραστηριότητα κατά περίοδο. Παρατηρεί κανείς πως οι αμερικάνικες επενδύσεις μειώνονται σταδιακά ενώ οι επενδύσεις από χώρες της Ευρώπης αυξάνονται πάρα πολύ φτάνοντας την περίοδο 2000 το 87,4% του συνόλου των εξωτερικών επενδύσεων.

Πίνακας 1.10.1
ΜΕΡΙΔΙΑ ΧΩΡΩΝ ΣΤΙΣ ΞΕΝΕΣ ΑΜΕΣΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ (επί %)

Χώρες Προέλευσης Κεφαλαίων	1970	1975	1988	2000
Η.Π.Α.	47,8	34,1	13,5	7,0
ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΧΩΡΕΣ (Σύνολο)	45,3	41,8	71,5	87,4
<i>Γαλλία</i>	25,9	16,7	27,7	10,9
<i>Γερμανία</i>	6,5	11,5	17,9	12,5
<i>Ιταλία</i>	6,6	6,4	5,7	5,9
<i>Βέλγιο</i>	0,1	0,3	3,7	2,1
<i>Ολλανδία</i>	3,3	3,6	10,6	9,7
<i>Αγγλία</i>	3,0	3,3	6,3	7,1
<i>Λουξεμβούργο</i>	3,1	7,0	7,5	13,5
<i>Ελβετία</i>	3,2	7,8	6,7	25,7
ΑΦΡΙΚΗ	-	-	-	1,5
ΑΣΙΑ	-	-	-	1,7

Πηγή: Ελληνικό Κέντρο Επενδύσεων (ΕΛ.Κ.Ε.)

Όπως φαίνεται και από τον παραπάνω Πίνακα (1.10.1) η σχέση της Ελλάδας με την Ευρωπαϊκή Ένωση γίνεται όλο και πιο στενή. Αυτό είναι πολύ φυσικό καθώς όσο η Ελλάδα ακολουθεί όλο και περισσότερο τους ρυθμούς της Ε.Ε., τόσο οι οικονομικοπολιτικές σχέσεις μεταξύ των κρατών της Ένωσης θα γίνονται πιο στενές με αποτέλεσμα να υπάρχει μια αρμονικότερη και ευρύτερη οικονομική συνεργασία. Δημιουργούνται, λοιπόν, διάφορα αναπτυξιακά προγράμματα τα οποία χρηματοδοτούνται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα με σκοπό την δημιουργία προϋποθέσεων για την αύξηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων.

Η στενή σχέση της Ελλάδας με την Ευρωπαϊκή Ένωση φαίνεται και από τον Πίνακα (1.10.2) όπου παρουσιάζονται τα ποσά των ξένων επενδύσεων καθώς και το αντίστοιχο ποσοστό επί του συνόλου για το έτος 2000.

Πίνακας 1.10.2
Άμεσες Ξένες Επενδύσεις στην Ελλάδα (31.12.2000)

Χώρα	Ποσό σε εκατ. Δρχ	%
Αυστρία	74	0,6
Βέλγιο	54,836	1
Γερμανία	392,375	9
Δανία	13,407	0,2
Ισπανία	4,914	0,1
Φινλανδία	33	0,1
Γαλλία	388,656	9
Αγγλία	383,615	8
Ιρλανδία	24,865	1
Ιταλία	130,282	3
Λουξεμβούργο	941,824	20,6
Ολλανδία	1,120,469	24
Πορτογαλία	4,15	0,1
Σουηδία	12,106	0,3
Σύνολο Ε.Ε.	3,467,871	76
Άλλες Ευρωπ. χώρες	537,537	12
Ασία	15,264	0
Αφρική	15,811	0
Αυστραλία	1,494	0
Η.Π.Α.	304,892	7
Άλλες Αμερικ. χώρες	227,131	5
Γεν. Σύν. σε Εκατ. Δρχ.	4,570,000	100

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

1.11 ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΗ ΚΟΝΔΥΛΙΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ΣΕ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΑ-ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΕΡΓΑ

Η σωστή διαχείριση και απορρόφηση των ξένων κονδυλίων, και κυρίως της Ε.Ε., για την Ελλάδα αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση μιας σωστής επενδυτικής και αναπτυξιακής πολιτικής ενός κράτους. Το Ελληνικό Κράτος στηριζόμενο σε ένα σχέδιο σταδιακής οικονομικής ανάπτυξης ξεκίνησε την δημιουργία και την ανακατασκευή έργων υποδομής που θα διευκολύνουν και θα προωθήσουν την οικονομική και κοινωνική αναβάθμιση. Ο Πίνακας (1.11) που ακολουθεί παρουσιάζει την επενδυτική δραστηριότητα από τα ξένα κεφάλαια που έχουν εισέλθει στη χώρα μας από την Ε.Ε.

Πίνακας 1.11
ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΔΟΣΟΛΗΨΙΩΝ ΜΕ ΤΗΝ Ε.Ε. (% ΑΕΠ)

<i>Έτος</i>	<i>1981</i>	<i>1982</i>	<i>1983</i>	<i>1984</i>	<i>1985</i>	<i>1986</i>	<i>1987</i>	<i>1988</i>	<i>1989</i>	<i>1990</i>	<i>1991</i>	<i>1992</i>	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>
Απολήψεις-Σύνολο	18,3	59,81	98,4	112,4	162,7	273,5	318,4	348,2	461,6	595,7	788,1	1013	1326	1419	1387	762,7	167,1
1. Τακτ. Προϋπολογ.	1,4	3,0	3,6	6,1	8,4	14,0	32,0	32,2	36,2	56,1	63,2	84,1	104,3	141,3	86,0	87,5	48,1
-FEOGA/O (ΕΙΤΠΕ)	-	1,0	1,7	3,2	4,5	8,5	4,8	9,3	18,7	31,5	36,1	50,9	59,0	77,9	67,4	57,5	35,7
-FSE (κοινωνικό T)	0,2	0,4	-	1,1	2,3	3,0	5,7	7,2	13,3	19,8	20,5	18,8	36,4	54,6	7,8	14,3	5,4
-Άλλες	1,2	1,5	1,9	1,8	1,6	2,5	21,5	15,7	4,2	4,8	6,6	14,4	8,9	8,8	10,8	15,7	7,0
2. ΠΔΕ	5,8	4,5	5,6	7,3	7,7	30,0	33,8	42,9	-18,0	82,1	110,3	182,5	272,1	288,3	321,8	552,0	698,4
-FEDER (ΕΤΠΑ)	5,8	4,5	5,6	6,1	7,1	20,8	20,2	21,5	28,8	57,5	69,2	115,1	189,8	216,3	262,7	411,8	446,2
-FECSGA/O	-	-	-	1,2	-	6,3	4,4	9,7	13,7	8,8	13,0	29,0	35,7	33,5	30,4	44,1	74,2
-ΜΟΠή Ταμείο Συνοχ	-	-	-	-	0,6	1,4	8,9	11,4	5,3	14,2	27,6	35,1	45,1	36,2	26,9	93,5	124,7
Άλλες	-	-	-	-	-	1,5	0,3	0,3	0,2	1,6	0,5	3,3	1,5	2,3	1,8	2,6	53,3
3. ΕΛΕΓΕΠ	9,2	45,4	76,5	83,3	120,8	187,9	204,8	217,1	286,8	373,7	176,8	528,6	709,1	768,2	712,6	858,6	818,5
4. Προϋπ Τρίτων	1,9	6,2	12,7	15,7	25,8	41,6	47,8	56,0	90,6	83,8	137,8	218,6	241,2	221,6	266,7	264,6	106,7
-FEDER	1,7	5,2	11,2	12,8	22,7	29,7	27,0	27,4	56,0	36,8	73,9	136,9	132,2	109,9	169,9	159,7	28,9
-FSE	0,2	1,0	1,5	2,1	1,7	7,2	14,7	19,4	26,6	36,5	43,0	51,2	73,0	76,7	58,7	54,8	35,1
-FEOGA/O	-	-	-	0,4	1,1	2,5	4,1	4,1	4,7	4,3	10,3	19,2	29,1	24,2	16,8	13,4	15,3
-ΜΟΠή Ταμείο Συν	-	-	-	-	0,3	-	1,8	4,9	2,3	5,6	10,6	8,4	6,8	10,6	15,0	30,9	19,4
-Άλλες	-	-	-	0,4	-	2,2	0,2	0,2	1,0	0,6	0,0	2,9	0,1	0,2	6,3	5,8	8,0
Αποδόσεις-Σύνολο	9,2	18,6	25,0	28,6	40,4	91,5	74,6	88,8	108,3	120,9	181,5	198,1	273,1	306,7	310,0	355,1	375,2
Δασμοί	5,2	7,1	8,4	8,8	10,3	17,3	19,3	24,4	33,3	32,0	41,1	44,2	44,2	37,7	43,8	44,6	49,9
Συνεισφ. ΑΕΠ-ΦΠΑ	9,3	12,8	16,9	19,6	24,8	68,8	53,2	49,1	62,3	68,2	118,6	142,9	172,4	221,2	233,7	279,5	301,4
Άλλες	-5,3	-1,3	-0,3	0,2	5,3	5,4	2,1	15,3	12,7	20,7	21,8	11,0	56,5	47,8	32,5	31,0	23,9
Καθαρές εισπράξεις	9,1	40,5	73,4	13,8	122,3	182,0	243,8	259,4	353,3	474,8	606,6	815,7	1054	112,7	1077	47,6	1296

Πηγή: ΕΣΥΕ Μακρομεγέθη Ελληνικής Οικονομίας 1981-1997

Οι απολήψεις είναι το συνολικό ποσό που η Ε.Ε. χρηματοδοτεί την Ελλάδα ενώ αποδόσεις είναι τα ποσά τα οποία αφαιρούνται από το συνολικό χρηματοδοτικό ποσό, για τους λόγους που φαίνονται πιο κάτω αναλυτικά και τελικά το συνολικό καθαρό ποσό το οποίο μπορεί να διαχειριστεί η Ελληνική Κυβέρνηση.

Με αυτή την προοπτική ξεκίνησε μια σειρά μεγάλων αναπτυξιακών έργων μερικά από τα οποία είναι:

- ✓ Η αναβάθμιση του Οργανισμού Τηλεπικοινωνιών Ελλάδας (Ο.Τ.Ε.). Στόχος είναι η τελειοποίηση του δικτύου, η αυτοματοποίηση, η ανάπτυξη της τηλεειδοποίησης, οι δορυφορικές συνδέσεις με συνολικό κόστος επένδυσης που φτάνει τα τρία δις ευρώ.
- ✓ Η δημιουργία νέων αυτοκινητόδρομων σύμφωνα με τις ευρωπαϊκές προδιαγραφές όπως: α) ο αυτοκινητόδρομος Πάτρας-Αθήνας, β) Αθήνας-Θεσσαλονίκης με την Βουλγαρία, μήκους 730 χιλιομέτρων και κόστους 2,2 εκατομμυρίων ευρώ, γ) η Εγνατία οδός που θα συνδέει Ηγουμενίτσα-Θεσσαλονίκη-Καβάλα-Αλεξανδρούπολη μήκους 750 χιλιομέτρων με κόστος 2,5 εκατομμυρίων ευρώ, δ) η Αττική οδός Σταυρού-Ελευσίνας μήκους 70 χιλιομέτρων με προϋπολογισμό 1,2 εκατομμυρίων ευρώ, ε) η ζεύξη Ρίου-Αντιρρίου με συνολικό κόστος 400.000.000 ευρώ, στ) η ζεύξη Ακτίου-Πρέβεζας με υποθαλάσσια σήραγγα συνολικού μήκους 2,2 χιλιομέτρων και κόστους 88.000.000 ευρώ.
- ✓ Η ανανέωση του σιδηροδρομικού στόλου με κόστος 1,6 δις ευρώ.
- ✓ Η δημιουργία του υπερσύγχρονου αεροδρομίου στα Σπάτα κόστους 3 δις ευρώ.
- ✓ Το μετρό της Αθήνας
- ✓ Το τραμ και ο προαστιακός σιδηρόδρομος
- ✓ Η τοποθέτηση φυσικού αερίου προερχόμενο από τη Ρωσία κόστους 1,6 δις ευρώ.
- ✓ Ο εκσυγχρονισμός της Δημόσιας Επιχείρησης Ηλεκτρισμού (Δ.Ε.Η.) με την επέκταση και αυτοματοποίηση των μονάδων παραγωγής καθώς και του δικτύου παροχής και διανομής κόστους 3,9 δις ευρώ.
- ✓ Αρδευτικά και περιβαλλοντικά έργα όπως: η κατασκευή του φράγματος στον Εύηνο με κόστος 2,1 δις ευρώ, η εκτροπή του Αχελώου με διάφορα περιφερειακά έργα κόστους 293 εκατομμυρίων ευρώ.
- ✓ Περιβαλλοντικές επενδύσεις, όπως ο βιολογικός καθαρισμός της Αθήνας με κέντρο την Ψυτάλλεια κόστους 880 εκατομμύρια ευρώ.
- ✓ Έργα συντήρησης αρχαιολογικών χώρων, όπως η συνένωση των αρχαιολογικών χώρων της Αθήνας που θα κοστίσει 587 εκατομμύρια ευρώ.

Όλα τα παραπάνω έργα έχουν ως στόχο να βελτιώσουν τις συνθήκες ζωής των Ελλήνων ανεβάζοντας έτσι το βιοτικό επίπεδο της χώρας προσεγγίζοντας ταυτόχρονα το επίπεδο των υπόλοιπων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Μερικά από αυτά έχουν ήδη πραγματοποιηθεί, άλλα βρίσκονται σε προχωρημένο στάδιο και άλλα είναι προγραμματισμένα για το άμεσο μέλλον.

Η πολιτεία με την βοήθεια διαφόρων οργάνων που έχει δημιουργήσει για την εποπτεία, στην έγκριση και την χρηματοδότηση, των επενδυτικών δραστηριοτήτων προσπαθεί να βελτιώσει και την βιομηχανική υποδομή της χώρας. Σαν βιομηχανικές επενδυτικές δραστηριότητες μπορούν να λογιστούν οι ακόλουθες:

- α) η εκμετάλλευση του βωξίτη, όπου η επεξεργασία του θα γίνεται στην Θίσβη Βοιωτίας με δυνατότητα παραγωγής πολλών τόνων βωξίτη,
- β) η δημιουργία ναυτιλιακής βιομηχανικής περιοχής στην περιοχή της Αιτωλοακαρνανίας συνολικού κόστους 290 εκατομμυρίων ευρώ,
- γ) τα μεταλλεία της Κασσάνδρας του νομού Χαλκιδικής, αξιοποιώντας έτσι την παραγωγική ικανότητα της περιοχής στην παραγωγή πολύτιμων μετάλλων.

Στόχος της ελληνικής πολιτείας είναι μέχρι το 2004 να έχουν δημιουργηθεί εκείνα τα έργα τα οποία θα διαμορφώσουν τον χάρτη της Ελλάδας όπως φαίνεται στον παρακάτω χάρτη.

χάρτης: σχέδιο ανάπτυξης υποδομών-μεταφορών 2004

Επεξήγηση του επικοινωνιακού σχεδίου 2004

1.12 ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΕΛ.Κ.Ε.) – ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ (Ε.Τ.Β.Α.)

Σε αυτή την ενότητα θα γίνει αναφορά κάποιων στοιχείων σχετικά με διάφορα όργανα που έχουν δημιουργηθεί, όπως ειπώθηκε και πιο πάνω, με σκοπό την προώθηση διαφόρων επενδυτικών δραστηριοτήτων. Αυτά είναι κυρίως: α) το Ελληνικό Κέντρο Επενδύσεων και β) η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης⁵.

α) Το Ελληνικό Κέντρο Επενδύσεων (ΕΛ.Κ.Ε.) ιδρύθηκε το 1996 και έγινε ακριβώς για να συμβάλλει στην αποτελεσματικότητα των προσπαθειών προσέλκυσης και υποστήριξης των άμεσων επενδύσεων στην Ελλάδα. Επίσης, για την υποβοήθηση ανάπτυξης συνεργασιών των ελληνικών επιχειρήσεων με διεθνείς οργανισμούς και επιχειρήσεις, καθώς και για την υποβολή προτάσεων προς τις δημόσιες αρχές με σκοπό τη βελτίωση του θεσμικού και κανονιστικού πλαισίου που διέπει τις άμεσες επενδύσεις.

Η αναγκαιότητα για την πραγματοποίηση ξένων επενδυτικών δραστηριοτήτων που θα βοηθήσουν την ελληνική οικονομία, οδηγώντας την στον εκσυγχρονισμό και στην ώθησή της, καθώς και η πληρέστερη πληροφόρηση για τις συνθήκες της χώρας οδήγησαν στην δημιουργία του ΕΛ.Κ.Ε. που έχει την δυνατότητα και αρμοδιότητα να ξεπερνά την ελληνική γραφειοκρατία.

β) Η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Ανάπτυξης (Ε.Τ.Β.Α.) ιδρύθηκε το 1964 ύστερα από τη συγχώνευση των εξής οργανισμών:

- Οργανισμός Βιομηχανικής Αναπτύξεως (Ο.Β.Α.)
- Οργανισμός Χρηματοδότησης Οικονομικής Αναπτύξεως (Ο.Χ.Ο.Α.) και
- Οργανισμός Τουριστικής Πίστεως (Ο.Τ.Π.)

Σκοπός της τράπεζας είναι η προώθηση της βιομηχανικής, βιοτεχνικής, τουριστικής, ναυτιλιακής, μεταλλευτικής, εμπορικής και γενικότερα κάθε δραστηριότητας, που συμβάλλει στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας και ακόμη η προώθηση της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα στα πλαίσια του εκάστοτε κυβερνητικού προγράμματος οικονομικής ανάπτυξης της χώρας. Μερικές από τις κυριότερες εργασίες της είναι:

- i. Η χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων και συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο βιομηχανικών, ναυτιλιακών και τουριστικών επιχειρήσεων που πραγματοποιούν παραγωγικές επενδύσεις.
- ii. Η μετοχική και πιστωτική ενίσχυση για την ίδρυση, επέκταση, εκσυγχρονισμό και εξυγίανση επιχειρήσεων.

⁵ Για περισσότερες πληροφορίες: www.etba.gr και www.elke.gr

- iii. Η παροχή τεχνικής και οργανωτικής βοήθειας προς τις πιο πάνω επιχειρήσεις, για την γρήγορη και αποτελεσματική πραγματοποίηση των προγραμμάτων τους.
- iv. Η εκτέλεση μεγάλων αναπτυξιακών έργων, που από τη φύση και έκτασή τους συνεπάγονται αυξημένους επιχειρηματικούς κινδύνους και ενισχύονται από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων, σε σύμπραξη με ιδιωτικούς φορείς ή και από μόνη την τράπεζα και
- v. Η προσέλκυση ξένων κεφαλαίων για παραγωγικές επενδύσεις στη χώρα.

1.13Α ΟΙ ΟΛΥΜΠΙΑΚΟΙ ΤΟΥ 2004 ΣΤΗΝ ΑΘΗΝΑ ΚΑΙ ΟΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ

Η ανάληψη των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 από την χώρα μας καθώς και η ανάγκη ανταπόκρισης της χώρας σε αυτή την πρόκληση αποτελεί έναν πρόσθετο λόγο δημιουργίας ενός έντονου ρυθμού επενδυτικής δραστηριότητας. Η δημιουργία μεγάλων έργων με αφορμή την ανάληψη των Αγώνων θα βελτιώσει τις συνθήκες ζωής τόσο στην Αθήνα όσο και στην υπόλοιπη Ελλάδα. Το γεγονός αυτό θα σημάνει τον εκσυγχρονισμό και την βελτίωση της υποδομής της χώρας. Σύμφωνα με πρόχειρους υπολογισμούς οι Ολυμπιακοί Αγώνες θα δώσουν 400.000 νέες θέσεις εργασίας άμεσα ή έμμεσα, ενώ ήδη έχουν δώσει ώθηση στην ανάπτυξη και την δημιουργία επενδυτικών και αναπτυξιακών έργων.

Γίνεται εύκολα κατανοητό ότι, εκτός από τα αθλητικά και πολιτιστικά γεγονότα των Αγώνων, δημιουργούνται άριστες προϋποθέσεις για επενδύσεις και ανάπτυξη σε οτιδήποτε έχει σχέση με τους Ολυμπιακούς Αγώνες. Για την προετοιμασία των Αγώνων θα χρειαστούν συνολικά 5,6 δις ευρώ από τα οποία η Ελληνική Πολιτεία θα συνεισφέρει τα 3,5 δις ευρώ, 0,9 δις ευρώ θα δοθούν από την Ευρωπαϊκή Ένωση και την Διεθνή Ολυμπιακή Επιτροπή (Δ.Ο.Ε.) ενώ το υπόλοιπο 1,2 δις ευρώ θα καλυφθούν από ιδιωτικούς επενδυτές σε συνεργασία με την Ελληνική Πολιτεία.

Οι Αγώνες του 2004 αναμένεται να έχουν θετικό αντίκτυπο στους βασικούς τομείς της ελληνικής οικονομίας ανοίγοντας νέες επενδυτικές ευκαιρίες. Υπάρχει, λοιπόν, αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας αφού προολυμπιακά η αύξηση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Α.Ε.Π.) φτάνει το 0,5%, ενώ αύξηση θα υπάρξει και μεταολυμπιακά και σε συνάρτηση με την επιτυχία της διοργάνωσης.

Εξίσου σημαντική είναι η επιτάχυνση της εισαγωγής των νέων τεχνολογιών, που έχει ως επακόλουθο τη βελτίωση της παραγωγικότητας. Παράλληλα έχει αποφορτιστεί σε κάποιο βαθμό το κέντρο της πόλης λόγω της

εμπορικής και οικιστικής ανάπτυξης άλλων περιοχών. Το σημαντικότερο, όμως, όφελος για την Ελλάδα είναι η αναγνώριση της υπεραξίας σε περίπτωση επιτυχούς αποτελέσματος. Αυτή η υπεραξία είναι τεράστια αφού αυξάνεται το κύρος, η πιστότητα και φερεγγυότητα της χώρας. Μαζί αναγνωρίζεται και η υπεραξία των υποσυνόλων της χώρας, είτε πρόκειται για εταιρείες που κάνουν εξαγωγές προϊόντων είτε για άλλες που έχουν σχέση με τον τουρισμό.

Η ελάχιστη αύξηση στον τομέα του τουρισμού το 2004 θα είναι 160 εκατομμύρια ευρώ, ενώ μόνο κατά την περίοδο των Αγώνων αναμένονται γύρω στους 2.000.000 ξένους τουρίστες. Οι τοπικές βιομηχανικές επιχειρήσεις θα αυξήσουν το τζίρο τους από το 2001 έως το 2004 κατά 755 εκατομμύρια ευρώ ενώ μέσω των χορηγιών τους προωθούν την εικόνα τους στις διεθνείς αγορές. Μην ξεχνάει κανείς ότι τους Αγώνες θα τους παρακολουθούν περίπου 4 δισεκατομμύρια άνθρωποι παγκοσμίως από όλα τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, επιτυγχάνοντας μια διείσδυση που δεν κερδίζεται με όσο διαφημιστικό χρόνο και αν πληρώσει κάποιος.

Εξίσου σημαντικός τομέας είναι αυτός των κατασκευών όπου οι εταιρείες του χώρου καλούνται να αναλάβουν έργα άμεσα συνδεδεμένα με τους Αγώνες που φτάνουν το ποσό των 580-700 εκατομμυρίων ευρώ. Επίσης, οι απαιτήσεις στις τηλεπικοινωνιακές υπηρεσίες και στις μεταφορές, στο εμπόριο καθώς και σε άλλες υπηρεσίες, αναμένεται να εκτοξευθούν στα ύψη. Η αναγκαιότητα της έγκυρης ανταπόκρισης στις απαιτήσεις των Αγώνων έχει οδηγήσει σε μια επιταχυνόμενη πορεία ανάπτυξης της οικονομίας, της βιομηχανίας και της παροχής υπηρεσιών γεγονός που ελκύει τους ξένους επενδυτές και δημιουργεί προϋποθέσεις αύξησης των επενδυτικών δραστηριοτήτων τους και των κερδών τους.

Όλη αυτή η κινητικότητα που έχει δημιουργηθεί από την μέρα της ανάθεσης των Ολυμπιακών Αγώνων στην Ελλάδα πρέπει να έχει και συνέχεια. Το «στοίχημα» της χώρας πρέπει να είναι η διατήρηση των ωφελειών που θα δημιουργηθούν από τους Αγώνες και μετά το τέλος τους. Όσα έργα θα έχουν γίνει σε διάφορους τομείς πρέπει να διατηρήσουν τη χρησιμότητά τους και να αποτελέσουν την απαρχή μιας περαιτέρω ανάπτυξης της χώρας. Παράδειγμα προς μίμηση αποτελεί η πόλη της Βαρκελώνης στην οποία οι δείκτες της ανάπτυξης αυξάνονται συνεχώς από το 1992, που διοργάνωσε τους Ολυμπιακούς Αγώνες, έως και σήμερα. Στον Πίνακα 1.13.1 φαίνονται αναλυτικά οι δείκτες ανάπτυξης της Βαρκελώνης.

Πίνακας 1.13.1
Δείκτες ανάπτυξης της Βαρκελώνης μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 1992

	1992	2001	Μεταβ
ΛΙΜΑΝΙ			
Διακίνηση προϊόντων (σε τόνους)	18.337,9	31.469,2	71,6%
Επιβάτες σε κρουαζιερόπλοια	132.807	652.800	391,5%
ΑΕΡΟΔΡΟΜΙΟ			
Διακίνηση προϊόντων (σε τόνους)	72,4	81,9	13,1%
Κίνηση επιβατών (σε χιλιάδες)	10.320,0	20.746,3	101,0%
-Τοπική	6.123,0	10.544,0	72,4%
-Διεθνής	3.913,0	9.991,7	155,3%
ΔΙΑΝΥΚΤΕΡΕΥΣΕΙΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ	4.333,4	7.969,5	83,9%
Επισκέπτες (χιλ)	1.874,7	3.378,6	80,2%
Προσφορά ξενοδοχείων αριθμός κλινών	20.005	34.303	71,0%
ΑΡΙΘΜΟΣ ΣΥΝΕΔΡΙΩΝ	310	1.345	333,9%
ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΥΞΗΣΗ ΑΕΠ	15.387.549	18.629.663	21,1%
-επιχειρηματικοί λόγοι	5.913.596	6.161.303	4,2%
-άλλες υπηρεσίες	9.473.593	12.468.360	31,6%
ΕΓΓΕΓΡΑΜΜΕΝΟΙ ΣΕ ΑΣΦΑΛ.ΤΑΜΕΙΑ	735.003	832.548	13,3%
ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΕΡΓΙΑΣ (ενεργός πληθυσμός)	9,6	6,5	-3,1%
ΕΠΙΣΚΕΠΤΕΣ ΜΟΥΣΕΙΩΝ (χιλ)	3.126	7.084	126,6%
ΘΕΑΤΕΣ ΘΕΑΤΡΩΝ (χιλ)	1.102	2.134	93,6%
ΧΡΗΣΤΕΣ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΩΝ	6.937	12.352	78,1%
ΦΟΙΤΗΤΕΣ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΩΝ	152.629	168.209	10,2%
ΚΙΝΗΣΗ ΑΥΤ/ΤΩΝ ΣΤΗΝ ΠΟΛΗ (εργ/μες μέρες)	1.025.40	1.200.484	17,1%

Πηγή: Εφημερίδα ΚΕΡΔΟΣ, Τετάρτη 18 Δεκεμβρίου 2002

1.13.B ΧΟΡΗΓΙΕΣ ΑΘΗΝΑ 2004

Τα συνολικά έσοδα θα ανέλθουν σε 1,962 δις ευρώ και πιο συγκεκριμένα προϋπολογίζονται ως εξής:

- Τηλεοπτικά δικαιώματα 736 εκατομμύρια ευρώ (37,5%)
- Εισιτήρια 183 εκατομμύρια ευρώ (9,3%)
- Συμμετοχή Ελληνικού Δημοσίου 235 εκατομμύρια ευρώ (12%)
- Marketing, χορηγίες, προϊόντα 544 εκατομμύρια ευρώ (27,7%)
- Λοιπά έσοδα 264 εκατομμύρια ευρώ (13,5%)

Ειδικότερα, τα έσοδα από τις χορηγίες ανέρχονται σε 448,1 εκατομμύρια ευρώ. Οι οκτώ μεγάλοι χορηγοί είναι: ΟΤΕ, ΕΛΤΑ, ΕΡΤ, ΔΕΛΤΑ, ΦΑΓΕ, ALPHA BANK, SWATCH, HYUNDAI, COCA COLA οι οποίοι θα προσφέρουν περίπου 234,7 εκατομμύρια ευρώ ενώ τα υπόλοιπα θα προέλθουν από διάφορους διεθνείς χορηγούς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Επενδυτικά αποτελέσματα στην Ελλάδα

2.1 ΔΗΜΟΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

Τα αποτελέσματα που θα εξεταστούν και θα αναλυθούν αφορούν το σύνολο του πληθυσμού του Ελληνικού Κράτους και γενικότερα τους εθνικούς λογαριασμούς. Τα αποτελέσματα των επενδύσεων θα εξετασθούν: α) στο ΑΕΠ (Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν), β) στην ανεργία, γ) στα εθνικά έσοδα-έξοδα του δημοσίου και στο έλλειμμά του, δ) στην αποπληρωμή του χρέους, ε) στο δημόσιο δανεισμό, στ) στις εισαγωγές και εξαγωγές προϊόντων και ζ) στην πολιτική κατάσταση και τους στόχους του κράτους.

2.1.1Α ΓΕΝΙΚΗ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ Α.Ε.Π.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 η χώρα μας εφαρμόζοντας με συνέπεια και συνέχεια το πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής, και ύστερα από μια μακρά περίοδο στασιμοπληθωρισμού, επιτυγχάνει τους στόχους του αναθεωρημένου προγράμματος σύγκλισης 1994-1999 και έτσι από την 1/1/2001 η Ελλάδα αποτελεί το δωδέκατο μέλος της ευρωζώνης.

Την περίοδο αυτή, ο ρυθμός ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας υπερβαίνει τον μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ το 2002 φτάνει το 4,0%, ενισχύοντας έτσι τις προοπτικές για ταχύτερη πραγματική σύγκλιση. Πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι την περίοδο 1994-2002 επιτεύχθηκε μείωση των ελλειμμάτων του δημόσιου τομέα ως προς το Α.Ε.Π., ενώ οι κοινωνικές και αμυντικές δαπάνες της χώρας δεν περιορίστηκαν. Αντιθέτως, το ποσοστό τους αυξήθηκε ξεπερνώντας το μέσο όρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το 2001-2002 η εγχώρια ζήτηση διατηρήθηκε σε υψηλά επίπεδα, εξέλιξη που συνδέεται άμεσα με την αύξηση των εισοδημάτων αλλά κυρίως με τη μείωση των επιτοκίων δανεισμού. Μέσα σε εννιά μήνες τα βραχυχρόνια επιτόκια δανεισμού των επιχειρήσεων καθώς και τα επιτόκια για τη χρηματοδότηση της ιδιωτικής κατανάλωσης και του οικισμού μειώνονται κατά 400 μονάδες βάσης (έναντι 200 μονάδων κατά μέσο όρο ετησίως την περίοδο 1995-2001 σε μέσα επίπεδα) και η εγχώρια ζήτηση αυξάνεται σημαντικά με παράλληλα υψηλή αύξηση της χρηματοδότησης του ιδιωτικού τομέα.

Η τρομοκρατική επίθεση της 11^{ης} Σεπτεμβρίου του 2001 επηρέασε αρνητικά τις, ήδη ευρισκόμενες στην καθοδική φάση του κύκλου, οικονομίες των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α. Παρά την αρνητική αυτή εξέλιξη, από την εξέταση της πορείας των βασικών βραχυχρόνιων δεικτών, προκύπτει ότι η οικονομική δραστηριότητα στη χώρα μας εξακολουθεί να είναι ανοδική. Έτσι, ο πρόδρομος

δείκτης οικονομικής συγκυρίας του Ο.Ο.Σ.Α. καθώς και ο δείκτης οικονομικού κλίματος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής δείχνουν ότι η Ελλάδα σημειώνει μια από τις καλύτερες επιδόσεις μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης. Συγκεκριμένα, ο πρώτος ο οποίος καταρτίζεται με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία που αφορούν τις λιανικές πωλήσεις, τις άδειες οικοδομών, τη χρηματοδότηση της βιομηχανίας, τις παραγγελίες εξωτερικού και τον κατασκευαστικό τομέα σημειώνει άνοδο 1%, ενώ αντίθετα τόσο στο σύνολο του Ο.Ο.Σ.Α. όσο και της ευρωζώνης η τάση είναι έντονα καθοδική με μείωση κατά 5% και 5,4% αντιστοίχως. Στο Διάγραμμα 1 παρουσιάζεται η πορεία του πρόδρομου δείκτη οικονομικής συγκυρίας.

Όπως είναι φυσικό η επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στο σύνολο σχεδόν των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α. και η αστάθεια στις διεθνείς αγορές επηρέασαν όπως ήταν επόμενο και τα μεγέθη του ισοζυγίου πληρωμών. Πιο συγκεκριμένα η αξία των εισαγωγών μειώθηκε κατά 2,7% το 2002 ενώ και οι εξαγωγές μειώθηκαν κατά 12,2%. Το τελευταίο αυτό στοιχείο αποτελεί μεγάλο πρόβλημα για τη χώρα μας γιατί το έλλειμμα του εμπορικού ισοζυγίου αυξάνεται συνεχώς. Από τη μείωση των εξαγωγών συμπεραίνει κανείς ότι η

ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων σε σχέση με προϊόντα άλλων χωρών είναι αρκετά χαμηλή, κάτι για το οποίο χρειάζεται να παρθούν ειδικά μέτρα αντιμετώπισης.

Έτσι, ο ρυθμός ανόδου του Α.Ε.Π. για το 2002 έφτασε το 4,0% ενώ το αντίστοιχο νούμερο στην ευρωζώνη ανέρχεται στο 1,6%. Σε κάθε περίπτωση ο ρυθμός αύξησης του Α.Ε.Π. είναι ικανοποιητικός αφού δημιουργεί νέες θέσεις εργασίας μειώνοντας την ανεργία, ενώ ταυτόχρονα και ο πληθωρισμός παρά τις αυξομειώσεις που παρατηρούνται βρίσκεται σε καθοδική πορεία και πάντα σε σχέση με τις διεθνείς οικονομικές εξελίξεις και συγκυρίες.

2.1.1.B ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΠΡΟΪΟΝ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν παρουσιάζει τα αποτελέσματα της οικονομίας σε ολόκληρη την παραγωγή της. Λέγοντας οικονομικά αποτελέσματα εννοείται η θετική ή αρνητική έκβαση των εσόδων και των εξόδων στο σύνολο της οικονομίας. Η πορεία του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (Α.Ε.Π.) προσδιορίζει και το ρυθμό ανάπτυξης της χώρας, αν δηλαδή είναι σε περίοδο ανάπτυξης, υπανάπτυξης ή σταθερότητας. Το Α.Ε.Π., λοιπόν, είναι η συνολική αξία όλων των παραγόμενων προϊόντων ή υπηρεσιών σε τιμές πάντοτε συντελεστών παραγωγής.

Η παραγωγή που αναφέρεται σε ένα έτος και επεκτείνεται σε όλες τις δραστηριότητες της οικονομίας μέσα αλλά και έξω από την Ελλάδα, και με την προϋπόθεση ότι οι συντελεστές παραγωγής ανήκουν στη χώρα, ονομάζεται Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν και διαφέρει από το Α.Ε.γ.Π. στα αποτελέσματα των ιδιωτικών και δημόσιων οικονομικών ενεργειών στο εξωτερικό.

Καθώς, λοιπόν, οι επενδύσεις είναι οικονομική δραστηριότητα και έχουν οικονομικά αποτελέσματα στην παραγωγική συνολική λειτουργία των δημόσιων επιχειρήσεων θα πρέπει η πορεία τους να ακολουθεί και την πορεία του Α.Ε.Π. Το Α.Ε.Π. αναφέρεται σε όλες τις παραγωγικές δραστηριότητες όλων των τομέων της ελληνικής οικονομίας δηλαδή: α) στον πρωτογενή, β) στον δευτερογενή και γ) στον τριτογενή τομέα παραγωγής. Το σύνολο του Α.Ε.Π. αλλά και η διαμόρφωσή του στους διάφορους τομείς οικονομικής δράσης στην Ελλάδα από το 1988 έως το 2001 παρουσιάζεται από τον Πίνακα 2.1.1

Πίνακας 2.1.1
Η εξέλιξη του Α.Ε.Π. στην Ελλάδα σε συντελεστές παραγωγής (1988-2001)

Τρέχουσες Τιμές Σ/στών Παρ/γής	Αξία σε δς δρχ	Ετήσια Μεταβολή (σε σταθερές τιμές του προηγούμενου έτους)												
		1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Έτος	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Πρωτογενής τομέας	1034,5	3,9	-13,4	14,9	0,0	-0,3	5,9	4,2	-8,0	1,7	1,0	1,5	1,7	1,5
Δευτερογενής τομέας	2264,5	1,8	-0,9	3,0	-2,6	-1,4	-0,9	0,3	4,0	3,4	5,8	6,5	7,1	7,3
Ορυχεία-Λατομεία	89,3	-3,4	-4,9	-3,3	0,4	1,2	0,2	-1,1	5,3	3,1	-4,0	-2,7	-3,0	-2,8
Μεταποίηση	1308,7	1,7	-2,0	3,7	-3,5	-3,1	2,0	0,1	3,6	0,1	3,0	3,7	4,1	4,3
Ηλ/σμός-Φωταέριο-Υδρ.	214,1	9,2	2,5	3,3	8,1	-3,8	9,6	3,1	6,0	2,3	12,0	12,7	13,1	13,5
Κατασκευές	652,4	0,4	0,8	2,3	-4,4	2,7	-1	-0,2	4,0	10,3	10,0	11,2	11,9	12,6
Τριτογενής τομέας	5243,5	3,8	1,6	0,4	2,4	-2,7	4,3	3,1	2,8	3,3	3,6	4,4	4,9	5,5
Μεταφορές-Επικοινωνίες	556,8	2,2	-2,7	0,6	11,4	3,2	-0,7	7,6	1,7	10,1	6,0	9,7	10,0	10,2
Εμπόριο	1261,8	4,6	1,7	0,4	7,6	-0,4	3,0	2,8	5,3	3,2	1,5	2,5	3,3	3,9
Τράπεζες-Ασφάλειες	295,8	-7,5	-0,9	14,8	9,6	26,4	12,8	6,1	4,9	8,7	8,0	9,1	9,4	9,9
Κατοικίες	979,3	3,0	2,6	3,0	-4,4	-2,9	2,1	1,2	1,6	1,0	1,2	2,4	3,5	4,4
Δημ.Διοίκηση-Ασφάλεια	596,2	3,2	1,1	-6,7	-4,7	-0,7	0,6	8,6	7,4	-7,6	-2,0	-1,1	-0,1	-0,3
Υγεία-Εκπαίδευση	682,7	10,8	5,7	0,6	0,2	-2,9	11,6	-0,2	-5,9	2,2	1,5	1,7	1,8	2,2
Διάφορες Υπηρεσίες	870,9	3,4	0,3	-1,9	3,6	0,3	4,8	2,1	5,2	7,7	10,0	10,9	11,5	11,7
ΑΕΠ (τιμές σ/στών παρ/γής)	8318,3	3,8	0,0	3,1	0,7	-1,6	2,0	2,1	2,4	3,2	3,7	3,6	4,2	4,1

Πηγή: Οικονομικό Δελτίο Ελληνικής Κυβερνήσεως 7/2002

Ο Πίνακας 2.1.1 παρουσιάζει τη συνεχόμενη αύξηση του Α.Ε.Π. γεγονός που εκφράζει τον επιταχυνόμενο ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας από το 1996 και έπειτα. Ο πρωτογενής τομέας της οικονομίας μετά το 1996 όπου είχαμε την εξέγερση των αγροτών, λόγω των καταστροφών και της μείωσης της παραγωγικότητας από το 1990 και έπειτα, το Α.Ε.Π. παρουσιάζει μια συνεχή αυξανόμενη τάση. Ο δευτερογενής τομέας από το 1994 και έπειτα παρουσιάζει μια σταδιακή αύξηση στην παραγωγικότητα με εξαίρεση τον τομέα των ορυχείων ο οποίος παρουσιάζει μια σχετική πτώση. Τέλος, ο τριτογενής τομέας παραγωγής παρουσιάζει έναν συνεχώς αυξανόμενο ρυθμό με εξαίρεση τον τομέα της Δημόσιας Διοίκησης-Ασφάλειας.

Ο ανοδικός ρυθμός των επενδύσεων είναι παράλληλος με τον ανοδικό ρυθμό του Α.Ε.Π. κάτι που φαίνεται από τον παρακάτω Πίνακα 2.1.1.1.

Πίνακας 2.1.1.1.

ΕΤΗ	ΑΕΠ %	ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ	ΔΗΜΟΣΙΕΣ
1989	3,8	7,0	7,2
1990	0,0	8,7	-8,3
1991	3,1	2,0	16,9
1992	0,7	-6,3	8,2
1993	-1,6	-5,0	1,1
1994	2,0	-2,1	-4,7
1995	2,1	2,0	10,9
1996	2,4	9,9	5,9
1997	3,2	10,5	7,0
1998	3,7	8,4	13,7
1999	3,6	8,1	12,6
2000	4,2	10,2	8,4
2001	4,1	9,5	8,2
2002	4,0	10,1	7,4

Πηγή: Ε.Σ.Υ.Ε.

2.1.2 ΑΝΕΡΓΙΑ

Η ανεργία είναι ένα μεγάλο κοινωνικό φαινόμενο-πρόβλημα που μαστίζει τις περισσότερες κοινωνίες συμπεριλαμβανομένου και της ελληνικής. Αποτελεί αρνητικό παράγοντα για την ανάπτυξη μιας χώρας και επηρεάζει ολόκληρη την κοινωνική ζωή της.

Στην Ελλάδα το επίπεδο της ανεργίας είναι αυξομειούμενο. Το 2000 η ανεργία είχε φτάσει το 10,7% του εργατικού δυναμικού, το 2001 έπεσε στο 10,0% και για το 2002 υπολογίζεται στο 9,5%. Παρατηρεί κανείς ότι ενώ οι επενδύσεις βρίσκονται σε άνθηση το φαινόμενο της ανεργίας εξακολουθεί να υπάρχει κάτι που ισχύει γενικότερα και όχι μόνο στη χώρα μας. Το ποσοστό ανεργίας στην Ελλάδα σε σχέση με το αντίστοιχο των υπόλοιπων ευρωπαϊκών χωρών είναι πολύ υψηλό. Επίσης, το ελληνικό πραγματικό κόστος εργασίας από το 1933 και έπειτα αυξάνεται συνεχώς ενώ το 1997 παρουσίασε μια άνοδο της τάξης του 9,2%, γεγονός που καθιστά ακριβή την ελληνική εργατική δύναμη. Εδώ να σημειωθεί ότι λέγοντας εργατικό κόστος εννοείται το συνολικό κόστος μισθού-επιδομάτων-ασφάλειας που υπολογίζεται ανά μονάδα εργατικού δυναμικού και διαφέρει ανάλογα με τη θέση στην παραγωγή εργασίας, την επιχείρηση, το χρόνο απασχόλησης του εργαζόμενου και λοιπά.

Αναζητώντας κανείς τον λόγο για τον οποίο υπάρχει το φαινόμενο της ανεργίας μπορεί να βρει απάντηση στο κλείσιμο πολλών εργοστασίων και βιοτεχνιών, στην μαζική είσοδο λαθρομεταναστών από γειτονικές χώρες, στην ύπαρξη σκληρού ανταγωνισμού μεταξύ των επιχειρήσεων με αποτέλεσμα το κλείσιμο όσων δεν ανταποκρίνονται, στην επιλεκτική προτίμηση εργασίας, στο ακριβό κόστος εργασίας και τέλος στις διάφορες παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις που μπορεί να εμφανιστούν μέσα στο πέρασμα του χρόνου.

Στην παρούσα εργασία σκοπός δεν είναι, βέβαια, να αναλυθούν οι λόγοι εμφάνισης του φαινομένου της ανεργίας και για αυτό έγινε μια απλή αναφορά σε αυτούς. Αυτό που πρέπει να τονιστεί από τη μια μεριά είναι η σημαντικότητα του φαινομένου και από την άλλη η σχέση του με τις επενδύσεις. Καλό, λοιπόν, είναι το κράτος να αντιμετωπίζει με σοβαρότητα το πρόβλημα της ανεργίας και να βρίσκει τρόπους αντιμετώπισής του. Ένας από αυτούς μπορεί και πρέπει να είναι η αύξηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων στη χώρα, ούτως ώστε να αυξάνονται οι θέσεις απασχόλησης και αυτόματα να μειώνονται τα ποσοστά της ανεργίας.

2.1.3 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ: ΕΣΟΔΑ-ΕΞΟΔΑ-ΕΛΛΕΙΜΜΑ

Η ανάπτυξη επενδυτικών δραστηριοτήτων στην οικονομία, όπως είναι φυσικό έχει επιπτώσεις στα δημόσια έσοδα και έξοδα της χώρας. Αυτό φαίνεται τα τελευταία χρόνια όπου έπειτα από μια συνεχή αύξηση της επενδυτικής δραστηριότητας τα συνολικά έσοδα αυξάνονται συνεχώς και πιο συγκεκριμένα: το 1999 τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 11,4% σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά ενώ το 2002 πάλι υπήρξε αύξηση της τάξης του 6,1%. Παράλληλα παρατηρείται μια σταδιακή μείωση των δαπανών κυρίως από το 1995 και μετά. Η πιο πάνω

εξέλιξη στα έσοδα και δαπάνες συντέλεσαν στη μείωση του δημόσιου ελλείμματος του κράτους από 16,1% του Α.Ε.Π. το 1990, στο 12,7% το 2002.

Ενδεχόμενη μείωση του ελλείμματος μιας χώρας γενικότερα δίνει τη δυνατότητα ανάπτυξης νέων επενδύσεων, την πραγματοποίηση μιας καλύτερης κοινωνικής πολιτικής, την αποπληρωμή των χρεών, τη μείωση δανεισμού από άλλες χώρες και πολλά άλλα οφέλη. Στον Πίνακα 2.1.3 παρουσιάζεται η σχέση μεταξύ εσόδων και εξόδων ως ποσοστό επί του Α.Ε.Π.

Πίνακας 2.1.3
Έσοδα-Δαπάνες-Έλλειμμα του Κρατικού Προϋπολογισμού

<i>Ετος</i>	<i>Συνολικά έσοδα ως % στο Α.Ε.Π.</i>	<i>Συνολικές δαπάνες ως % στο Α.Ε.Π.</i>	<i>Καθαρό έλλειμμα ως % στο Α.Ε.Π.</i>
1998	11,7	8,2	-9,7
1999	11,4	7,9	-9,5
2000	10,2	7,7	-7,7
2001	8,0	5,7	-11,0
2002	6,1	4,2	-12,7

Πηγή: Γενικό Λογιστήριο του Κράτους

Παρατηρούμε ότι η αύξηση της επενδυτικής δραστηριότητας έδρασε θετικά στην αύξηση των εσόδων, ενώ θετικές επιπτώσεις υπήρξαν και στο κόστος των δαπανών όπου σημείωσαν κάμψη με αποτέλεσμα να μειωθεί το έλλειμμα. Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονιστεί ότι τα έσοδα του ελληνικού κράτους, εκτός από εκείνα των δημοσίων επιχειρήσεων αν υπάρχουν, προέρχονται από τη φορολογία (άμεση-έμμεση) καθώς και από το καθαρό εισόδημα που προέρχεται από την αλλοδαπή.

2.1.4 ΑΠΟΠΛΗΡΩΜΗ ΤΟΥ ΧΡΕΟΥΣ

Η Ελλάδα προκειμένου να αντιμετωπίσει τις οικονομικές της δυσκολίες, κατά το παρελθόν δανείστηκε από διάφορες ξένες χώρες μεγάλα χρηματικά ποσά με πολύ οδυνηρούς όρους αποπληρωμής. Με το πέρασμα πολλών δεκαετιών, και λόγω της κακής κατάστασης της ελληνικής οικονομίας, το χρέος συνεχώς αυξανόταν απόρροια βεβαίως και του υψηλού επιτοκίου. Όλα τα παραπάνω είχαν ως αποτέλεσμα το χρέος να φτάσει το 1997 στο 108,2% του Α.Ε.Π. της χώρας. Μετά, όμως, από την ανάληψη επενδυτικών δραστηριοτήτων το 2002 το δημόσιο χρέος μειώθηκε στο 105,3% του Α.Ε.Π. Ο Πίνακας 2.1.4

παρουσιάζει την εξέλιξη του δημόσιου χρέους στην Ελλάδα από το 1997 έως το 2002 (Μέχρι το τέλος του 2000 υπολογίζεται σε δις δρχ ενώ από το 2001 σε εκατομμύρια ευρώ – Επίσης από το 2001 στο εσωτερικό χρέος εμφανίζονται πλέον όλες οι υποχρεώσεις σε ευρώ και στο εξωτερικό χρέος σε νομίσματα εκτός ζώνης ευρώ).

Πίνακας 2.1.4
Δημόσιο χρέος (σε δις δρχ./εκατ. ευρώ)

ΔΗΜΟΣΙΟ ΧΡΕΟΣ				
ΕΤΟΣ	ΧΡΕΟΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ			Χρέος Γεν.Κυβ. ως % ΑΕΠ
	Εσωτερικό	Εξωτερικό	Σύνολο	
1997	30583,5	8329,6	38913,1	108,2
1998	32574,8	9148,9	41723,7	105,8
1999	34199,6	10193,7	44393,3	105,1
2000	37365,6	11457,7	48823,3	106,2
2001	147053,2	8544,0	155597,2	107,0
2002	160392,0	5289,0	165681,0	105,3

Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών-Τράπεζα της Ελλάδος

Η Ελλάδα έχει μπει στο δρόμο της αποπληρωμής των χρεών και της μείωσης των ελλειμμάτων της, κάτι που αποτελεί μεγάλο πρόβλημα της ελληνικής οικονομίας. Η μείωση του δημόσιου χρέους θα βοηθήσει την Ελλάδα στην προσπάθεια που κάνει να μπει στο δρόμο της οικονομικής ανάπτυξης. Βέβαια, χρειάζεται μεγάλη προσπάθεια για να φτάσουμε στο επιθυμητό αποτέλεσμα.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι η σταθερή οικονομική ανάπτυξη και η προσπάθεια αποπληρωμής των χρεών της Ελλάδας, θα βοηθήσει στη χάραξη ανεξάρτητης οικονομικής εξωτερικής πολιτικής χωρίς τον υπολογισμό των συμφερόντων άλλων χωρών, αλλά μόνο για το εθνικό συμφέρον της χώρας. Τέλος, η πορεία του δανεισμού της ελληνικής οικονομίας είναι σταθερά φθίνουσα, ως προς το Α.Ε.Π., τα τελευταία χρόνια.

2.1.5 ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ-ΕΞΑΓΩΓΕΣ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ ΚΑΙ ΙΣΟΖΥΓΙΟ

Ένα από τα αποτελέσματα της έντονης επενδυτικής δραστηριότητας είναι η δημιουργία των προϋποθέσεων εκείνων που αναβαθμίζουν την ποιότητα των εγχώριων αγαθών και υπηρεσιών και στη συνέχεια αυξάνουν την ανταγωνιστικότητά τους στο εξωτερικό. Κάτι τέτοιο, όπως είναι φυσικό, θα αυξήσει τις ποσότητες εκροών των ελληνικών αγαθών και υπηρεσιών στο εξωτερικό μειώνοντας ταυτόχρονα την ανάγκη εισαγωγής παρόμοιων προϊόντων από άλλες χώρες στην Ελλάδα.

Όσον αφορά την ελληνική οικονομία, από το 1995 και έπειτα υπήρξε μια σχετική αύξηση των εξαγόμενων προϊόντων και υπηρεσιών. Όμως τα τελευταία χρόνια και ιδιαίτερα κατά τη διάρκεια του 2002, οι εισαγωγές αυξήθηκαν πάρα πολύ ενώ αντιθέτως οι εξαγωγές παρουσίασαν δραματική μείωση. Αυτό, όπως γίνεται αντιληπτό, έχει ως άμεση συνέπεια την αύξηση του ελλείμματος του εμπορικού ισοζυγίου.

Ένας από τους λόγους που συνέβη το παραπάνω φαινόμενο είναι και η ύπαρξη του ευρώ το οποίο, ανάμεσα στις πολλές ευεργετικές του συνέπειες, προκάλεσε και μία αρνητική συνέπεια: μείωσε την ανταγωνιστικότητα των ελληνικών προϊόντων έναντι άλλων παρόμοιων. Έτσι, πολλές ευρωπαϊκές χώρες προτιμούν άλλα πιο φτηνά προϊόντα απορρίπτοντας τα ελληνικά. Παλιότερα, με την ύπαρξη της δραχμής υπήρχε ένα πολύ σημαντικό όπλο στη διάθεση των εκάστοτε οικονομικών επιτελείων: η υποτίμηση του νομίσματος. Με την συγκεκριμένη ενέργεια τα ελληνικά προϊόντα γίνονταν πιο ελκυστικά από οικονομική άποψη ανεβάζοντας τον όγκο των εξαγωγών. Αυτό, βέβαια, δεν μπορεί και δεν πρέπει να αποτελέσει δικαιολογία για τις ελληνικές επιχειρήσεις, οι οποίες πρέπει να προσαρμοστούν στις νέες συνθήκες και να παράγουν προϊόντα άκρως ανταγωνιστικά. Στον Πίνακα 2.1.5 παρουσιάζονται οι εισαγωγές-εξαγωγές των ελληνικών προϊόντων και υπηρεσιών από το 1995 έως το 2001.

Πίνακας 2.1.5
Εισαγωγές-Εξαγωγές Αγαθών-Υπηρεσιών (σε εκατ. δρχ)

Έτος	ΕΙΣΑΓΩΓΕΣ		ΕΞΑΓΩΓΕΣ		ΙΣΟΖΥΓΙΟ εξαγ.εισ.
	Αγαθά	Υπηρεσίες	Αγαθά	Υπηρεσίες	
1995	6.162.191	238.510	2.843.255	527.996	-3.029.450
1996	6.980.399	275.477	3.017.010	758.603	-3.480.263
1997	7.645.784	756.312	3.176.167	1.191.212	-4.034.717
1998	8.663.039	822.544	3.339.330	1.390.969	-4.755.284
1999	8.408.248	1.058.852	3.209.636	1.710.515	-4.546.949
2000	10.880.941	1.065.367	4.174.805	2.548.334	-5.223.169
2001	11.579.763	1.150.768	4.319.847	2.745.485	-5.665.199

Πηγή: Εθνικοί Λογαριασμοί 2001-Ε.Σ.Υ.Ε.

2.2 ΙΔΙΩΤΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Εκτός από τα σημαντικά οικονομικά και κοινωνικά αποτελέσματα σε εθνικό επίπεδο των δημοσίων επενδύσεων, υπάρχουν και τα αποτελέσματα τα οποία αφορούν τον ιδιωτικό τομέα. Δηλαδή αφορούν μόνο το συμφέρον φυσικών και νομικών προσώπων. Τα αποτελέσματα αυτά είναι τα εξής:

- Δημιουργία νέων επιχειρήσεων
- Πτωχεύσεις επιχειρήσεων
- Αμοιβές εργαζόμενων
- Κατανάλωση-ζήτηση προϊόντων
- Ιδιωτική κατανάλωση

2.2.1 ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Ένα από τα αποτελέσματα της επενδυτικής δραστηριότητας είναι και η δημιουργία νέων επιχειρήσεων κάτι που έχει πολλαπλές θετικές συνέπειες. Πρώτα από όλα δημιουργούνται νέες θέσεις εργασίας κάτι πολύ σημαντικό για μια κοινωνία όπως τονίστηκε και σε παραπάνω κεφάλαιο. Επίσης, η ίδρυση νέων επιχειρήσεων σε πόλεις εκτός των δύο μεγαλύτερων (Αθήνα-Θεσσαλονίκη) οδηγεί από τη μια σε αποκέντρωση και από την άλλη στην ανάπτυξη μικρότερων πόλεων κρατώντας έτσι και τις νέες γενιές στον τόπο τους.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να τονιστεί ότι σαν νέες επιχειρήσεις θεωρούνται εκείνες που έχουν κάνει δήλωση στις αρμόδιες υπηρεσίες για έναρξη των εργασιών τους. Οι δηλώσεις, μάλιστα, μελετούνται από τις αρχές και όταν τηρούνται οι κατάλληλες προϋποθέσεις δίνονται οι άδειες, χαρακτηρίζοντας τις νέες επιχειρήσεις ως επιδοτούμενες ή μη.

Γενικότερα, λοιπόν, είναι σημαντικό για μια χώρα να μεγαλώνει ο κύκλος των υπαρχόντων επιχειρήσεων με την δημιουργία νέων και σε όλους τους κλάδους της παραγωγής. Σε αυτή την κατεύθυνση κινείται και η Πολιτεία δίνοντας κίνητρα σε νέους να δημιουργήσουν τη δική τους επιχείρηση μέσα από την ύπαρξη επιδοτούμενων προγραμμάτων και ενισχύσεων.

2.2.2 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΤΩΧΕΥΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Όπως έχει ήδη αναφερθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο της εργασίας, υπάρχουν και αρνητικά αποτελέσματα που δημιουργούνται από τις επενδύσεις εγχώριες και ξένες, με σημαντικότερο τον άνισο ανταγωνισμό μεταξύ μεγάλων και μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Υπάρχει, δηλαδή, αδυναμία των μικρομεσαίων

και μικρών επιχειρήσεων να ακολουθήσουν την επενδυτική δραστηριότητα των αντίστοιχων μεγάλων με αποτέλεσμα το κλείσιμό τους και την γιγάντωση των μεγαλύτερων επιχειρήσεων.

Το παραπάνω γεγονός είναι αρνητικό για την ελληνική οικονομία και κοινωνία καθώς προκαλείται αλλαγή στην οικονομική και εμπορική ισορροπία της χώρας. Έτσι, η μείωση των επιχειρήσεων προκαλεί διάφορες συνέπειες μερικές από τις οποίες είναι: η κυριαρχία των μεγάλων και ο απόλυτος έλεγχός τους σε καίριους τομείς, η μείωση των κρατικών εσόδων από τη φορολογία, η μείωση των θέσεων εργασίας και άλλα. Το κλείσιμο, βέβαια, κάποιων επιχειρήσεων δικαιολογείται και από το άνοιγμα κάποιων άλλων.

Τώρα όσον αφορά τις πτωχεύσεις, πρέπει να επισημανθεί ότι οι επιχειρήσεις οι οποίες αντιμετωπίζουν και το μεγαλύτερο πρόβλημα είναι αυτές του εμπορίου. Αντίθετα, ο αγροτικός κλάδος είναι εκείνος που αντιμετωπίζει τα λιγότερα προβλήματα λόγω και της παροχής κινήτρων και επιδοτήσεων από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

2.2.3 ΑΜΟΙΒΕΣ ΤΩΝ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ

Σε αυτό το σημείο θα εξεταστούν τα αποτελέσματα που δημιουργούν οι επενδύσεις στις αμοιβές των εργαζομένων ως προς το κατά κεφαλήν ημερομίσθιο και ως προς την ποσοστιαία μεταβολή του κατώτερου ημερομισθίου στην Ελλάδα. Η κατά κεφαλήν αμοιβή δείχνει τις χρηματικές μονάδες που έχει στη διάθεσή του κάθε πολίτης πριν τη χρησιμοποίησή τους, ενώ το κατώτερο ημερομίσθιο προσδιορίζει την μικρότερη αμοιβή που μπορεί να πάρει ένας πολίτης.

Όταν σε μια οικονομία υπάρχει αύξηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων είναι φυσικό το γεγονός αυτό να έχει θετικές επιπτώσεις στο ύψος των αμοιβών σε όλους τους κλάδους της παραγωγής. Ενδεχόμενη αύξηση των κερδών των επιχειρήσεων, λόγω μιας επένδυσης, δίνει τη δυνατότητα από τη μεριά των εργαζομένων να υπάρξει πίεση για την άνοδο των μισθών, ενώ από την πλευρά των εργοδοτών δημιουργείται ένα σχετικό περιθώριο για την ικανοποίηση μέρους των απαιτήσεων των εργαζομένων.

Τα τελευταία χρόνια με την αθρόα είσοδο ξένου, και πολλές φορές παράνομου, εργατικού δυναμικού δημιουργήθηκαν πολλές δυσκολίες όσον αφορά τις εργασιακές σχέσεις. Κυριότερο πρόβλημα αποτελεί το πολύ χαμηλό ημερομίσθιο και η μη ασφάλισή τους με αποτέλεσμα οι αμοιβές των υπόλοιπων εργαζομένων να μην είναι ικανοποιητικές και να συγκρατούνται σε χαμηλά επίπεδα. Κάτι τέτοιο, όπως είναι φυσικό, συμφέρει τους εργοδότες κάτι που δεν ισχύει για τους εργαζόμενους και για το κράτος, το οποίο χάνει χρήματα από

τους ανασφάλιστους και παράλληλα πρέπει να αντιμετωπίσει και το φαινόμενο της ανεργίας.

Στον πιο κάτω Πίνακα 2.2.3 παρουσιάζονται οι κατά κεφαλήν αμοιβές καθώς και οι πραγματικές μεταβολές των κατώτερων ημερομισθίων πάντα σε σχέση με την επενδυτική δραστηριότητα.

Πίνακας 2.2.3
Μεταβολές αμοιβών και κατώτερων ημερομισθίων σε σχέση με τις επενδύσεις

ΕΤΗ	ΚΑΤΑ ΚΕΦΑΛΗΝ % ΜΕΤΑΒ ΑΜΟΙΒΩΝ	% ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΑΤΩΤΕΡΩΝ ΗΜΕΡΟΜΙΣΘΙΩΝ	ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ
1990	-2,0%	-2,7%	5,0
1991	-3,5%	-4,3%	4,8
1992	-3,5%	-4,0%	-3,2
1993	-4,0%	-2,1%	-3,5
1994	0,0%	1,5%	-2,8
1995	3,6%	0,4%	4,2
1996	3,3%	-0,4%	8,8
1997	5,2%	2,4%	9,6
1998	4,8%	5,3%	9,8
1999	4,1%	3,5%	9,0
2000	3,5%	4,2%	9,3
2001	3,8%	3,3%	6,9
2002	4,0%	5,3%	7,4

Πηγή: Εθνικές Γενικές Συλλογικές Συμβάσεις Εργασίας

Από τον Πίνακα 2.2.3 παρατηρούμε ότι η σχέση μεταξύ της κατά κεφαλήν αμοιβής και του κατώτερου ημερομισθίου, με ελάχιστες εξαιρέσεις που επιβεβαιώνουν τον κανόνα, είναι παράλληλη. Επιπροσθέτως, οι ακαθάριστες επενδύσεις λειτουργούν θετικά όποτε αυτές αυξάνονται και αρνητικά όταν μειώνονται. Το γεγονός αυτό δείχνει τον πολύ μεγάλο ρόλο που διαδραματίζουν οι επενδύσεις στον καθορισμό και την πορεία των εισοδημάτων.

2.2.4 ΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ ΚΑΙ ΖΗΤΗΣΗ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

Η ύπαρξη επενδυτικών δραστηριοτήτων όπως παρουσιάστηκε πιο πάνω αποτελεί σύμμαχο στην προσπάθεια για αύξηση των αμοιβών των εργαζομένων. Με την αύξηση των αμοιβών αυξάνεται, όπως είναι φυσικό, το κατά κεφαλήν εισόδημα με αποτέλεσμα την αύξηση της ζήτησης των προϊόντων και υπηρεσιών αφού ο κάθε πολίτης έχει μεγαλύτερο διαθέσιμο εισόδημα που μπορεί να δαπανήσει. Ο Πίνακας 2.2.4 παρουσιάζει στοιχεία που αφορούν τη δημόσια και ιδιωτική κατανάλωση σε σχέση με τις επενδύσεις και την εγχώρια ζήτηση.

Πίνακας 2.2.4
Εγχώρια Κατανάλωση και Ζήτηση

<i>Έτη</i>	<i>Ιδιωτική Κατανάλωση</i>	<i>Δημόσια Κατανάλωση</i>	<i>Επενδύσεις (%)</i>	<i>Εγχώρια Ζήτηση (%)</i>
<i>1988</i>	5,9	-5,5	6,7	6,3
<i>1989</i>	6,0	5,4	7,1	5,3
<i>1990</i>	2,6	0,6	5,0	2,9
<i>1991</i>	2,8	-1,5	4,8	3,8
<i>1992</i>	2,4	-3,0	-3,2	-0,7
<i>1993</i>	-0,8	2,6	-3,5	-0,8
<i>1994</i>	2,0	-1,1	-2,8	1,0
<i>1995</i>	2,7	5,6	4,2	4,4
<i>1996</i>	1,9	1,0	8,8	3,0
<i>1997</i>	2,8	3,0	7,8	3,6
<i>1998</i>	3,1	1,7	11,8	4,7
<i>1999</i>	2,9	-0,1	7,3	2,9
<i>2000</i>	3,3	2,3	7,8	4,1
<i>2001</i>	3,2	1,8	7,4	3,8
<i>2002</i>	2,9	-0,5	9,5	4,0

Πηγή: Ε.Σ.Υ.Ε.- Μακροοικονομικά Στατιστικά Στοιχεία 1988-2002

Όπως παρουσιάζουν τα παραπάνω στατιστικά στοιχεία η ιδιωτική κατανάλωση ακολουθεί παράλληλη πορεία με την επενδυτική δραστηριότητα, ενώ η δημόσια κατανάλωση έχει φθίνουσα πορεία τα τελευταία χρόνια κάτι που είναι απόρροια της πολιτικής που ακολουθούν οι κυβερνήσεις για τη μείωση των δαπανών ώστε να μειωθεί το δημόσιο έλλειμμα. Όσον αφορά την εγχώρια ζήτηση είναι πάντα θετική, εκτός από τα έτη 1992-1993 οπού ήταν αρνητική. Ακόμη, μέχρι το 1994 η ζήτηση παρουσίασε μια σχετική πτώση, ενώ από το 1995 και έπειτα αυξήθηκε και παραμένει τα τελευταία χρόνια σε σταθερό σημείο.

2.2.5 ΚΑΤΑ ΚΕΦΑΛΗΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑ (Α.Ε.Π)

Το κατά κεφαλήν εισόδημα εκφράζει την ποσότητα των χρηματικών κεφαλαίων που έχει στη διάθεσή του το κάθε άτομο για να τα διαθέσει ανάλογα με τις ανάγκες του. Τα τελευταία χρόνια υπάρχει μια συνεχής άνοδος του κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. δείγμα του ότι οι επενδυτικές δραστηριότητες συμβαδίζουν με την ανοδική πορεία του. Στον Πίνακα 2.2.5 παρουσιάζεται το κατά κεφαλήν Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν, οι ιδιωτικές κατά κεφαλήν καταθέσεις, το κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. με βάση το αντίστοιχο της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθώς και το φορολογητέο εισόδημα από το 1998 έως και το 2001.

Πίνακας 2.2.5

Έτος	1998	1999	2000	2001
Κατά κεφαλήν Α.Ε.Π (δρχ)	3.427.252	3.648.592	3.919.821	4.053.813
Κατά κεφαλήν ιδιωτικές καταθέσεις	2.032.917	2.286.131	2.418.073	2.625.318
Κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. (ΕΕ=100)	67	68	69	69
Φορολογητέο εισόδημα / φορολ/μενο	3.252	3.487	3.556	3.788

Πηγή: Ε.Σ.Υ.Ε., Υπουργείο Οικονομίας-Οικονομικών 2002

Παρατηρώντας τον παραπάνω Πίνακα συμπεραίνει κανείς ότι το κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. έχει συνεχώς ανοδική πορεία. Παράλληλα οι ιδιωτικές καταθέσεις ακολουθούν και αυτές ανοδική πορεία κάτι αναμενόμενο, αφού με την αύξηση του εισοδήματος υπάρχει μεγαλύτερη ευχέρεια για αποταμίευση (αυτό, βέβαια, ισχύει σε θεωρητική βάση αφού στην πραγματικότητα και σε συνάρτηση με τα αυξανόμενα έξοδα το διαθέσιμο ποσό δεν μεταβάλλεται σημαντικά). Ταυτόχρονα αυξάνεται το φορολογητέο εισόδημα που αναλογεί σε κάθε φορολογούμενο πολίτη, αυξάνοντας τα έσοδα του κράτους.

Από τη στήλη του κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. (ΕΕ=100) διαφαίνεται η σχέση του ελληνικού Α.Ε.Π. με το αντίστοιχο της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Χρόνο με τον χρόνο πλησιάζει τον μέσο όρο αλλά ακόμα χρειάζεται μεγάλη προσπάθεια για να υπάρξει ταύτιση των δύο Α.Ε.Π. Γενικότερα, πάντως, μπορεί να υπάρχει αύξηση του κατά κεφαλήν Α.Ε.Π. αλλά δεν είναι τόσο μεγάλη και σημαντική ώστε να είναι ορατή και στην καθημερινότητα του απλού πολίτη. Το ενθαρρυντικό, όμως, είναι ότι η Ελλάδα βρίσκεται στην σωστή κατεύθυνση αρκεί να συνεχιστεί αυτή η πορεία.

ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Έπειτα από μια γενική ανασκόπηση της επενδυτικής δραστηριότητας που υπάρχει στην Ελλάδα έχει σχηματιστεί μια εικόνα για το τι είναι οι επενδύσεις, τα είδη που υπάρχουν, οι διαδικασίες που ακολουθούνται καθώς και τα αποτελέσματα που δημιουργούν στην Ελλάδα, είτε πρόκειται για την οικονομία της είτε για την κοινωνία της.

Η πορεία των άμεσων ελληνικών επενδύσεων είναι ικανοποιητική χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν παίρνει βελτίωση. Οι άμεσες επενδύσεις, με τις οποίες ασχολείται τούτη η εργασία, αυξάνονται είτε πρόκειται για δημόσιες είτε για ιδιωτικές. Για αυτό το σκοπό δημιουργήθηκαν και διάφοροι νόμοι προκειμένου να ενισχυθούν οι επενδυτικές δραστηριότητες, με σημαντικότερο το νόμο 2601, το περιεχόμενο του οποίου αναλύθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο. Τα κίνητρα που παρέχονται από αυτόν το νόμο έχουν ως σκοπό: α) την αποκέντρωση και την περιφερειακή ανάπτυξη της χώρας, β) τη μείωση της ανεργίας, γ) την αύξηση της ανταγωνιστικότητας και της επενδυτικής δραστηριότητας, δ) την προστασία του περιβάλλοντος και ε) την ανανέωση του παραγωγικού εξοπλισμού της χώρας.

Το κρίσιμο ερώτημα που προβάλλει είναι κατά πόσον έχουν επιτευχθεί οι παραπάνω σκοποί και σε ποιον βαθμό. Μέσα από την εργασία βγήκαν τα εξής συμπεράσματα:

- ❖ **Αποκέντρωση και περιφερειακή ανάπτυξη:** ο στόχος αυτός αποτυγχάνεται πλήρως κάνοντας την αποκέντρωση κάτι πολύ μακρινό και δύσκολο για να πραγματοποιηθεί. Ο πληθυσμός της χώρας εξακολουθεί να είναι συσσωρευμένος στα δύο μεγάλα κέντρα, την Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη, με αποτέλεσμα και οι επενδυτικές δραστηριότητες να πραγματοποιούνται στο μεγαλύτερο μέρος τους στις δύο μεγάλες πόλεις. Επομένως, χρειάζονται πολλά χρόνια για να αλλάξει αυτή η κατάσταση και με την προϋπόθεση ότι οι προσπάθειες σε αυτό τον σκοπό θα πολλαπλασιαστούν.
- ❖ **Ανεργία:** το μείζον πρόβλημα της ανεργίας εξακολουθεί να υπάρχει στη χώρα μας. Ύστερα από μερικά χρόνια ανοδικής πορείας, το 2002 μειώθηκε στο 9,5% του εργατικού δυναμικού. Οι προσπάθειες είναι μεγάλες ώστε αυτό το ποσοστό να μειωθεί ακόμη περισσότερο και να φτάσει τα χαμηλά επίπεδα ορισμένων κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο στόχος είναι δύσκολος αλλά τυχόν επίτευξή του θα σημάνει θετικές εξελίξεις για ολόκληρη την κοινωνία.
- ❖ **Αύξηση ανταγωνιστικότητας και επενδυτικής δραστηριότητας:** στον τομέα αυτό υπάρχουν θετικές και αρνητικές εξελίξεις. Η ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας και των προϊόντων της είναι σε χαμηλά επίπεδα. Μπορεί να έχουν μειωθεί οι εισαγωγές αλλά ταυτόχρονα έχουν μειωθεί δραματικά τον τελευταίο καιρό και οι εξαγωγές των ελληνικών προϊόντων.

Το θετικό είναι η αύξηση των ελληνικών και ξένων επενδυτικών δραστηριοτήτων. Η Ελλάδα προσελκύει αρκετούς επενδυτές οι οποίοι βλέπουν τη χώρα μας ως μέσο διείσδυσης στο χώρο των Βαλκανίων και της νοτιοανατολικής Ευρώπης γενικότερα. Σε αυτή την εξέλιξη σημαντικό ρόλο διαδραματίζει και η διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004.

- ❖ **Προστασία περιβάλλοντος:** το περιβάλλον βρίσκεται σε δύσκολη κατάσταση λόγω της αδιαφορίας των ανθρώπων. Η παντός είδους μόλυνση συνεχίζει να υπάρχει παρόλες τις προσπάθειες της πολιτείας για τον περιορισμό της. Οι υπάρχοντες νόμοι για επενδύσεις με σκοπό την προστασία του περιβάλλοντος δεν εφαρμόζονται από όλες τις επιχειρήσεις κάτι που πρέπει να αλλάξει άρδην.
- ❖ **Ανανέωση του παραγωγικού εξοπλισμού:** η ανανέωση του παραγωγικού εξοπλισμού συντελείται με γοργούς ρυθμούς. Οι ιδιωτικές και οι δημόσιες επιχειρήσεις κινούνται σε αυτούς τους ρυθμούς, όπου το ποσοστό της ανανέωσης φτάνει το 14,5%. Οι δημόσιες επιχειρήσεις, οι οποίες έχουν και τη μεγαλύτερη ανάγκη ανανέωσης του παραγωγικού εξοπλισμού τους, εκσυγχρονίζονται συνεχώς με θετικά για όλους αποτελέσματα. Ειδικότερα στον τομέα της τεχνολογίας υπάρχουν πολλές επενδύσεις οι οποίες έχουν ανεβάσει το επίπεδο του τεχνολογικού εξοπλισμού.

Επιχειρώντας μια πρώτη προσπάθεια για την εξαγωγή κάποιων συμπερασμάτων, παρατηρούμε ότι η επενδυτική πολιτική βρίσκεται στον σωστό δρόμο αλλά χρειάζεται να υπάρξει μια σχετική αναδιαμόρφωση ώστε να δημιουργηθούν θετικότερα αποτελέσματα στην οικονομία και την κοινωνία. Η παροχή επενδυτικών κινήτρων και ενισχύσεων είναι σωστή αλλά πρέπει να δίνονται σε φορείς οι οποίοι θα μεγιστοποιούν τα επενδυτικά αποτελέσματα.

Η διοργάνωση των Ολυμπιακών Αγώνων του 2004 αποτελεί μια οικονομική και επενδυτική πρόκληση για την Ελλάδα που αν γίνει σωστή εκμετάλλευση θα υπάρξουν μεγάλα οφέλη για ολόκληρη την χώρα. Ήδη κατά την προετοιμασία των Αγώνων έχουν ολοκληρωθεί πολλά έργα η χρησιμότητα των οποίων είναι απαραίτητη να συνεχιστεί και μετά το πέρας των Αγώνων. Ακόμη, είναι η χρυσή ευκαιρία της Ελλάδας να διαφημιστεί παγκοσμίως και να αναδείξει το σύγχρονο πρόσωπό της, προσελκύοντας πολλούς νέους επενδυτές. Ενδεχόμενη επιτυχία στη διοργάνωση των Αγώνων θα αποτελέσει εφελκυστικό για μια παραπέρα αύξηση των επενδυτικών δραστηριοτήτων με ό,τι αυτό συνεπάγεται (οικονομική ανάπτυξη, περιορισμός προβλημάτων, κοινωνική αναβάθμιση).

Η ανάπτυξη, λοιπόν, της επενδυτικής δραστηριότητας θα έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της κοινωνικοοικονομικής κατάστασης και των συνθηκών ζωής. Η βελτίωση των οικονομικών της χώρας θα συμβάλλει στη χάραξη μιας εξωτερικής και εσωτερικής πολιτικής, η οποία θα εναρμονίζεται με

τις κατά καιρούς κοινωνικές-οικονομικές ανάγκες αλλά και οι σχέσεις της Ελλάδας με άλλα κράτη θα τίθονται με βάση το συμφέρον της χώρας.

Τέλος, η γενικότερη επενδυτική και οικονομική κατάσταση χαρακτηρίζεται από μέτρια έως ικανοποιητική. Η ελληνική οικονομία έχει ξεφύγει από τα στενά οικονομικά πλαίσια που την περιέβαλαν και αρχίζει να εισέρχεται στο δρόμο της ανάπτυξης και της οικονομικής ευημερίας. Η πορεία αυτή πρέπει να συνεχιστεί απρόσκοπτα και για αυτό τον λόγο χρειάζεται να υπάρχει η ανάλογη υποστήριξη από τους φορείς της πολιτείας. Η ύπαρξη σωστού σχεδιασμού και οργάνωσης και η διαρκής προσπάθεια για αύξηση των επενδύσεων θα οδηγήσει σε καλύτερα αποτελέσματα. Επομένως, με τη συνέχιση των προσπαθειών και τη βελτίωση της πολιτικής που εφαρμόζεται από την εκάστοτε ελληνική κυβέρνηση, η Ελλάδα θα μπορέσει να αντιμετωπίσει τις προκλήσεις του παρόντος και του μέλλοντος.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

A. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Κοτζαμάνης Ν. Στέφανος, Ο Κόσμος των Επενδύσεων, (1996), Εκδόσεις ΜΕΤΑΧΟΛΑΝΤΙΝΓΚ

Παπούλιας Γεώργιος, Επενδύσεις: Διοίκηση και Ανάλυση, (1997), Εκδόσεις Δημακαράκου

Αποστολόπουλος Ν. Ιωάννης PhD, Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοίκησης, (1997), Εκδόσεις Α.Σταμούλης, Αθήνα

Ε.Τ.Β.Α.: Επενδύστε στην Ελλάδα 1997-1999

Ε.Τ.Β.Α.: Ετήσιες Εκθέσεις

Λαζαρίδης Γ., Αναπτυξιακός Νόμος 2601/98 και Ειδικό Φορολογικό Αποθεματικό, (2000), Εκδόσεις Ελληνική Αναπτυξιακή

Υπουργείο Γεωργίας, "Νέοι Αγρότες" ΕΕ 950/97-2520/97

Εφημερίδα της Κυβερνήσεως: Αναπτυξιακός Νόμος 2601/98

Τσιακλαγκάνος Άγγελος, Χρηματοδότηση και Αξιολόγηση Επενδύσεων, (1999), Εκδόσεις Αφοί Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη

Κιόχος Π.- Γ.Δ. Παπαδόπουλος, Χρήμα-Πίστη-Τράπεζες, (2000), Εκδόσεις Ελληνικά Γράμματα

Υπουργείο Οικονομικών, "Προϋπολογισμοί από 1991-2002"

Ε.Σ.Υ.Ε.: Στατιστικές Επετηρίδες Ελλάδας 1988-2001, Εθνικοί Λογαριασμοί 2001

Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)-INTERNATIONAL FINANCIAL STATISTICS

B. ΞΕΝΗ

Bierman, Οικονομικός Προγραμματισμός των Επενδύσεων, Εκδόσεις Παπαζήση

Gregory Mankin, Μακροοικονομική Θεωρία, Εκδόσεις Gutenberg

Επίσης, πληροφορίες αντλήθηκαν και από τις παρακάτω διευθύνσεις στο διαδίκτυο:

www.etba.gr

www.elke.gr

www.economics.gr

www.kerdos.gr

www.statistics.gr

www.naftemporiki.gr

www.oaed.gr

www.bankofgreece.gr

www.mnec.gr/ypourgeio

