



Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών «Διοίκηση
Επιχειρήσεων για Στελέχη» (Executive MBA)
Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Διπλωματική Εργασία

Τίτλος:

Επιχειρηματικό Σχέδιο Πολυεθνικής Φαρμακευτικής

Σταυρούλα Μιχαήλ Κουτίβα (EMBA -1632)

Επιτροπή καθηγητών

1. Καθ. Δημήτριος Γεωργακέλλος (Επιβλέπων)
2. Καθ. Α. Σινανιώτη
3. Επικ. Καθ. Ε. Διδασκάλου.

Πειραιάς, Δεκέμβριος 2020

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη EMBA» με τίτλο:

.....«Επιχειρηματικό Σχέδιο Πολυεθνικής Φαρμακευτικής».....

.....
έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/τριας.....

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Koufiva Stavroula', written over a dotted line.

Όνοματεπώνυμο.....Κουτίβα Σταυρούλα.....

Ημερομηνία....10/12/2020.....

Σημαντική Σημείωση:

Η παρούσα εργασία έγινε για εκπαιδευτικούς σκοπούς και ορισμένα από τα στοιχεία που περιέχει ενδέχεται να μην είναι απολύτως ακριβή.

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέπων καθηγητή μου, κύριο Δημήτρη Γεωργακέλλο, για την επιστημονική του καθοδήγηση, τις υποδείξεις του, τη συνεχή και άμεση υποστήριξη του από την αρχή μέχρι το τέλος.

Καθώς και την ευγνωμοσύνη μου στην οικογένειά μου, στο σύζυγό μου, στις κόρες μου και στους γονείς μου για όλη τη στήριξη, τη συμπαράσταση και την κατανόησή τους, καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Ιδιαίτερες ευχαριστίες οφείλω στη μεγάλη μου κόρη Στέλλα για την υπομονή της αφού ξεκινήσαμε και ολοκληρώσαμε το 1^ο έτος σπουδών (9 μήνες) μαζί.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

	ΣΕΛ.
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	i
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	iii
ABSTRACT	iv
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ - ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	v
Εισαγωγή στην εκπόνηση της εργασίας	1
Σκοπός	1
Προσδοκώμενα αποτελέσματα	1
Δομή της εργασίας	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΞΑΓΟΡΕΣ	3
1.1 Εισαγωγή	3
1.2 Ορισμός των συγχωνεύσεων	7
1.3 Ορισμός των εξαγορών	8
1.4 Είδη συγχωνεύσεων και εξαγορών	9
1.5 Λόγοι και κίνητρα των εξαγορών και των συγχωνεύσεων	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ	20
2.1 Εισαγωγή	20
2.2 Ανάπτυξη στρατηγικής	20
2.3 Επιλογή εταιρείας στόχου	21
2.4 Λογιστική συγχώνευσης και εξαγοράς	23
2.5 Ανάλυση και αποτίμηση της εταιρείας στόχου	24
2.6 Κινήσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών	26
2.7 Συγχωνεύσεις και εξαγορές σε παγκόσμιο επίπεδο	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ	35
3.1 Εισαγωγή	35
3.2 Φαρμακευτικός κλάδος	35
3.2.1 Παραγωγή φαρμάκων	37
3.2.2 Κεντρικές φαρμακαποθήκες - Φαρμακεία	41
3.2.3 Διανομή φαρμάκου	43

3.3 Το θεσμικό πλαίσιο φαρμάκου στην Ελλάδα	44
3.4 Το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό σύστημα για τα φάρμακα	44
3.5 Στατιστικά στοιχεία που επηρεάζουν την Φαρμακοβιομηχανία	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ TAKEDA	54
4.1 Εισαγωγή	54
4.2 Οικονομικά στοιχεία	56
4.3 Εταιρική διακυβέρνηση	60
4.4 Έρευνα και ανάπτυξη	61
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. Χρηματοοικονομική ανάλυση	63
5.1 Εισαγωγή	63
5.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση της TAKEDA HELLAS	63
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	77
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	79

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές (M&A) ορίζονται ως ενοποίηση δύο εταιρειών. Η διαφοροποίηση των δύο όρων, αφορούν ότι στις συγχωνεύσεις, δύο εταιρείες σχηματίζουν μια ενιαία νέα εταιρεία, ενώ στις εξαγορές αναφέρεται στην διαδικασία όπου μία εταιρεία εξαγοράστηκε από την άλλη και παύει σαν οικονομική οντότητα. Η M&A είναι μια από τις σημαντικότερες διαδικασίες της εταιρικής χρηματοοικονομικής αγοράς. Ο σκοπός και οι λόγοι που πραγματοποιούνται οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές είναι συνήθως οικονομικός, το ότι δύο ξεχωριστές εταιρείες δημιουργούν μαζί μια μεγαλύτερη σε αξία εταιρεία σε σύγκριση με την αξία που έχει από μόνη της η κάθε εταιρεία, με στόχο τη μεγιστοποίηση των κερδών, την μείωση των λειτουργικών δαπανών και την ελαχιστοποίηση στα κόστη έρευνας, ανάπτυξης, την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού, την εισαγωγή σε νέες αγορές που δεν έχει η μια εταιρεία και η αύξηση των προϊόντων στην αγορά. Για τους λόγους αυτούς οι εταιρείες αξιολογούν τις διάφορες ευκαιρίες που παρουσιάζονται μέσω της διαδικασίας συγχώνευσης ή εξαγοράς. Η διαδικασία είναι έντονη σε όλους τους κλάδους και ειδικά στον φαρμακευτικό κλάδο με τις ιδιαίτερες συνθήκες που υπάρχει σε αυτή την αγορά.

ABSTRACT

Mergers and Acquisitions (M&A) are defined as the merger of two companies. The differentiation of the two terms, refers to the fact that in the mergers, two companies form a single new company, while in the acquisitions it refers to the process where one company was acquired by the other and ceases as an economic entity. M&A is one of the most important processes in the corporate financial market. The purpose and reasons for mergers and acquisitions are usually financial, the fact that two separate companies together create a larger company in value compared to the value of each company, with the aim of maximizing profits, the reducing operating costs and minimizing the costs of research, development, antagonizing competition, entering new markets that a company does not have and increasing products in the market. For these reasons companies evaluate the various opportunities presented through the merger or acquisition process. The process is intense in all sectors and especially in the pharmaceutical industry with the special conditions that exist in this market.

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ - ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΣΕΛ.
Σχεδιάγραμμα 1. Είδη των εξαγορών και συγχωνεύσεων	10
Σχεδιάγραμμα 2. Είδη συγχωνεύσεων	11
Πίνακας 1. Οι μεγαλύτερες εξαγορές – συγχωνεύσεις βάση αξίας στην ιστορία	31
Πίνακας 2. Οι μεγαλύτερες εξαγορές στον φαρμακευτικό κλάδο	33
Σχεδιάγραμμα 3. Η αλυσίδα του φαρμακευτικού κλάδου	36
Διάγραμμα 1. Φαρμακευτικές επιχειρήσεις παραγωγής φαρμάκων στην Ελλάδα.	37
Διάγραμμα 2. Κύκλος εργασιών της παραγωγής βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικών παρασκευασμάτων στην Ελλάδα από το 2011 έως το 2016 (σε εκατ. Ευρώ)	38
Διάγραμμα 3. Αξία παραγωγής βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικών παρασκευασμάτων στην Ελλάδα από το 2011 έως το 2016 (σε εκατ. Ευρώ)	39
Διάγραμμα 4. Παραγωγή φαρμάκων στην Ελλάδα (σε εκατομμύρια ευρώ)	40
Διάγραμμα 5. Αριθμός φαρμακείων στην Ελλάδα	41
Διάγραμμα 6. Αριθμός φαρμακείων ανά 100.000 κάτοικους στην Ε.Ε. 28 (2018)	42
Διάγραμμα 7. Αριθμός φαρμακαποθηκών στην Ελλάδα	43
Διάγραμμα 8. Μέση ηλικία στην Ελλάδα από το 1950 έως και το 2050 (περίοδος 100 χρόνων). Τα στοιχεία από το 2020 - 2050 είναι κατ' εκτίμηση.	47
Διάγραμμα 9. Φυσική μεταβολή πληθυσμού (χιλ. άτομα) - Ελλάδα	48
Διάγραμμα 10. Μέση μηνιαία δαπάνη των νοικοκυριών στην Ελλάδα για την υγεία (€) ανά έτος	49
Διάγραμμα 11. Συνολική δαπάνη για φαρμακευτικά και άλλα υγειονομικά αναλώσιμα στην Ελλάδα 2009 – 2018 (σε δισεκατομμύρια ευρώ)	50
Διάγραμμα 12. Δημόσια εξ νοσοκομειακή φαρμακευτική δαπάνη και συμμετοχή βιομηχανίας (εξαιρ. Συμμετοχής ασθενών) – σε εκατομμύρια ευρώ	51
Διάγραμμα 13. Συμμετοχή ασθενών στην αποζημιούμενη αγορά (2019) ΕΟΠΥΥ – Εξ νοσοκομειακή (σε εκατομμύρια ευρώ)	52
Διάγραμμα 14. Συμμετοχή ασθενών στην αποζημιούμενη αγορά (2019) Νοσοκομεία (σε εκατομμύρια ευρώ)	53

Διάγραμμα 15. Τα κυριότερα οικονομικά στοιχεία των 3 τελευταίων ετών (σε εκατομμύρια Ιαπωνικά Γιέν).	56
Διάγραμμα 16. Κατανομή των κερδών σε παγκόσμιο επίπεδο	57
Διάγραμμα 17. Σύνολο Ενεργητικού - Total assets 2016 – 2020 (σε εκατομμύρια Ιαπωνικά Γιέν).	57
Διάγραμμα 18. Σύνολο ιδίων κεφαλαίων - Total equity (σε εκατομμύρια Ιαπωνικά Γιέν).	58
Διάγραμμα 19. Έσοδα – Revenue (σε εκατομμύρια Ιαπωνικά Γιέν).	58
Διάγραμμα 20. Καθαρά κέρδη έτους - Net profit for the year (σε εκατομμύρια Ιαπωνικά Γιέν).	59
Διάγραμμα 21. Αριθμός υπαλλήλων - Number of employees	59
Πίνακας 3. Συγκεντρωτικά στοιχεία προβλέψεων μετά την συγχώνευση	68
Διάγραμμα 22. Πρόβλεψη εσόδων 2019 – 2022 (Δεδομένα σε εκατομμύρια Ευρώ)	69
Διάγραμμα 23. Πρόβλεψη κόστους πωληθέντων 2019 – 2022 (Δεδομένα σε εκατομμύρια Ευρώ)	69
Διάγραμμα 24. Πρόβλεψη Κέρδη/Ζημιές Μετά Από Φόρους 2019 – 2022 (Δεδομένα σε εκατομμύρια Ευρώ)	70
Διάγραμμα 25. Πρόβλεψη συνολικού κόστους εργαζομένων	70
Πίνακας 4. Ανάλυση εργατικού κόστους	71
Πίνακας 5. Ταμειακές Ροές (Δεδομένα σε εκατομμύρια Ευρώ)	72
Πίνακας 6. Πρόβλεψη ισολογισμών (Δεδομένα σε εκατομμύρια Ευρώ)	74
Πίνακας 7. Πρόβλεψη Αριθμοδεικτών	75
Πίνακας 8. Νεκρό σημείο	76

Εισαγωγή στην εκπόνηση της εργασίας

Σκοπός της εργασίας

Σκοπός της εργασίας είναι να παρουσιαστεί ο κλάδος της φαρμακοβιομηχανίας, η αλυσίδα διανομής φαρμάκου, η φαρμακευτική αγορά στην Ελλάδα και οι εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε αυτό τον τομέα. Μερικές από τις εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον χώρο, είναι πολυεθνικές και από τις μεγαλύτερες στον κόσμο, ενώ υπάρχει έντονη κινητικότητα μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων, προκειμένου να δημιουργηθούν ισχυρά επιχειρηματικά σχήματα για να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό και διάφορα θέματα ρευστότητας και επενδύσεων. Παρουσιάζεται η εταιρεία TAKEDA που έχει υποκατάστημα στην Ελλάδα και η οποία προχώρησε σε μια από τις σημαντικότερες εξαγορές στον χώρο.

Προσδοκώμενα αποτελέσματα.

Τα προσδοκώμενα αποτελέσματα από την εργασία, είναι κυρίως να γίνουν κατανοητές, καταρχήν οι ιδιαίτερες συνθήκες και οι παράγοντες που επιδρούν στην φαρμακοβιομηχανία, η ίδια η φαρμακευτική αγορά και οι παράγοντες που την επηρεάζουν, οι επιχειρηματικές πολιτικές των εξαγορών και των συγχωνεύσεων και οι στόχοι που προσπαθούν να πραγματοποιήσουν οι επιχειρήσεις. Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις αποτελούν πολύπλοκες διαδικασίες και μέσα από την βιβλιογραφία, το διαδίκτυο και τα δημοσιευμένα στοιχεία προσδοκάτε να καταδειχθούν οι τεχνικές διαδικασίες της εφαρμογής τους και τα αποτελέσματα που μπορεί να επιφέρουν στις ενδιαφερόμενες επιχειρήσεις. Ο κλάδος της φαρμακοβιομηχανίας πρωταγωνιστεί στις συγχωνεύσεις τις τελευταίες δεκαετίες. Η Ελληνική Φαρμακοβιομηχανία και οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον χώρο έχουν ραγδαίους ρυθμούς ανάπτυξης και προοπτικές, με σημαντικές επενδύσεις σε σύγχρονη τεχνολογία και έρευνα.

Προσδοκάτε να παρουσιαστούν τα αναλυτικά χρηματοοικονομικά στοιχεία της εταιρείας TAKEDA, τόσο των στοιχείων της μητρικής εταιρείας, όσο και του υποκαταστήματος στην Ελλάδα και τις σημαντικές αλλαγές που έφερε στο χώρο με την εξαγορά μιας ανταγωνίστριας εταιρείας, τους λόγους που προχώρησε σε αυτή την επιχειρηματική κίνηση και τα επιχειρηματικά κέρδη που προσβλέπει από αυτή.

Προσδοκάτε επίσης να καταδειχθούν οι εξαγορές και συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα και των κόσμο μέσω της σύγκρισης των στατιστικών στοιχείων.

Δομή της εργασίας

Στο πρώτο κεφάλαιο αναλύονται οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές των εταιρειών, οι ορισμοί τους, τα είδη και οι λόγοι των εξαγορών και των συγχωνεύσεων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναπτύσσεται η διαδικασία των συγχωνεύσεων και εξαγορών, η ανάπτυξη στρατηγικής, η επιλογή εταιρείας στόχου, η λογιστική της συγχώνευσης και εξαγοράς, η ανάλυση και αποτίμηση της εταιρείας στόχου, οι κινήσεις και οι συγχωνεύσεις και εξαγορές σε παγκόσμιο επίπεδο.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύεται ο Φαρμακευτικός κλάδος στην Ελλάδα, η παραγωγή φαρμάκων, ο αριθμός και η λειτουργία των κεντρικών φαρμακαποθηκών και των φαρμακείων, η Διανομή φαρμάκου, το θεσμικό πλαίσιο φαρμάκου στην Ελλάδα, το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό σύστημα για τα φάρμακα και τα στατιστικά στοιχεία που επηρεάζουν την Φαρμακοβιομηχανία.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο όμιλος TAKEDA, με την λειτουργία και τα οικονομικά στοιχεία σε παγκόσμιο επίπεδο.

Στο πέμπτο κεφάλαιο γίνεται η παρουσίαση του Ελληνικού τμήματος της TAKEDA και η χρηματοοικονομική ανάλυση πριν και μετά την συγχώνευση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ & ΕΞΑΓΟΡΕΣ

1.1 Εισαγωγή

Ο τρόπος λειτουργίας των αγορών και των επιχειρήσεων εξελίσσεται συνεχώς, αλλάζει και αναπτύσσεται, ειδικά τα τελευταία χρόνια με την εξέλιξη της ψηφιακής τεχνολογίας και την χρήση του διαδικτύου. Οι συναλλαγές, οι συμφωνίες, οι συμβάσεις είναι τόσο παλιές όσο το ίδιο το εμπόριο. Οι συγχωνεύσεις, οι εξαγορές, οι εκποιήσεις, τα μετοχικά κεφάλαια και οι επενδύσεις επιχειρηματικών συμμετοχών είναι όλες μορφές αυτού που αναφέρεται ως Στρατηγικές Συναλλαγές.

Υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί τύποι συναλλαγών που πραγματοποιεί μια εταιρεία κατά τη διάρκεια του κύκλου ζωής της. Οι εταιρείες εκτελούν συμφωνίες με προμηθευτές, πελάτες, συνεργάτες, ρυθμιστές και χρηματοδότες συνεχώς. Ανά πάσα στιγμή, οι περισσότερες εταιρείες συνάπτουν νέες συμφωνίες και ολοκληρώνουν νέες συναλλαγές σε καθημερινή, ακόμη και ωριαία βάση. Οι στρατηγικές όμως συναλλαγές είναι διαφορετικές. Είναι επιχειρηματικά γεγονότα που μπορεί να αλλάξουν ριζικά μια εταιρεία. Συνήθως οι συναλλαγές αυτές αλλάζουν όχι μόνο ποιος ελέγχει την εταιρεία αλλά και τη στρατηγική κατεύθυνση που θα ακολουθήσει η επιχείρηση. Μερικές φορές παίρνουν μια δημόσια εταιρεία και την μετατρέπουν σε ιδιωτική ή κάνουν μια ανεξάρτητη εταιρεία μια μικρή θυγατρική ενός επιχειρηματικού ομίλου. Ενώ οι πλήρεις εξαγορές είναι οι πιο γνωστές στρατηγικές συναλλαγές, υπάρχουν πολλές διαφοροποιήσεις ανάλογα με τον στόχο και τον σκοπό της συναλλαγής. (Frankel & Forman, 2017).

Η δημοτικότητα των **συγχωνεύσεων και εξαγορών - Mergers and Acquisitions (M&A)** ως αναπτυξιακή στρατηγική έχει αυξηθεί σημαντικά τα τελευταία 25 χρόνια, καταρχήν λόγω της αυξημένης πίεσης για οργανισμούς και εταιρείες να ανανεώνονται και να αλλάζουν συνεχώς σε μια προσπάθεια να παραμείνουν ανταγωνιστικοί και καινοτόμοι, αλλά και λόγω των νέων δυνατοτήτων που έφερε η ψηφιακή τεχνολογία και το διαδίκτυο δημιουργώντας ουσιαστικά μια παγκόσμια αγορά που έχει πρόσβαση ο καθένας. Οι στρατηγικές συναλλαγές ή η αναπτυξιακή στρατηγική αναφέρεται στην κεντρική πολιτική μιας επιχείρησης για την πορεία της σε αυτό το νέο περιβάλλον που αναπτύχθηκε τα τελευταία χρόνια και έχει δοθεί επίσημα και ο ορισμός 4^η βιομηχανική επανάσταση. (Jackson, 2019).

Στην βιβλιογραφία καθορίζονται τρεις μορφές αναπτυξιακής στρατηγικής για οργανισμούς και επιχειρήσεις:

- εσωτερική ανάπτυξη,
- απόκτηση (εξαγορά ή συγχώνευση) και
- συμμαχίες.

Η **εσωτερική ανάπτυξη (internal growth)** πραγματοποιείται όταν η επιχείρηση αναπτύσσεται κ αναδιοργανώνεται με τις δικές της δυνάμεις, χρησιμοποιώντας αποκλειστικά τους ίδιους πόρους της που υλοποιείται με την επένδυση κεφαλαίου και οδηγεί στη διεύρυνση των περιουσιακών της στοιχείων (assets). (Γεωργόπουλος, 2015).

Σε σύγκριση με άλλες αναπτυξιακές στρατηγικές οι **συγχωνεύσεις και οι εξαγορές** μπορεί να προσφέρουν ένα ελκυστικό φάσμα ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων που δεν μπορεί να επιτύχει η εσωτερική οργανική ανάπτυξη. Αναφέρονται ως μεγάλα πλεονεκτήματα, η απόκτηση νέων δυνατοτήτων και πόρων, μείωση κόστους, μεγαλύτερο έλεγχο και πρόσβαση σε πατέντες προϊόντων, χρήση brand name, αλυσίδες εφοδιασμού και διανομής κ.λ.π. (Jackson, 2019).

Στις **συμμαχίες** η «*στρατηγική του συμβιβασμού και της συγκατάθεσης*» επιλέγεται όταν μια επιχείρηση έχει να αντιμετωπίσει υψηλή ανταγωνιστικότητα ή μεγάλη απειλή από το εξωτερικό περιβάλλον. Στην περίπτωση αυτή, η συγκεκριμένη στρατηγική οδηγεί σε συμμαχίες με τους ανταγωνιστές. Η στρατηγική αυτή επιτρέπει μια ή πολλές επιχειρήσεις εκτός από την μεγαλύτερη δυνατότητα να αντιμετωπίσουν τον ανταγωνισμό, μέσω της συμμαχίας αλληλό-καλύπτουν τις αδυναμίες τους και ισχυροποιούν τα πλεονεκτημά τους. (Γεωργόπουλος, 2015).

Το όλο πλαίσιο των εταιρικών αναδιορθώσεων αλλά και των άμεσων ξένων επενδύσεων πραγματοποιούνται με τις παρακάτω διαδικασίες.

1. **Συγχώνευση - Merger:** Δημιουργία μίας επιχείρησης από δύο ή περισσότερες πρώην ανεξάρτητες επιχειρηματικές οντότητες. Αυτό συνεπάγεται ότι μια

εταιρεία απορροφά νόμιμα όλα τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις μιας άλλης εταιρείας. (Soofi & Zhang, 2014).

2. **Ενοποίηση - Consolidation:** Η εταιρική ενοποίηση είναι μια ειδική μορφή συγχώνευσης. Η εταιρική ενοποίηση συνδυάζει δύο επιχειρηματικές οντότητες και δημιουργεί μια νέα επιχείρηση. Για παράδειγμα, οι εταιρείες Α και Β ενοποιούν και σχηματίζουν μια νέα Εταιρεία Γ.
3. **Εξαγορές - Acquisitions:** Η απόκτηση αφορά την αγορά και τον έλεγχο μιας εταιρείας στόχου και περιλαμβάνει την μεταβίβαση της πλήρους ιδιοκτησίας.
4. **Προσφορές - Tender Offers:** Σε μια προσφορά, μια εταιρεία ή ένα άτομο υποβάλλει προσφορά απευθείας στους μετόχους της εταιρείας στόχου για να αγοράσει τις μετοχές τους σε καθορισμένες τιμές. Μια προσφορά είναι **εχθρική - hostile**, όταν γίνεται στους μετόχους χωρίς την έγκριση και την ενημέρωση του διοικητικού συμβουλίου της στοχευόμενης εταιρείας.
5. **Αναδιάρθρωση - Restructuring:** Η εταιρική αναδιάρθρωση αναφέρεται σε αλλαγές στην οργάνωση, τις λειτουργίες, τις πολιτικές και τις στρατηγικές που επιτρέπουν στην επιχείρηση να επιτύχει τους μακροπρόθεσμους στόχους της.
6. **Spin-off:** Στις συναλλαγές spin-off, ορισμένοι μέτοχοι της μητρικής εταιρείας λαμβάνουν μετοχές σε θυγατρική σε αντάλλαγμα για την παραίτηση από τις μετοχές της μητρικής τους εταιρείας. Επίσης η ίδια η μητρική εταιρεία δημιουργεί ένα spinoff¹ αναμένοντας ότι θα αξίζει περισσότερο ως ανεξάρτητη οντότητα. Ένα spinoff είναι επίσης γνωστό ως spin out ή starbust.
7. **Διαχωρισμός - Split-up:** Διαχωρισμός είναι η διαίρεση μιας εταιρείας σε δύο ή περισσότερες ξεχωριστές εταιρείες. Είναι διαφορετικό από το spin-off, επειδή αφορά ολόκληρη την εταιρεία και όχι μια θυγατρική. (Soofi & Zhang, 2014).
8. **Εκκαθάριση μετοχών - Equity Carve-out:** Η εξαγορά μετοχικών κεφαλαίων είναι μια συναλλαγή κατά την οποία μια μητρική εταιρεία προσφέρει μέρος του κοινού αποθέματος μιας θυγατρικής στο ευρύ κοινό για να πραγματοποιήσει εισροή κεφαλαίων χωρίς την απώλεια ελέγχου της μητρικής εταιρείας.
9. **Εκποιήσεις - Divestitures:** Οι εκποιήσεις περιλαμβάνουν την πώληση ενός τμήματος μιας εταιρείας (περιουσιακά στοιχεία, σειρά προϊόντων ή μία θυγατρική) σε άλλη εταιρεία για μετρητά ή χρεόγραφα.

¹ <https://www.investopedia.com/terms/s/spinoff.asp> what is a Spinoff? (Ανάκτηση 1.7.2020)

10. **Συγκεντρώσεις βιομηχανίας - Industry Roll-ups:** Σε μια συγκέντρωση επιχειρήσεων κλάδου, μια εταιρεία αποκτά μεγάλο αριθμό μικρών εταιρειών με παρόμοιες δραστηριότητες, με σκοπό την μεγιστοποίηση των κερδών ή τη μεγιστοποίηση των εσόδων που επιτυγχάνεται από οικονομίες κλίμακας στην αγορά, το μάρκετινγκ, τα συστήματα πληροφοριών και διανομής και την ανώτερη – συγκεντρωτική διαχείριση. (Soofi & Zhang, 2014).
11. **Απόκτηση ή αγορά - Takeovers or buyouts:** αναφέρονται σε μια αλλαγή στον έλεγχο της ιδιοκτησίας μιας εταιρείας.
12. **Μοχλευμένες αγορές - Leveraged Buyouts:** Σε μια αγορά μόχλευσης, μια μικρή ομάδα επενδυτών αγοράζει μια εταιρεία στόχο χρηματοδοτώντας την απόκτηση σε μεγάλο βαθμό από δανεισμένα κεφάλαια, ελπίζοντας πως η απόδοση της επένδυσης θα είναι πολύ μεγαλύτερη από τα επιτόκια που πρέπει να πληρώσουν για τα κεφάλαια που δανείστηκαν.
13. **Αναβαθμισμένη κεφαλαιοποίηση - Leveraged Recapitalization:** Η αναβαθμισμένη κεφαλαιοποίηση είναι μια αμυντική αναδιοργάνωση της κεφαλαιακής διάρθρωσης της εταιρείας (ο συνδυασμός βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χρεών μιας εταιρείας, καθώς και κοινών και προτιμώμενων μετοχών) στην οποία οι εξωτερικοί μέτοχοι (μη διαχειριστικοί μέτοχοι) λαμβάνουν ένα μεγάλο, εφάπαξ μέρισμα μετρητών και εντός των μετόχων (οι μετοχές που κατέχονται από τους διαχειριστές της εταιρείας) λαμβάνουν νέες μετοχές μετόχων αντ' αυτού. (Soofi & Zhang, 2014).
14. **Μορφή άμεσης ξένης Επένδυσης (ΑΞΕ) - Greenfield Investment:** Το επενδυτικό σχέδιο Greenfield αναφέρεται σε επενδύσεις σε μια χώρα υποδοχής που μπορεί να περιλαμβάνει την κατασκευή νέου κτιρίου (ή μίσθωση υφιστάμενου κτηρίου), την αγορά νέων μηχανημάτων και εξοπλισμού, την πρόσληψη διευθυντών, διοικητικού προσωπικού και εργαζόμενους στην παραγωγή αλλά και ολοκληρωμένη δραστηριότητα. Είναι μια επένδυση όπου οι επενδυτές δημιουργούν μια νέα επιχειρηματική οντότητα σε άλλη χώρα υποδοχής.
15. **Διασυνοριακά συγχωνεύσεις και εξαγορές - Cross-border M&A:** είναι οι άμεσες ξένες επενδύσεις μέσω των οποίων μια υπάρχουσα επιχείρηση εν μέρει ή στο σύνολό της αποκτάται σε μια χώρα υποδοχής.

16. Άμεσες ξένες επενδύσεις (ΑΞΕ) - Foreign direct investment (FDI):
αναφέρεται σε επενδύσεις σε ξένη χώρα και μπορεί να λάβει μορφή Greenfield Investment ή Cross-border M&A. (Soofi & Zhang, 2014).

Οι επιλογές των τύπων των αναδιρθρώσεων μιας επιχείρησης είναι μια πολύπλοκη διαδικασία που λαμβάνονται υπ' όψιν πολλοί διαφορετικοί παράγοντες που έχουν να κάνουν με το οικονομικό, νομικό, ρυθμιστικό, ακόμη και με το γεωπολιτικό περιβάλλον της περιοχής ή τους κράτους που εδρεύουν οι επιχειρήσεις στόχοι. Για την κατανόηση των συγχωνεύσεων, δεν αρκούν οι χρηματοοικονομικές και λογιστικές καταστάσεις αλλά και η εξέταση του μακροοικονομικού περιβάλλοντος καθώς και των εθνικών χαρακτηριστικών παραγόντων (country-specific factors) οι οποίοι επηρεάζουν τα κίνητρα για τις διαδικασίες εξαγορών και συγχωνεύσεων. Το σύνθετο κοινωνικοοικονομικό και γεωπολιτικό περιβάλλον επηρεάζει τα αποτελέσματα, μίας εξαγοράς, συνεπώς επηρεάζει και την ίδια την απόφαση για εξαγορά.

1.2 Ορισμός των συγχωνεύσεων

Με το όρο συγχώνευση εννοείται η ένωση δύο ή περισσότερων εταιριών, έχοντας κοινό στόχο την επίτευξη οικονομιών κλίμακας και τη βελτίωση της παραγωγικότητας και της αποτελεσματικότητάς τους. Άλλοι λόγοι που μπορεί να οδηγήσουν σε αυτήν την απόφαση μπορεί να είναι επίσης η εισαγωγή σε μια νέα αγορά, η προσέγγιση νέων πελατών, η μείωση ή εξαφάνιση του ανταγωνισμού, η απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς, η κατοχύρωση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, τεχνογνωσίας κ.α. (Κυριαζής Δ., 2007).

Οι συγχωνεύσεις γίνονται συνήθως για να κερδίσουν οι εταιρείες μερίδιο αγοράς, να μειώσουν το κόστος λειτουργίας, να επεκταθούν σε νέες περιοχές, να ενώσουν κοινά προϊόντα, να αυξήσουν τα έσοδα και τα κέρδη, να δημιουργήσουν μεγαλύτερες υποδομές και να αυξήσουν τα κανάλια διανομής της παραγωγής τους, στοιχεία που θα ωφελήσουν τους μετόχους των επιχειρήσεων. Μετά τη συγχώνευση, οι μετοχές της νέας εταιρείας διανέμονται στους υφιστάμενους μετόχους και των δύο αρχικών επιχειρήσεων.

Οι συγχωνεύσεις συμβαίνουν συνήθως κατά τη διάρκεια περιόδων υψηλών επιτοκίων οικονομικής ανάπτυξης, χαμηλών ή μειωμένων επιτοκίων και ανόδου του

χρηματιστηρίου. Ιστορικά, κάθε κύμα συγχωνεύσεων διέφερε ως προς μια συγκεκριμένη ανάπτυξη (όπως η εμφάνιση μιας νέας τεχνολογίας), την εστίαση της βιομηχανίας (όπως σιδηροδρομικές, πετρελαϊκές ή χρηματοοικονομικές υπηρεσίες), και είδος συναλλαγών που πραγματοποιούνται. (DePamphilis, 2014).

1.3 Ορισμός των εξαγορών

Στην διεθνή βιβλιογραφία υπάρχουν δύο διαφορετικοί ορισμοί της διαδικασίας εξαγοράς, η acquisition – (απόκτηση – εξαγορά) και hostile takeover – εχθρική απόκτηση (εξαγορά).

Αν και τεχνικά, οι λέξεις «απόκτηση» και «εξαγορά» σημαίνουν σχεδόν το ίδιο πράγμα, έχουν διαφορετικές έννοιες στην χρηματιστηριακή αγορά. Γενικά, η «απόκτηση» περιγράφει μια πρωτίστως φιλική συναλλαγή, όπου και οι δύο εταιρείες συνεργάζονται. Η «εξαγορά» υποδηλώνει ότι η εταιρεία στόχος αντιστέκεται ή αντιτίθεται σθεναρά στην αγορά που θέλει να πραγματοποιήσει την εξαγορά. Και οι δύο όροι είναι αντίθετοι με την «συγχώνευση» που χρησιμοποιείται όταν οι εταιρείες αγορών και στόχων συνδυάζονται αμοιβαία για να σχηματίσουν μια εντελώς νέα οντότητα. Ωστόσο, επειδή κάθε εξαγορά, απόκτηση και συγχώνευση είναι μια μοναδική περίπτωση, με τις δικές της ιδιαιτερότητες και λόγους για την ανάληψη της συναλλαγής, η χρήση αυτών των όρων τείνει να επικαλύπτεται. (Gaughan, 2017).

Φιλικές εξαγορές συμβαίνουν όταν η εταιρεία στόχος συμφωνεί να εξαγοραστεί και το διοικητικό συμβούλιο εγκρίνει την διαδικασία. Οι φιλικές αποκτήσεις – εξαγορές συχνά λειτουργούν προς το αμοιβαίο όφελος των εταιρειών που αποκτούν και στοχεύουν. Και οι δύο εταιρείες αναπτύσσουν στρατηγικές για να διασφαλίσουν ότι η απορροφούσα εταιρεία αγοράζει τα κατάλληλα περιουσιακά στοιχεία και εξετάζουν τις οικονομικές καταστάσεις και άλλες αποτιμήσεις για τυχόν υποχρεώσεις που ενδέχεται να συνοδεύονται από τα περιουσιακά στοιχεία. Μόλις και τα δύο μέρη συμφωνήσουν με τους όρους και πληρούν τις νομικές προϋποθέσεις, η αγορά πραγματοποιείται. (DePamphilis, 2014).

Οι μη φιλικές εξαγορές, κοινώς γνωστές ως εχθρικές εξαγορές, συμβαίνουν όταν η εταιρεία στόχος δεν συναινεί στην απόκτηση. Οι εχθρικές εξαγορές δεν έχουν την ίδια συμφωνία από την εταιρεία στόχο, και έτσι η εταιρεία που θέλει να προχωρήσει στην

εξαγορά μιας άλλης πρέπει να αγοράσει μεγάλα μερίδια μετοχών της εταιρείας στόχου για να αποκτήσει ένα ελεγχόμενο ποσοστό, το οποίο εξαναγκάζει την εταιρεία στόχο σε εξαγορά.

Η ευρωπαϊκή οδηγία εξαγοράς² ρυθμίζει τις εξαγορές στην Ευρώπη. Μέσα από διαπραγματεύσεις μεταξύ των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ο Κώδικας δεν εφαρμόζεται πλήρως από χώρες που θέλουν να δώσουν στις εγχώριες εταιρείες τους μεγαλύτερη ικανότητα να αντιτίθενται σε εχθρικές εξαγορές από πλειοδότες από άλλες χώρες, ακόμη και αν προέρχονται από κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η κύρια αντίθεση σε ένα κοινό σύνολο κανόνων ξεκίνησε από τη Γερμανία και τη Σουηδία. Για την προστασία των μετόχων της μειοψηφίας, η οδηγία περιέχει την απαίτηση να υποβληθεί υποχρεωτική προσφορά μετά την αγορά ενός πλειοδότη ορισμένου αριθμού μετοχών. Αυτή η προσφορά πρέπει να γίνει σε δίκαιη τιμή και πρέπει να υποβληθεί στους μετόχους με ορισμένες γνωστοποιήσεις σχετικά με την προσφορά και τον πλειοδότη. Ωστόσο, τα κράτη μέλη μπορούν να επιλέξουν να εξαιρεθούν από τις διατάξεις που δεν βρίσκουν προς το συμφέρον τους και να τις αντικαταστήσουν με τους δικούς τους εθνικούς κανόνες. Οι μεμονωμένοι εθνικοί κανόνες εξακολουθούν να ισχύουν ανάλογα με τις συγκεκριμένες περιστάσεις. (Gaughan, 2017).

1.4 Είδη συγχωνεύσεων και εξαγορών

Τα είδη των εξαγορών που εφαρμόζονται παγκοσμίως στην οικονομία είναι τέσσερα και εξυπηρετούν διαφορετικούς σκοπούς και στρατηγικές.

1. **Οριζόντια ολοκλήρωση (horizontal integration):** Πραγματοποιείται μεταξύ δύο παρόμοιων εταιριών που ανήκουν στον ίδιο βιομηχανικό κλάδο, πρόκειται συνεπώς κυρίως για ανταγωνίστριες επιχειρήσεις. (DePamphilis, 2014).
2. **Κάθετη Ολοκλήρωση (vertical integration):** Αφορά τη συγχώνευση εταιριών που έχουν συνεργατικές σχέσεις, όπως για παράδειγμα προμηθευτής-πελάτης ή προμηθευτής-διανομέας, και ενεργούν στον ίδιο βιομηχανικό τομέα.

² <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0025> directive 2004/25/ec of the European parliament and of the council of 21 April 2004 - on takeover bids, (ανάκτηση 1.7.2010)

3. **Συγκεντρωτική ή συγγενής Συγχώνευση (Congeneric Acquisition):**
Πρόκειται για συγχώνευση εταιριών με διαφορετικό εύρος προϊόντων, που όμως δραστηριοποιούνται στην ίδια αγορά και έχουν παρόμοια κανάλια διανομής, με κύριο σκοπό την αύξηση του εύρους της προσφοράς αγαθών και υπηρεσιών.

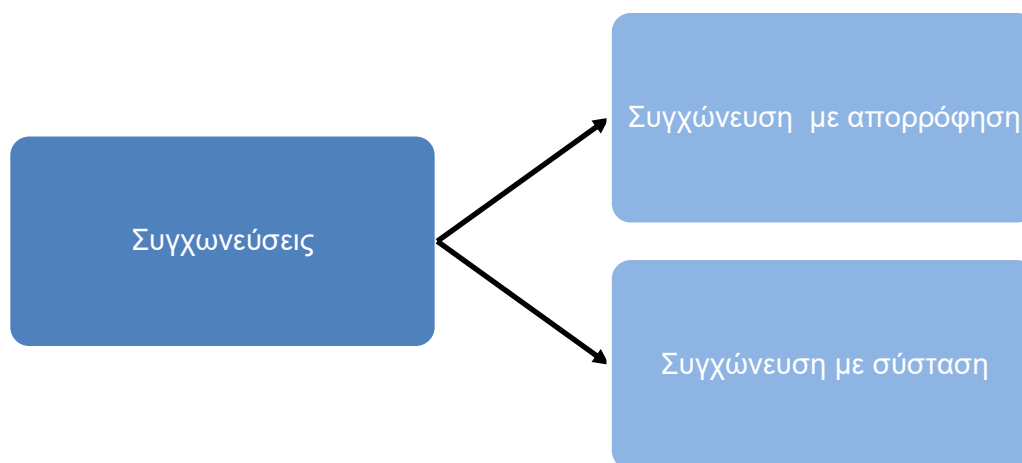
4. **Συγχώνευση Ετεροειδών Δραστηριοτήτων (conglomerate merger):**
Πρόκειται για συγχώνευση εταιριών με μικρές ή χωρίς ομοιότητες στην παραγωγή, στις επιχειρηματικές δραστηριότητες, στα προϊόντα ή στις γεωγραφικές περιοχές που δραστηριοποιούνται, που όμως συγχωνεύονται προκειμένου να εκμεταλλευτούν τις θετικές συνέπειες από τις οικονομίες κλίμακας, τις συνέργειες, τις σταυροειδείς πωλήσεις (cross-selling) και τις μεγαλύτερες δυνατότητες κέρδους (profit potential) που θα δημιουργηθούν. (Soofi & Zhang, 2014).



Σχεδιάγραμμα 1. Είδη των εξαγορών και συγχωνεύσεων

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις μπορούν επίσης να διακριθούν και σε πολλές άλλες κατηγορίες ανάλογα με τον στρατηγικό στόχο που θέλει να επιτύχει η επιχείρηση που πραγματοποιεί την διαδικασία ή και η επιχείρηση που αποτελεί τον στόχο της εξαγοράς ή της συγχώνευσης. (Chen & Findlay, 2003):

- **Συγχώνευση με απορρόφηση:** όπου μια εταιρία απορροφά εξολοκλήρου μια άλλη ή περισσότερες μέσω της αγοράς των μετοχών τους, με αποτέλεσμα οι απορροφημένες εταιρίες να παύουν να υπάρχουν σαν ανεξάρτητες οντότητες.
- **Συγχώνευση με σύσταση:** όπου οι εμπλεκόμενες εταιρίες διαλύονται και συστήνουν μια νέα εταιρεία.



Σχεδιάγραμμα 2. Είδη συγχωνεύσεων

Τύποι αγοραστών

Οι αγοραστές εταιρειών εμπίπτουν σε μία από τις δύο κατηγορίες:

- τον αγοραστή διαχειριστή και
- τον αγοραστή ή χρηματοοικονομικό επενδυτή.

Οι αγοραστές διαχειριστές ή στρατηγικοί αγοραστές αγοράζουν εταιρείες με σκοπό την επίτευξη ενός συγκεκριμένου στρατηγικού στόχου και χρησιμοποιούν τον στόχο ως συμπληρωματική μονάδα των υπαρχουσών λειτουργιών της εταιρείας που εξαγοράζει. (Soofi & Zhang, 2014).

Από την άλλη πλευρά, οι αγοραστές – χρηματοοικονομικοί επενδυτές θεωρούν μια επιχείρηση στόχο ως μια κερδοφόρα επενδυτική ευκαιρία και την αποκτούν με σκοπό την πώληση της επιχείρησης με κέρδη αργότερα. Η αξιοσημείωτη εξαίρεση εδώ είναι για τους χρηματοοικονομικούς αγοραστές, οι οποίοι σκοπεύουν να αποκτήσουν πολλές επιχειρήσεις που μπορούν να συνδυαστούν και να ενσωματωθούν. Υπάρχει μια ποικιλία τύπων χρηματοοικονομικών αγοραστών που επικεντρώνονται σε διαφορετικά μεγέθη συναλλαγών, διαφορετικές δομές συναλλαγών και διαφορετικούς κλάδους επιχειρήσεων με τελικό στόχο της πώλησης της εταιρείας ή των εταιρειών για κέρδος (Frankel & Forman, 2017).

1.5 Λόγοι και κίνητρα των εξαγορών και των συγχωνεύσεων

Οι επιχειρήσεις κατά την διάρκεια της λειτουργίας τους πραγματοποιούν αναδιορθώσεις και αναδιοργανώσεις που περιλαμβάνει σημαντικές αλλαγές στις στρατηγικές, τις δομές, τις διαδικασίες και τις λειτουργίες του επιχειρησιακού περιβάλλοντος. προκειμένου να καταστούν βιώσιμες, ανταγωνιστικές και κυρίως κερδοφόρες. (Γεωργόπουλος, 2015).

Η αποτυχία μιας επιχείρησης από οικονομική άποψη, σημαίνει ότι το πραγματικό ποσοστό απόδοσης του επενδυμένου κεφαλαίου, με υπολογισμένες τις επιτρεπτές εκτιμήσεις κινδύνου, είναι σημαντικά χαμηλότερο από τα ισχύοντα επιτόκια σε παρόμοιες επενδύσεις. Η απόδοση των ιδίων και των ξένων κεφαλαίων μιας επιχείρησης δηλαδή πρέπει να είναι μεγαλύτερη από την απόδοση αν τοποθετούνταν σε άλλη μορφή επένδυσης. Η αφερεγγυότητα είναι ένας άλλος όρος που απεικονίζει την αρνητική απόδοση της εταιρείας και χρησιμοποιείται γενικά με πιο τεχνικό τρόπο. Η αφερεγγυότητα υπάρχει όταν μια εταιρεία δεν μπορεί να καλύψει τα χρέη της καθώς λήγουν (βραχυπρόθεσμα και μακροπρόθεσμα). Αυτό, ωστόσο, μπορεί να είναι ένα προσωρινό πρόβλημα λόγω έλλειψης ρευστότητας. Η επιχείρηση έχει οικονομικό πρόβλημα όταν οι συνολικές υποχρεώσεις υπερβαίνουν την εύλογη αποτίμηση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων της. (Altman, Hotchkiss & Wang, 2019).

Η αναδιοργάνωση περιλαμβάνει τη ριζική επανασχεδίαση των επιχειρησιακών διαδικασιών, έτσι ώστε να επιτευχθούν ουσιαστικές αλλαγές στα ζωτικά πεδία που καθορίζουν την απόδοση της επιχείρησης, όπως η παραγωγικότητα, το κόστος παραγωγής και παροχής υπηρεσιών, η ποιότητα, τα προϊόντα, η εξυπηρέτηση του πελάτη και ο χρόνος που απαιτείται για να φτάσει το προϊόν στην αγορά. Η αναδιοργάνωση είναι εσωτερική υπόθεση της επιχείρησης η οποία αντιμετωπίζει τα όποια προβλήματα με εσωτερική ανάλυση και επαναξιολόγηση των λειτουργικών διαδικασιών της. Ο στρατηγικός στόχος της είναι η αύξηση της αξίας της επιχείρησης. (Γεωργόπουλος, 2015).

Λόγοι για την εταιρική αναδιάρθρωση

Ο βασικός λόγος για την εταιρική αναδιάρθρωση είναι η επίτευξη των στόχων της επιχειρηματικής οντότητας που ξεκινά την πολιτική αναδιάρθρωσης. Οι περισσότεροι αναλυτές θεωρούν τη μεγιστοποίηση του κέρδους (χρησιμοποιώντας την ορολογία της χρηματοοικονομικής βιβλιογραφίας, τη μεγιστοποίηση του πλούτου) ως στόχο των ιδιωτικών επιχειρήσεων. Για την επίτευξη του στόχου, οι επιχειρήσεις υιοθετούν διαφορετικούς στόχους για τη σύλληψη της **επιχειρησιακής συνέργειας** και της **οικονομικής συνέργειας**. (Soofi & Zhang, 2014; Frankel & Forman, 2017).

Στις συγχωνεύσεις και εξαγορές, οι **λειτουργικές συνεργίες**³ δημιουργούνται από οικονομίες κλίμακας και οικονομίες πεδίου. Οι οικονομίες κλίμακας αναφέρονται στη μείωση του μακροπρόθεσμου μέσου κόστους παραγωγής καθώς αυξάνεται η παραγωγή της εταιρείας. Οι οικονομίες του πεδίου συμβαίνουν όταν μια εταιρεία παράγει προϊόντα που χρησιμοποιούν παρόμοιους τύπους εισροών. Για παράδειγμα, μια εταιρεία που χρησιμοποιεί φύλλα χάλυβα στην παραγωγή ψυγείων και ηλεκτρικών κουζινών. Και τα δύο προϊόντα χρησιμοποιούν το ίδιο είδος α' ύλης, σε αυτό το

³ Η συνέργεια - Synergy προέρχεται από την ελληνική λέξη συνεργία από το συνεργός, που σημαίνει «συνεργασία». Η συνέργεια είναι η ιδέα ότι η συνδυασμένη αξία και απόδοση των δύο εταιρειών θα είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα των ξεχωριστών μεμονωμένων τμημάτων. Ο όρος Synergy είναι ένας όρος που χρησιμοποιείται πιο συχνά στο πλαίσιο συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η συνέργεια, ή το πιθανό οικονομικό όφελος που επιτυγχάνεται μέσω του συνδυασμού εταιρειών, είναι συχνά η κινητήρια δύναμη της συγχώνευσης ή της εξαγοράς εταιρειών. <https://www.investopedia.com/terms/s/synergy.asp> (Ανάκτηση 3.7.2020)

παράδειγμα τα φύλλα χάλυβα. Οι οικονομίες του πεδίου δημιουργούνται εάν η εταιρεία αρχίζει επίσης την παραγωγή πλυντηρίων και στεγνωτηρίων, ή εξαγοράσει μια εταιρεία που παράγει τα παραπάνω προϊόντα. (Soofi & Zhang, 2014).

Η λειτουργική συνέργεια μπορεί να προέλθει από κέρδη που αυξάνουν τα έσοδα ή από αυτά που μειώνουν το κόστος. Από τα δύο, οι βελτιώσεις εσόδων μπορεί να είναι το δυσκολότερο μέρος, καθώς οι συνέργειες που αυξάνουν τα έσοδα μπορεί να είναι δύσκολο να επιτευχθούν. Μια έρευνα της McKinsey⁴ υπολόγισε ότι το 70% των συγχωνεύσεων απέτυχε στο στόχο για τις αναμενόμενες συνέργειες εσόδων. (Gaughan, 2017).

Οι συνέργειες που αυξάνουν τα έσοδα μπορούν να προέρχονται από διάφορες πηγές:

- Δύναμη τιμολόγησης
- Συνδυασμός λειτουργικών δυνάμεων
- Ανάπτυξη από αγορές ταχύτερης ανάπτυξης ή νέες αγορές

Ένας συνδυασμός δύο εταιρειών μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερη τιμολογιακή ισχύ ή αγοραστική δύναμη. Αυτό θα είναι κανονικά εφικτό μόνο εάν οι δύο εταιρείες βρίσκονται στην ίδια επιχείρηση.

Η βελτίωση των εσόδων της συγχώνευσης στον Τομέα των λειτουργικών δυνατοτήτων, είναι η δυνατότητα μιας εταιρείας στην Έρευνα και Ανάπτυξη, ενώ η άλλη να έχει δυνατότητες στην εμπορία και διανομή. Πολλά παραδείγματα της λειτουργικής συνεργίας εφαρμόζονται στη φαρμακευτική βιομηχανία μέσω συνδυασμών μεταξύ φαρμακευτικών εταιρειών με δυνατότητες έρευνας και ανάπτυξης (E & A), και εταιρείες με μεγάλη παραγωγική ικανότητα και ποιοτικό έλεγχο (πολύ σημαντικό σε αυτόν τον κλάδο) αλλά και παγκόσμια δυνατότητες μάρκετινγκ και διανομής. (Gaughan, 2017).

Η **οικονομική συνέργεια**, από την άλλη πλευρά, συμβαίνει όταν η απόκτηση μιας εταιρείας στόχου μειώνει το κόστος κεφαλαίου εταιρείας που την αγοράζει. Η

⁴ <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/where-mergers-go-wrong#> where mergers go wrong, (Ανάκτηση 3.7.2020)

χρηματοοικονομική συνέργεια μπορεί να ταξινομηθεί σε διάφορες κατηγορίες, συμπεριλαμβανομένης της συνέργειας που προκύπτει από τη διαφοροποίηση, τη στρατηγική ευθυγράμμιση, τη διοικητική αναβάθμιση, την αγορά υποτιμημένων περιουσιακών στοιχείων, τα φορολογικά ζητήματα και την ισχύ της αγοράς. (Soofi & Zhang, 2014).

Το κατά πόσον τα οφέλη αυτής της χρηματοοικονομικής συνέργειας είναι πραγματικά είναι ένα θέμα μεταξύ των οικονομολόγων των εταιρειών. Αν ο συνδυασμός των δύο εταιρειών μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο της μεταβλητότητας των ταμειακών ροών, οι επενδυτές κεφαλαίου ενδέχεται να θεωρήσουν την εταιρεία λιγότερο επικίνδυνη στο να επενδύσουν κεφάλαια. Ο κίνδυνος επίσης πτώχευσης (περίπτωση μη κάλυψης υποχρεώσεων) είναι μικρότερος, δεδομένου ότι οι μεγάλες μεταβολές στις ταμειακές ροές της συνδυασμένης εταιρείας είναι πολύ πιο σπάνιες. (Gaughan, 2017).

Η εταιρική αναδιάρθρωση - Corporate restructuring χωρίζεται συχνά σε δύο κατηγορίες:

- Η **επιχειρησιακή αναδιάρθρωση - Operational restructuring** συνεπάγεται αλλαγές στη σύνθεση της διάρθρωσης των περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με την απόκτηση νέων επιχειρήσεων ή με την πλήρη ή μερική πώληση ή απόσπαση εταιρειών ή σειρών προϊόντων. Η επιχειρησιακή αναδιάρθρωση θα μπορούσε επίσης να περιλαμβάνει μείωση του μεγέθους κλείνοντας μη επικερδείς ή μη στρατηγικές εγκαταστάσεις.
- Η **χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση - Financial restructuring** πραγματοποιεί αλλαγές στην κεφαλαιακή διάρθρωση μιας εταιρείας, όπως επαναγοράς μετοχών ή προσθήκη χρέους είτε για τη μείωση του συνολικού κόστους κεφαλαίου της εταιρείας είτε ως μέρος της άμυνας κατά της εξαγοράς. Οι συνενώσεις επιχειρήσεων μπορούν να είναι γνωστές ως συγχωνεύσεις, ενοποιήσεις, αποκτήσεις ή εξαγορές και μπορούν να χαρακτηριστούν ως φιλικές ή εχθρικές. (DePamphilis, 2014).

Στην οικονομική θεωρία η αξία μιας επιχείρησης (ή ενός περιουσιακού στοιχείου) είναι η οικονομική αξία των μελλοντικών καθαρών μετρητών (καθαρό κέρδος) που δημιουργούνται από αυτήν. Το καθαρό κέρδος καθορίζεται από τα έσοδα της επιχείρησης μείον τα έξοδα. Υπάρχουν και άλλες ταμειακές εισροές και εκροές που

δεν αποτελούν συστατικά του καθαρού εισοδήματος (π.χ. επενδύσεις σε μετρητά στην επιχείρηση που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότησή τους, ενώ σημαντικό ρόλο στην οικονομική εικόνα μιας επιχείρησης είναι η αποτίμηση της η οποία περιλαμβάνει τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις της εταιρείας σε ένα συγκεκριμένο χρονικό εύρος. Μεγάλη σημασία επίσης παίζει η άυλη περιουσία της επιχείρησης όπως για παράδειγμα το brand name – όνομα (φήμη) της επιχείρησης, ή ακόμη και το δίκτυο των πελατών ή των προϊόντων που παράγει. (Miller & Segal, 2017).

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων πραγματοποιούνται για πολλούς στρατηγικούς επιχειρηματικούς λόγους, αλλά οι πιο συνηθισμένοι λόγοι για κάθε συνδυασμό επιχειρήσεων είναι συνήθως οι οικονομικοί.

Οι κυριότεροι λόγοι συνοψίζονται σε:

Αυξανόμενες δυνατότητες: Οι αυξημένες δυνατότητες μπορεί να καλύπτουν διευρυμένες ευκαιρίες έρευνας και ανάπτυξης ή από ισχυρότερες κατασκευαστικές δραστηριότητες (ή οποιοδήποτε εύρος βασικών ικανοτήτων που μια εταιρεία θέλει να αυξήσει). Η ικανότητα μπορεί να προέρχεται από την απόκτηση μιας μοναδικής τεχνολογικής πλατφόρμας αντί να προσπαθεί να την οικοδομήσει από την αρχή. Οι εταιρείες φαρμακευτικών προϊόντων αποτελούν παράδειγμα για εξαγορές και συγχωνεύσεις λόγω της εξαιρετικά απαιτούμενης επένδυσης για την επιτυχή έρευνα και ανάπτυξη στην αγορά. (Jackson, 2019).

Απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος ή μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς: Οι εταιρείες μπορούν να αποφασίσουν να συγχωνευθούν για να αποκτήσουν ένα καλύτερο δίκτυο διανομής ή μάρκετινγκ. Μια εταιρεία μπορεί να θέλει να επεκταθεί σε διαφορετικές αγορές όπου μια παρόμοια εταιρεία λειτουργεί ήδη αντί να ξεκινά από το μηδέν, και έτσι η εταιρεία μπορεί απλά να συγχωνευθεί με την άλλη εταιρεία. Αυτό το δίκτυο διανομής ή μάρκετινγκ δίνει και στις δύο εταιρείες μια ευρύτερη πελατειακή βάση σχεδόν αμέσως.

- Μία τέτοια εξαγορά ήταν η εξαγορά το 2011 από την Takeda Pharmaceutical Company⁵ από την Ιαπωνία, της Nycomed, μιας φαρμακευτικής εταιρείας με

⁵ <https://www.reuters.com/article/us-takeda-nycomed/takeda-to-buy-swiss-drugmaker-nycomed-for-13-6-billion-idUSTRE74115620110519> Takeda to buy Swiss drug maker Nycomed for \$13.7 billion, (ανάκτηση 3.7.2020)

έδρα την Ελβετία, προκειμένου να επιταχυνθεί η ανάπτυξη της αγοράς στην Ευρώπη.

Διαφοροποίηση προϊόντων ή υπηρεσιών: Ένας άλλος λόγος για τη συγχώνευση εταιρειών είναι η συμπλήρωση ενός τρέχοντος προϊόντος ή υπηρεσίας. Δύο εταιρείες ενδέχεται να είναι σε θέση να συνδυάσουν τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες τους για να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των άλλων στην αγορά. (Miller & Segal, 2017).

- Αν και ο συνδυασμός προϊόντων και υπηρεσιών ή δικτύων διανομής είναι ένας πολύ καλός τρόπος για τη στρατηγική αύξηση των εσόδων, αυτός ο τύπος συγχώνευσης ή εξαγοράς εξετάζεται σε μεγάλο βαθμό από τις ρυθμιστικές υπηρεσίες, των κρατών και των οικονομικών ή κρατικών ενώσεων, όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση για την δημιουργία μονοπωλίου. Ένα μονοπώλιο⁶ είναι όταν μια εταιρεία ελέγχει ένα τεράστιο μερίδιο της παροχής μιας υπηρεσίας ή ενός προϊόντος σε οποιαδήποτε βιομηχανία.

Μείωση κόστους: Όταν δύο εταιρείες έχουν παρόμοια προϊόντα ή υπηρεσίες, ο συνδυασμός μπορεί να δημιουργήσει ευκαιρία για μείωση του κόστους. Όταν συγχωνεύονται οι εταιρείες, συχνά έχουν την ευκαιρία να συνδυάσουν τοποθεσίες ή να μειώσουν το λειτουργικό κόστος ενσωματώνοντας και βελτιώνοντας τις λειτουργίες υποστήριξης.

Επιβίωση της επιχείρησης: Η οικονομική επιβίωση μιας εταιρείας κρίνεται αναγκαία μέσα από μια εξαγορά ή συγχώνευση λόγω ιδιαίτερων συνθηκών. Ορισμένες εταιρείες χρησιμοποίησαν συγχωνεύσεις και εξαγορές για να αναπτυχθούν και να επιβιώσουν κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης που ξέσπασε το 2008. Κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, πολλές τράπεζες συγχωνεύτηκαν για να αναπροσαρμόσουν τους ισολογισμούς τους, που διαφορετικά θα τους είχαν θέσει εκτός λειτουργίας. (Miller & Segal, 2017).

⁶ <https://www.investopedia.com/terms/m/monopoly.asp> what is a Monopoly? (Ανάκτηση 3.7.2020)

Διασυννοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις έχουν διάφορα επίπεδα επιρροής και για τον λόγο αυτό επεμβαίνουν οι ρυθμιστικές αρχές των κρατών που γίνονται αυτές οι διαδικασίες αλλά και οι διάφοροι διεθνείς οικονομικοί οργανισμοί. Διακρίνονται σε τέσσερεις παράγοντες ή επίπεδα που αλληλεπιδρούν με τις εξελίξεις στις συγχωνεύσεις και στις εξαγορές. (Whitaker, 2016 : Cao, Li & Liu, 2015).

- Σε **παγκόσμιο επίπεδο**, διακυβεύονται παγκόσμιες δυνάμεις, όπως η έναρξη ενός προγράμματος ανάπτυξης όπου πολλές χώρες βοηθούν τις τράπεζες να αναπτύξουν πιστωτικό δανεισμό ή τη διεθνή ανάπτυξη μέτρων δημόσιας λιτότητας για τη μείωση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων.
- Σε **εθνικό επίπεδο**, οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές ενδέχεται να επηρεάζουν την οικονομική πολιτική (π.χ. μια εκλεγμένη νέα κυβέρνηση, με ένα νέο οικονομικό πρόγραμμα ή έναν νέο αντιμονοπωλιακό κανονισμό). Η έρευνα έχει δείξει ότι οι διασυννοριακές συμφωνίες αυξάνονται παγκοσμίως περίπου ένα χρόνο πριν από τις εθνικές εκλογές, για να αντιμετωπίσουν τις πιθανές εσωτερικές νομοθετικές ή κανονιστικές αλλαγές.
- Σε **επίπεδο βιομηχανίας (κλάδου της επιχείρησης)**, παράγοντες που σχετίζονται με τη βιομηχανία – κλάδο μπορεί επίσης να ευνοούν ή να θέτουν σε κίνδυνο τις συμφωνίες συγχωνεύσεων και εξαγορών (π.χ. μια δραστική αλλαγή στην τιμολόγηση συγκεκριμένων πρώτων υλών ή την εισαγωγή μιας νέας τεχνικής εφαρμογής).
- Σε **εταιρικό επίπεδο**, υπάρχουν επίσης εταιρικές δυνάμεις που ανταποκρίνονται στις παραπάνω παγκόσμιες τάσεις (π.χ. μια νέα στρατηγική) (Whitaker, 2016).

Ένας σημαντικός παράγοντας που συμβάλλει στην ταχεία διαδικασία διεθνοποίησης τις τελευταίες τρεις δεκαετίες είναι η άρση των περιορισμών στις ροές κεφαλαίων πέρα από τα εθνικά σύνορα πολλών χωρών. Η διεθνής μεταφορά τεχνολογίας έχει αυξηθεί μέσω διασυννοριακών συμφωνιών αδειοδότησης, διασυννοριακών συγχωνεύσεων και συμφωνιών, κοινοπραξιών, άμεσων ξένων επενδύσεων σε εξ ολοκλήρου ξένες επιχειρήσεις και κοινών δραστηριοτήτων έρευνας και ανάπτυξης (E & A) πολυεθνικών επιχειρήσεων. (Soofi & Zhang, 2014).

Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις επηρεάζουν και επηρεάζονται επίσης από τις διασυννοριακές συμφωνίες και διαδικασίες. Με την παγκοσμιοποίηση της αγοράς, την απελευθέρωση των επενδυτικών και τραπεζικών κεφαλαίων και την κατάργηση πολλών εθνικών τελωνιακών νόμων οι διασυννοριακές εξαγορές έχουν γίνει όλο και πιο δημοφιλείς καθώς περισσότερες επιχειρήσεις επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους πέρα από τα εθνικά σύνορα.

Ωστόσο, οι κυβερνήσεις και η εφαρμογή των πολιτικών τους, συχνά λαμβάνουν αποφάσεις που αλλάζουν το περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν οι επιχειρήσεις, γεγονός που δημιουργεί σημαντική αβεβαιότητα για τις αποφάσεις εξαγοράς. Τα στελέχη επιχειρήσεων συχνά αναφέρουν την αβεβαιότητα ως μείζονα απειλή για τις επενδύσεις και την ανάπτυξη. Λαμβάνοντας υπόψη την αυξανόμενη σημασία των διασυννοριακών εξαγορών και των ανησυχιών των στελεχών για την αυξημένη πολιτική αβεβαιότητα, διερευνάτε πώς η πολιτική αβεβαιότητα επηρεάζει τέτοιες αποφάσεις. (Cao, Li & Liu, 2015).

Σε αντίθεση με τις εγχώριες επενδύσεις, οι διασυννοριακές εξαγορές εκτίθενται σε πολιτική αβεβαιότητα τόσο στις αγορές όσο και στις χώρες στόχους. Η πολιτική αβεβαιότητα της χώρας στόχου μπορεί να επηρεάσει τις εισερχόμενες ξένες εξαγορές μέσω αλλαγών στο ρυθμιστικό καθεστώς, τις φορολογικές και φορολογικές πολιτικές, και σε ορισμένες ακραίες περιπτώσεις, την απαλλοτρίωση ή εθνικοποίηση περιουσιακών στοιχείων που ανήκουν στο εξωτερικό. Ο φόβος της απαλλοτρίωσης είναι από τις πιο αναφερόμενες αιτίες για τις εταιρείες να μειώσουν, να καθυστερήσουν ή να ακυρώσουν τις επενδύσεις σε ξένες χώρες. Οι πρόσφατες εθνικές εκλογές σε πολλές χώρες, συμπεριλαμβανομένων των ΗΠΑ, υπογραμμίζουν τη δημοτικότητα του προστατευτισμού, του εθνικισμού και, σε ορισμένες περιπτώσεις, της ξενοφοβίας, η οποία μπορεί να αποτρέψει πιθανούς ξένους αγοραστές. (Ahern, Daminelli & Fracassi, 2015)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΞΑΓΟΡΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

2.1 Εισαγωγή

Ο τρόπος λειτουργίας των αγορών και των επιχειρήσεων εξελίσσεται συνεχώς, αλλάζει και αναπτύσσεται. Η διαδικασία συγχωνεύσεων και εξαγορών (M&A) έχει πολλά βήματα και μπορεί να διαρκέσει συχνά από 6 μήνες έως αρκετά χρόνια. Τα οικονομικά και νομικά στοιχεία ελέγχονται αναλυτικά, προκειμένου να ετοιμαστεί η διαδικασία και να προχωρήσει στην ολοκλήρωση.

Η διαδικασία μπορεί να χωριστεί σε δύο στάδια.

Το **στάδιο του σχεδιασμού** περιλαμβάνει την έρευνα και την εύρεση των επιχειρήσεων για την εξαγορά ή συγχώνευση.

Το **στάδιο εφαρμογής** περιλαμβάνει την αναζήτηση, τον έλεγχο, την επικοινωνία με τον στόχο, τις διαπραγματεύσεις, τον σχεδιασμό ολοκλήρωσης, το κλείσιμο, την ολοκλήρωση και τις δραστηριότητες αξιολόγησης.

2.2 Ανάπτυξη στρατηγικής

Μια διαδικασία απόκτησης ξεκινά με ένα στρατηγικό επιχειρηματικό σχέδιο και ένα σχέδιο συγχώνευσης – απόκτησης - εξαγοράς, το οποίο αναλύει όλες τις επόμενες φάσεις της διαδικασίας. Το επιχειρηματικό σχέδιο διατυπώνει μια αποστολή ή ένα όραμα για την εταιρεία και μια επιχειρηματική στρατηγική για την πραγματοποίηση αυτής της αποστολής για όλους τους ενδιαφερόμενους της εταιρείας. Οι ενδιαφερόμενοι είναι ομάδες, όπως πελάτες, μέτοχοι, επενδυτές, υπάλληλοι, προμηθευτές, δανειστές, ρυθμιστές και τοπικές ή εθνικές κοινότητες. (DePamphilis, 2014).

Όσον αφορά την επιχειρηματική στρατηγική, μπορεί να είναι σημαντικό να γίνει διάκριση μεταξύ στρατηγικών εταιρικού και επιχειρησιακού επιπέδου.

Οι στρατηγικές εταιρικού επιπέδου καθορίζονται από τη διοίκηση μιας εταιρείας και καθορίζουν τις οργανωτικές γραμμές των επιχειρησιακών μονάδων. Περιλαμβάνουν αποφάσεις σχετικά με τη χρηματοδότηση της ανάπτυξης ορισμένων τομέων της επιχείρησης ή του ομίλου, τον τρόπο λειτουργίας άλλων, την εκποίηση ορισμένων μονάδων την επιδίωξη διαφοροποίησης τομέων ή θυγατρικών. (DePamphilis, 2014).

Οι στρατηγικές επιχειρηματικού επιπέδου καθορίζονται από τη διαχείριση μιας συγκεκριμένης λειτουργικής μονάδας εντός της εταιρικής οργανωτικής δομής και ενδέχεται να περιλαμβάνουν την προσπάθεια μιας μονάδας να επιτύχει μια θέση χαμηλού κόστους στις αγορές που εξυπηρετεί, διαφοροποιώντας την προσφορά προϊόντων της ή περιορίζοντας την επιχειρησιακή της εστίαση σε συγκεκριμένη εξειδικευμένη αγορά.

2.3 Επιλογή εταιρείας στόχου

Η απόφαση για την απόκτηση - εξαγορά και σίγουρα η απόφαση για πώληση μιας εταιρείας, είναι μια από τις πιο σημαντικές αποφάσεις που μπορεί να λάβει μια εταιρεία. Σίγουρα, η απόφαση πώλησης έχει ένα ισχυρό οριστικό αποτέλεσμα. Η πώληση μιας εταιρείας εφόσον αποφασιστεί και ολοκληρωθεί είναι μια τελική απόφαση και ουσιαστικά όλα τελειώνουν εκεί. Αντίθετα η απόφαση αγοράς μιας εταιρείας μπορεί έχει τεράστιο αντίκτυπο, καθώς δεν είναι η τελευταία και τελική απόφαση μιας εταιρείας και σε περίπτωση που η εξαγορά είναι αποτυχημένη, η δεν αποδώσει τα αναμενόμενα θα έχει δραματικό αντίκτυπο στην επιχείρηση και είναι δύσκολο, αν όχι αδύνατο, να αντιστραφεί. (Frankel & Forman, 2017).

Λόγοι για μια απόκτηση ή εξαγορά άλλης επιχείρησης

Αν και πολλές εταιρείες έχουν σαν στρατηγικό στόχο την μεγέθυνση και την καθαρή ανάπτυξη, αυτός είναι σπάνια ένας καλός λόγος για να κάνουν εξαγορές. Θεωρητικά, κάθε απόκτηση – επιθετική εξαγορά ή και συγχώνευση στοχεύει στην ενίσχυση της αξίας των μετοχών, δηλαδή με άλλα λόγια στο κέρδος. Ένας από τους μεγαλύτερους οικονομολόγους του 20^{ου} αιώνα ο M. Friedman (1912 - 2006) έγραψε χαρακτηριστικά ότι ο μόνος στόχος των επιχειρήσεων είναι η αύξηση των κερδών και ότι «υπάρχει μια και μόνο κοινωνική ευθύνη των επιχειρήσεων: Να χρησιμοποιήσουν τους πόρους τους

και να απασχοληθούν με δραστηριότητες σχεδιασμένες να αυξήσουν τα κέρδη τους». (Friedman, 1970).

Φυσικά, οι θεωρίες θα πρέπει να εφαρμοστούν σε κάθε απόφαση. Στον πραγματικό κόσμο, οι στόχοι και τα κίνητρα των ατόμων που διευθύνουν μια εταιρεία διαδραματίζουν μεγάλο ρόλο στην απόφαση να κάνουν εξαγορές.

Το θεμέλιο στοιχείο σχεδόν οποιασδήποτε απόφασης για απόκτηση μιας εταιρείας είναι μια ανάλυση το **φτιάχνω ή το αγοράζω - build - versus - buy**. Ενώ μια εταιρεία μπορεί να μην αξιολογήσει επισήμως αυτές τις δύο εναλλακτικές λύσεις και να τις συγκρίνει σε κάθε περίπτωση, υπάρχει μια εναλλακτική λύση σχεδόν σε κάθε εξαγορά. Δηλαδή, τα περιουσιακά στοιχεία, οι δυνατότητες, η τεχνολογία ή άλλα οφέλη από την απόκτηση μπορούν σχεδόν πάντα να κατασκευαστούν από το μηδέν για κάποιο κόστος και για κάποια χρονική περίοδο. Υπάρχουν μερικές σπάνιες εξαιρέσεις σε αυτόν τον κανόνα, όπου θεωρητικά είναι αδύνατο να επιτευχθεί μια συγκεκριμένη τιμή που σχετίζεται με την απόκτηση. Για παράδειγμα, εάν μια εταιρεία διαθέτει ένα ισχυρό δίπλωμα ευρεσιτεχνίας σε μια τεχνολογία, ή ένα μοναδικά ισχυρό εμπορικό σήμα, ή ένα προϊόν με πατέντα (όπως ένα φάρμακο) θα μπορούσε κανείς να υποστηρίξει ότι είναι αδύνατο να κατασκευαστεί ή να δημιουργηθεί από την αρχή. Ωστόσο, ακόμη και σε αυτές τις περιπτώσεις, μπορεί να υποστηριχθεί ότι μια ανταγωνιστική μάρκα ή μια ανταγωνιστική τεχνολογία θα μπορούσε θεωρητικά να δημιουργηθεί. Η ερώτηση είναι πάντα θέμα **κόστους, χρόνου και πρακτικότητας**. (Frankel & Forman, 2017).

Σε κάθε περίπτωση, είναι δυνατό για μια εταιρεία να δημιουργήσει παρά να αποκτήσει. Πριν λάβει την απόφαση να αποκτήσει ή να συγχωνευθεί, μια εταιρεία με μια άλλη θα πρέπει πάντα να εξετάζει την επιλογή κατασκευής. Η δημιουργία και η εξαγορά έχουν κάθε ένα ξεχωριστά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα ανεξάρτητα από το τι είναι το περιουσιακό στοιχείο ή ο πόρος που δημιουργείται ή αγοράζεται.

Η αναζήτηση και ο έλεγχος ενός πιθανού υποψήφιου στόχου απαιτούν την εφαρμογή ενός συνόλου κριτηρίων όπως για παράδειγμα ο κλάδος της εταιρείας στόχου (αν πρόκειται για διαφορετική δραστηριότητα από αυτή που πραγματοποιεί η εταιρεία που εξαγοράζει) και το μέγεθος της συμφωνίας. Φυσικά, το μέγεθος της συναλλαγής καθορίζεται από την τιμή της στοχευόμενης εταιρείας.

Σε στοχευμένες εξαγορές, οι οποίες επιδιώκουν να εκπληρώσουν το στρατηγικό σχέδιο, ο προσδιορισμός του κλάδου που ανήκει η εταιρεία για απόκτηση έχει ήδη πραγματοποιηθεί με τη διαμόρφωση της στρατηγικής. Ωστόσο, για να γίνουν κατανοητές οι ιδιαιτερότητες του κλάδου, θα πρέπει να γνωρίζει η εταιρεία αγοραστής τους ανταγωνιστές και τον βαθμό ανταγωνισμού στην αγορά, τις οικονομίες κλίμακας, τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, τα πνευματικά δικαιώματα, τις άδειες, τον έλεγχο εισροών, τα δικαιώματα εμπορικής επωνυμίας και παράγοντες όπως για παράδειγμα το υψηλό κόστος για τους καταναλωτές να αλλάξουν τον προμηθευτή τους κ.α. Όλα αυτά τα στοιχεία και οι παράγοντες πρέπει να προσδιοριστούν κατά τη διαδικασία επιλογής. Μετά την επιλογή μιας επιχείρησης με βάση τους προαναφερθέντες παράγοντες, πρέπει να διεξαχθεί μια προκαταρκτική έρευνα για τον προσδιορισμό μιας εταιρείας στόχου στον κλάδο. Αυτή η εργασία απαιτεί από την απορροφούσα εταιρεία να αναπτύξει την ομάδα υποψηφίων εταιρειών για απόκτηση. (Soofi & Zhang, 2014)

2.4 Λογιστική συγχώνευσης και εξαγοράς

Μέχρι πριν λίγα χρόνια οι λογιστικές εκτιμήσεις ήταν εξίσου σημαντικές με τις φορολογικές εκτιμήσεις στη διάρθρωση των εξαγορών και των συγχωνεύσεων. Αυτό συνέβαινε επειδή υπήρχαν δύο μορφές λογιστικής για εξαγορές με διαφορετικές συνέπειες. Στη λεγόμενη λογιστική απόκτησης (παιλιότερα αναφέρεται ως λογιστική αγοράς), ο Αγοραστής επαναφέρει τη λογιστική αξία των αποκτηθέντων περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αγοραία αξία και οποιαδήποτε σχετική υπεραξία έπρεπε να αποσβένεται, μερικές φορές σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα, ιδίως σε συμφωνίες τεχνολογίας. Στην άλλη μορφή, μια συγκέντρωση συμφερόντων, δεν υπήρχε μεταβολή στη λογιστική αξία των αποκτηθέντων περιουσιακών στοιχείων και καμία απόσβεση υπεραξίας. Αυτή η μεταχείριση θεωρήθηκε ιδιαίτερα επιθυμητή, καθώς ήταν δύσκολο να πραγματοποιηθούν συσσωρευμένες εξαγορές με απόσβεση καλής θέλησης δημιουργώντας σημαντικά έξοδα βιβλίων στο μέλλον. (Miller & Segal, 2017).

Όλα αυτά άλλαξαν πριν από μερικά χρόνια και τώρα υπάρχει μόνο μία μορφή λογιστικής μεταχείρισης που ισχύει γενικά για την απόκτηση όλων των περιουσιακών στοιχείων του στόχου, ανεξάρτητα από τη μορφή της συναλλαγής: Τα περιουσιακά στοιχεία μετά την απόκτηση έχουν μια νέα λογιστική αξία συνδεδεμένη με την εύλογη

αγορά, η αξία και η υπεραξία δεν διαγράφονται εκτός εάν έχει υποστεί ζημιά. (Miller & Segal, 2017).

Οι λογιστικές πολιτικές⁷ και για την εταιρεία αγοραστή και για την εταιρεία στόχο, πρέπει να αντιμετωπίζουν τις συναλλαγές με τον ίδιο τρόπο. Για παράδειγμα, και τα δύο μέρη πρέπει να έχουν το ίδιο όριο κεφαλαιοποίησης, έτσι ώστε το καθένα να αντιπροσωπεύει μια αγορά περιουσιακών στοιχείων με τον ίδιο τρόπο. Και οι μέθοδοι απόσβεσης πρέπει να είναι παρόμοιες. Θα πρέπει να αντιμετωπίζουν τα θέματα αναγνώρισης εσόδων με τον ίδιο τρόπο και ούτω καθεξής. Οι λογιστικές πολιτικές θα πρέπει να είναι τόσο παρόμοιες ώστε κάθε θυγατρική της επιχείρησης θα χειρίζεται μια συναλλαγή με τον ίδιο ακριβώς τρόπο.

Λόγω των διεθνών συνήθως εξαγορών και συγχωνεύσεων εφαρμόζονται τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα. Ο στόχος του Συμβουλίου Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (IASB) είναι η σύγκλιση των λογιστικών προτύπων παγκοσμίως και η καθιέρωση παγκόσμιων προτύπων, που μερικές φορές αναφέρονται ως «παγκόσμια GAAP». Το IASB εκδίδει τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ) και από το 2005, οι εταιρείες στην Ευρωπαϊκή Ένωση έπρεπε να συμμορφωθούν με τις οδηγίες ΔΠΧΑ. Οι ανησυχίες στις Ηνωμένες Πολιτείες σχετικά με τη μετάβαση σε διεθνή πρότυπα από το GAAP είναι ότι περιλαμβάνουν υψηλότερους φόρους (εάν η μετατροπή έχει ως αποτέλεσμα αυξήσεις στα αναφερόμενα κέρδη), αυξημένο κόστος εφαρμογής και δικαστικές διαφορές. (DePamphilis, 2014).

2.5 Ανάλυση και αποτίμηση της εταιρείας στόχου

Η προσέγγιση των προεξοφλημένων ταμειακών ροών για τη στόχευση της αποτίμησης της εταιρείας βασίζεται στην σιωπηρή υπόθεση ότι μετά την επενδυτική απόφαση, ο υπεύθυνος λήψης αποφάσεων δεν έχει επιλογές για αλλαγή. Αυτή η υπόθεση δεν είναι ρεαλιστική στο ότι μετά την απόφαση επένδυσης, η διοίκηση της αποκτώσας επιχείρησης μπορεί να έχει επιλογές που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τα αποτελέσματα μετά την επένδυση. Η ευελιξία στη διοικητική λήψη αποφάσεων

⁷ <https://www.accountingtools.com/podcast-blog/2020/4/22/merger-integration-for-the-accounting-department-254> Merger Integration for the Accounting Department, (Ανάκτηση 10.7.2020)

προκύπτει μετά την εξαγορά, επειδή η επένδυση σε ένα νέο έργο φέρνει επιπλέον νέες επενδυτικές ευκαιρίες. (Soofi & Zhang, 2014).

Συνεπώς, κάθε επενδυτική απόφαση σε πραγματικά περιουσιακά στοιχεία, όπως εργοστάσια, εξοπλισμός, γη και τεχνολογία παρέχει πραγματικές επιλογές, για τον υπεύθυνο λήψης αποφάσεων. Αυτές οι πολύτιμες επιλογές δεν αποτυπώνονται από την παραδοσιακή προσέγγιση προϋπολογισμού κεφαλαίου στην αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων ή εταιρειών. Αυτές περιλαμβάνουν την επιλογή χρονισμού επένδυσης, την επιλογή ανάπτυξης, την επιλογή εγκατάλειψης και την επιλογή ευελιξίας. Η πραγματική μέθοδος επιλογής αποτίμησης της στοχευόμενης εταιρείας διορθώνει αυτό το μειονέκτημα.

Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων είναι το ποσοστό απόδοσης που απαιτείται για να παρακινήσει τους επενδυτές να αγοράσουν τα ίδια κεφάλαια μιας εταιρείας. Είναι μια επιστροφή στους μετόχους μετά την πληρωμή των εταιρικών φόρων αλλά πριν από τους προσωπικούς φόρους. Μπορεί να εκτιμηθεί χρησιμοποιώντας το μοντέλο τιμολόγησης κεφαλαίου (CAPM), το οποίο μετρά τη σχέση μεταξύ του αναμενόμενου κινδύνου και της απόδοσης. Υποθέτοντας ότι οι επενδυτές απαιτούν υψηλότερα ποσοστά απόδοσης για την αποδοχή υψηλότερων επιπέδων κινδύνου, η CAPM δηλώνει ότι η αναμενόμενη απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου ισούται με ένα ποσοστό απόδοσης χωρίς κίνδυνο συν ένα ασφάλιστρο κινδύνου. (DePamphilis, 2014).

Η ευκολότερη αποτίμηση είναι για μια δημόσια εταιρεία, όπου βασίζεται στην τρέχουσα τιμή αγοράς των μετοχών. Στη συνέχεια, ο αγοραστής προσφέρει ένα ασφάλιστρο ελέγχου επί του ποσού αυτού, για να αποκτήσει τον έλεγχο της επιχείρησης. Μια άλλη επιλογή είναι το πολλαπλάσιο των εσόδων, το οποίο βασίζεται σε σχετικές προσφορές. Θα πρέπει να βασίζεται σε πρόσφατες συναλλαγές στον ίδιο χώρο της αγοράς, αγνοώντας τυχόν ακραίες τιμές. Αυτό μπορεί να είναι χρήσιμο όταν μια εταιρεία αναπτύσσεται γρήγορα, αλλά δεν επηρεάζει τις ταμειακές ροές της στοχευόμενης εταιρείας.

Οποιαδήποτε επιλογή αποτίμησης θα πρέπει να προσαρμόζεται προς τα κάτω για παράγοντες όπως πληρωμές αποζημίωσης υπαλλήλων, απώλεια πελατών, αντικατάσταση περιουσιακών στοιχείων και ούτω καθεξής. Η χαμηλότερη αποτίμηση είναι να αποτιμάζεται μόνο μια επιχείρηση με βάση τα περιουσιακά της στοιχεία,

αγνοώντας πλήρως τις επιχειρηματικές δραστηριότητες. Ο υπολογισμός αποτίμησης πρέπει να βασίζεται στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας - στόχου για το προηγούμενο έτος. Θα μπορούσε να βασιστεί σε μελλοντικές πωλήσεις, προσφέροντας κέρδος για πωλήσεις μεγαλύτερες από το ιστορικό ποσοστό πωλήσεων. Όμως, αυτή η προσέγγιση μπορεί να οδηγήσει σε επιχειρήματα και ενδεχομένως αγωγές, και έτσι δεν συνιστάται. (Altman, Hotchkiss & Wang, 2019).

2.6 Κινήσεις συγχωνεύσεων και εξαγορών

Υπάρχουν διάφορες κινήσεις και στρατηγικές και από τις εταιρείες αγοραστών και από τις εταιρείες στόχων προκειμένου είτε να αποτρέψουν μια εξαγορά, είτε να κερδίσουν περισσότερα από τις διαπραγματεύσεις και την συμφωνία. Οι συνηθισμένες και πιο γνωστές αναφέρονται παρακάτω:

Φιλική ή Εχθρική εξαγορά (friendly / hostile takeover):

- Μια **φιλική εξαγορά** είναι η πράξη της διοίκησης της εταιρείας στόχου και του διοικητικού συμβουλίου που συμφωνούν να απορροφηθούν από μια αποκτώσα εταιρεία. Αυτή η ενέργεια υπόκειται συνήθως σε έγκριση τόσο από τους μετόχους της εταιρείας στόχου όσο και από τις ρυθμιστικές αρχές για τον έλεγχο αν η συμφωνία παραβιάζει τους αντιμονοπωλιακούς (αντιμονοπωλιακούς) νόμους. (Miller & Segal, 2017).
- Μια **εχθρική εξαγορά** είναι η απόκτηση μιας εταιρείας (που ονομάζεται εταιρεία στόχος) από μια άλλη (που ονομάζεται αγοραστής) που επιτυγχάνεται προσεγγίζοντας απευθείας τους μετόχους της εταιρείας ή προσπαθώντας να αντικαταστήσει τη διοίκηση για να εγκριθεί η απόκτηση. Μια εχθρική εξαγορά μπορεί να επιτευχθεί είτε μέσω προσφοράς είτε μέσω αντιπροσώπου.

Μαύρος ιππότης (black knight):

- Είναι η εταιρεία εκείνη η οποία επιχειρεί την επιθετική εξαγορά μίας άλλης. Μια εχθρική εξαγορά μπορεί να προχωρήσει μέσω προσφοράς, μέσω αντιπροσώπου ή με την αγορά μετοχών στην ελεύθερη αγορά.

Λευκός ιππότης (white knight):

- Είναι μία τρίτη εταιρία η οποία παρεμβαίνει είτε εξαγοράζοντας μετοχές, είτε συγχωνεύεται με την εταιρεία – στόχο, ώστε να αποτρέψει την εξαγορά από τον μαύρο ιππότη.

«Πολιτική καμένης γης» - Scorched earth policy:

- Είναι η πώληση ή καταστροφή ή απειλή καταστροφής των καλύτερων στοιχείων που περισσότερο από όλα επιδιώκει να αποκτήσει ο επιθετικά εξαγοράζων έτσι ώστε πλέον η εξαγορά να μην είναι ελκυστική. Η εταιρεία – στόχος δανείζεται χρήματα με υπερβολικά επιτόκια. Αυτή η παράλογη πράξη μπορεί να αποτρέψει την εξαγορά, αλλά συχνά καταστρέφει μελλοντικά την εταιρεία.

Απόκτηση (Bootstrap) :

- Η απόκτηση bootstrap περιλαμβάνει την αγορά ορισμένων μετοχών μιας εταιρείας-στόχου και στη συνέχεια τη χρηματοδότηση της αγοράς της υπόλοιπης εταιρείας με τη λήψη ενός δανείου που χρησιμοποιεί αυτές τις μετοχές ως ασφάλεια. Ο όρος μπορεί επίσης να αναφέρεται στη χρήση των μετρητών ή άλλων ρευστών περιουσιακών στοιχείων της στοχευόμενης εταιρείας για την εξόφληση του χρέους απόκτησης, μόλις ολοκληρωθεί η συναλλαγή αγοράς. Αυτή η προσέγγιση ελαχιστοποιεί την αρχική χρηματοδότηση που απαιτείται για την ολοκλήρωση μιας απόκτησης, αλλά υπάρχει ο κίνδυνος ο αγοραστής να χάσει τον έλεγχο της συναλλαγής εάν δεν μπορεί να αποπληρώσει τα σχετικά δάνεια, καθώς ο δανειστής θα λάβει τότε τις μετοχές που χρησιμοποιούνται ως ασφάλεια.

Πράσινη επιστολή» (green mail)⁸:

⁸ <https://www.accountingtools.com/articles/2018/1/14/greenmail> Greenmail definition, (Ανάκτηση 15.7.2020)

- Όπου γίνεται προσφορά στην εταιρεία – αγοραστή να εξαγοραστεί από την επιχείρηση - στόχο, σε πολύ δειλαστική τιμή, ή να αγοράσει το τμήμα των μετοχών που αυτή ήδη κατέχει. Ως αντάλλαγμα τώρα η επιχείρηση αγοραστής αποσύρεται από τη διεκδίκηση εξαγοράς της επιχείρησης - στόχου.

Άμυνα πάκμαν (pacman defense)⁹:

- Μια στρατηγική επιβίωσης στο παιχνίδι εξαγοράς, που πήρε το όνομά της από ένα δημοφιλές παιχνίδι στις ΗΠΑ στις αρχές της δεκαετίας του 198. Η εταιρία εκείνη η οποία είναι ο στόχος της επιθετικής εξαγοράς κάνει μία αντιπροσφορά για την εξαγορά του ίδιου του υποψήφιου αγοραστή. Για ορισμένες εταιρείες, η υπεράσπιση του Pac-Man είναι μία από τις λίγες διαθέσιμες επιλογές όταν αντιμετωπίζει μια εχθρική απόπειρα εξαγοράς. Χωρίς να επιτεθεί και να αντεπιτεθεί, η εταιρεία μπορεί να μην έχει καμία πιθανότητα να επιβιώσει. Ωστόσο, στο μειονέκτημα, η άμυνα Pac-Man μπορεί να είναι μια ακριβή στρατηγική που μπορεί να αυξήσει τα χρέη για την εταιρεία-στόχο. Οι μέτοχοι ενδέχεται να υποστούν ζημίες ή χαμηλότερα μερίσματα τα επόμενα έτη.

Χρυσή μετοχή (golden share)¹⁰:

- Ένα χρυσό μερίδιο είναι ένας τύπος μετοχής που δίνει στους μετόχους του δικαίωμα αρνησικυρίας για αλλαγές στον χάρτη της εταιρείας. Διαθέτει ειδικά δικαιώματα ψήφου, δίνοντας στον κάτοχό του τη δυνατότητα να εμποδίζει έναν άλλο μέτοχο να λάβει περισσότερα από ένα ποσοστό κοινών μετοχών. Είναι επίσης το δικαίωμα τα οποίο διατηρεί το κράτος σε ορισμένες ιδιωτικοποιήσεις να προβάλλει βέτο σε ορισμένες σημαντικές αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου. Αυτό συνήθως γίνεται σε επιχειρήσεις με δραστηριότητες υψηλής τεχνολογίας ή και άμυνας, προκειμένου να μην εξαγοραστούν από επιχειρήσεις ξένων κρατών.

Χρυσό αλεξίπτωτο (golden parachute):

⁹ <https://www.investopedia.com/terms/p/pac-man-defense.asp> Pac-Man Defense, (Ανάκτηση 15.7.2020)

¹⁰ <https://www.investopedia.com/terms/g/goldenshare.asp> Golden Share, (Ανάκτηση 15.7.2020)

- Είναι οι όροι στα συμβόλαια των διευθυντικών στελεχών οι οποίοι καθιστούν εξαιρετικά δαπανηρή την απόλυση τους σε περίπτωση εξαγοράς της εταιρίας.

Χάπι δηλητηριάσεων (poison pill)

- Αμυντική στρατηγική που υιοθετήθηκε από την εταιρεία-στόχο. Η εταιρεία καθιστά την εξαγορά λιγότερο ελκυστική με την έκδοση νέων προνομιούχων μετοχών με την προϋπόθεση ότι, σε περίπτωση εξαγοράς, οι προνομιούχοι μέτοχοι μπορούν να εξαργυρώσουν τις μετοχές τους με υψηλό ασφάλιστρο, καθιστώντας το κόστος εξαγοράς μη ελκυστικό.

Τροποποίηση της υπεραξίας (Supermajority amendment) :

- Μια διάταξη στον εταιρικό χάρτη για την αποτροπή εχθρικών εξαγορών που απαιτεί πολύ μεγάλο αριθμό μετόχων, μεταξύ 67% και 90%, για την έγκριση σημαντικών αποφάσεων της εταιρείας.

Οι περισσότερες συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορεί να διαρκέσουν μεγάλο χρονικό διάστημα από την έναρξη έως την ολοκλήρωσή τους. Μία περίοδος 4 έως 6 μηνών δεν είναι ασυνήθιστη. Το χρονικό πλαίσιο θα εξαρτηθεί από τον επείγον χαρακτήρα της διαδικασίας που επιθυμεί ο αγοραστής για να ολοκληρώσει τη συναλλαγή και από το εάν η εταιρεία πώλησης (σε περίπτωση που δεν υπάρχει φιλική εξαγορά - συγχώνευση αλλά πρόκειται για επιθετική εξαγορά, είναι σε θέση να εκτελέσει μια ανταγωνιστική διαδικασία για την πώληση της εταιρείας, δημιουργώντας ενδιαφέρον από πολλούς πλειοδότες.

Όλες οι διαπραγματεύσεις M&A απαιτούν έναν αριθμό συμβιβασμών. Είναι σημαντικό να γίνει κατανοητό ποιο μέρος έχει τη μεγαλύτερη δύναμη στις διαπραγματεύσεις. Ποιος θέλει περισσότερο τη συμφωνία - ο αγοραστής ή ο πωλητής; Σε περίπτωση που υπάρχουν πολλοί πλειοδότες αυτοί μπορούν να διαμορφώσουν υψηλότερη τιμή. (Gaughan, 2017).

Οι καλύτερες προσφορές για εταιρείες στόχους προσφέρονται όταν συνήθως υπάρχουν πολλοί πιθανοί υποψήφιοι αγοραστές. Αξιοποιώντας την ανταγωνιστική κατάσταση, οι εταιρείες στόχοι για εξαγορά, μπορούν συχνά να αποκτήσουν υψηλότερη τιμή, καλύτερους όρους διαπραγμάτευσης ή και τα δύο. Η διαπραγμάτευση με έναν μόνο πλειοδότη (ιδιαίτερα όταν ο πλειοδότης γνωρίζει ότι είναι ο μόνος

δυναμικός αγοραστής) συχνά θέτει την εταιρεία πώλησης σε σημαντικό μειονέκτημα, με αποτέλεσμα είτε να πάρει χαμηλότερη τιμή, είτε λιγότερες συμφέρουσες συμφωνίες από την διαδικασία.

2.7 Συγχωνεύσεις και εξαγορές σε παγκόσμιο επίπεδο

Οι εξαγορές και συγχωνεύσεις στο παγκόσμιο επιχειρηματικό περιβάλλον γίνονται συνέχεια. Οι περισσότερες ξεκινούν στα τέλη του 19ου αιώνα στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ωστόσο, οι συγχωνεύσεις συμπίπτουν ιστορικά με την ύπαρξη εταιρειών. Το 1708, η εταιρεία East India συγχωνεύτηκε με έναν προηγούμενο ανταγωνιστή για να αποκαταστήσει το μονοπώλιό της στο ινδικό εμπόριο. Το 1784, οι ιταλικές τράπεζες Monte dei Paschi και Monte Pio ενώθηκαν ως Monti Reuniti. Το 1821, η εταιρεία Hudson's Bay συγχωνεύτηκε με την αντίπαλη North West Company.

Στα τέλη του 19^{ου} αιώνα με την βιομηχανική επανάσταση να βρίσκεται στο 2 στάδιο και νέες τεχνολογίες και εφευρέσεις να αλλάζουν τον κόσμο, οι ΗΠΑ άρχισαν να καταλαμβάνουν μεγάλο μερίδιο από το παγκόσμιο εμπόριο. Η ύπαρξη μεγάλων εταιρειών έφερε πολλές διαδικασίες εξαγορών και συγχωνεύσεων. Το **Great Merger Movement** όπως ονομάστηκε ήταν ένα κυρίως επιχειρηματικό φαινόμενο στις ΗΠΑ που συνέβη από το 1895 έως το 1905. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, μικρές εταιρείες με μικρό μερίδιο αγοράς ενοποιήθηκαν με παρόμοιες εταιρείες του ίδιου κλάδου και δραστηριότητας για να σχηματίσουν μεγάλα, ισχυρά εταιρικά σχήματα που κυριάρχησαν στις αγορές τους, όπως η Standard Oil Company, η οποία με το μέγεθος της έλεγχε σχεδόν το 90% της παγκόσμιας βιομηχανίας διυλιστηρίων πετρελαίου. (Lamoreaux, 1988).

Εκτιμάται ότι περισσότερες από 1.800 από αυτές τις εταιρείες εξαφανίστηκαν σε ενοποιήσεις, πολλές από τις οποίες απέκτησαν σημαντικά μερίδια των αγορών στις οποίες λειτουργούσαν. Το 1900 η αξία των επιχειρήσεων που αποκτήθηκαν σε συγχωνεύσεις ήταν 20% του ΑΕΠ των ΗΠΑ. Το 1990 η τιμή ήταν μόνο 3% και από το 1998 έως το 2000 ήταν περίπου 10-11% του ΑΕΠ. Εταιρείες όπως η DuPont, η US Steel και η General Electric που συγχωνεύτηκαν κατά τη διάρκεια του Great Merger Movement κατάφεραν να διατηρήσουν την κυριαρχία τους στους αντίστοιχους τομείς τους έως το 1929 και σε ορισμένες περιπτώσεις μέχρι σήμερα, λόγω της αυξανόμενης τεχνολογικής προόδου των προϊόντων τους, των διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας και της

αναγνώρισης επωνυμίας από τους οι πελάτες. Υπήρχαν και άλλες εταιρείες που κατείχαν το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς το 1905, αλλά την ίδια στιγμή δεν είχαν τα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα των εταιρειών αυτών. (Lamoreaux, 1988).

Οι μεγαλύτερες εξαγορές – συγχωνεύσεις¹¹ που έγιναν σε παγκόσμιο επίπεδο αναφέρονται στον παρακάτω πίνακα. Το 2017 η απόκτηση της Walt Disney από το 21st Century Fox κόστισε 84 δισεκατομμύρια αμερικανικά δολάρια. Το 2018 δύο συναλλαγές μπήκαν στη λίστα των κορυφαίων 50 διαδικασιών, η εξαγορά της Express Scripts από την Nameley Cigna, η εξαγορά της Shire από την TAKEDA Pharmaceutical.

Πίνακας 1. Οι μεγαλύτερες εξαγορές – συγχωνεύσεις βάση αξίας στην ιστορία

α/α	Έτος	Εταιρεία που εξαγοράζει	Εταιρεία στόχος	Αξία σε δισεκατομμύρια Δολάρια ΗΠΑ	Αξία σε δισεκατομμύρια Ευρώ
1	1999	Vodafone AirTouch PLC	Mannesmann AG	202.7	204.7
2	2000	America Online Inc.	Time Warner	164.7	160.7
3	2013	Η Verizon Communications Inc.	Verizon Wireless Inc.	130.2	100.5
4	2007	Μέτοχοι (Γύρισμα)	Philip Morris Intl Inc.	107.6	68.1
5	2015	Anheuser-Busch Inbev SA / NV	SABMiller PLC	101.5	92.3
6	2007	RFS Holdings BV	ABN-AMRO Holding NV	98.2	71.3
7	1999	Pfizer Inc.	Warner-Lambert Co.	89.6	85.3
8	2017	Walt Disney Co.	21st Century Fox Inc.	84.2	72.5
9	2016	Η AT&T Inc.	Η Time Warner Inc.	79.4	72.9
10	2019	Bristol-Myers Squibb Co.	Celgene Corp	79.4	69.7

(πηγή: <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> - επεξεργασία συγγραφέα)

¹¹ <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> M&A Statistics, (Ανάκτηση 20.7.2020)

Σε μια μελέτη που διεξήχθη το 2000 από την Lehman Brothers, διαπιστώθηκε ότι, κατά μέσο όρο, οι μεγάλες συμφωνίες M&A προκαλούν ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος της στοχευόμενης εταιρείας κατά 1% σε σχέση με το τοπικό νόμισμα του αγοραστή. Μέχρι το 2018¹², έχουν πραγματοποιηθεί περίπου 280.472 διασυννοριακές συμφωνίες, οι οποίες συγκεντρώνονται σε συνολική αξία περίπου 24,06 τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ.

Φαρμακευτική αγορά

Η πτώση των τιμών των προϊόντων, τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας που λήγουν, η πίεση κόστους και η στασιμότητα της ζήτησης στις παραδοσιακές αγορές, καθώς και ο αυξανόμενος ανταγωνισμός από φθηνά προϊόντα απομίμησης είναι οι κύριοι λόγοι για τη συνεχιζόμενη αδυναμία των πωλήσεων και αύξησης των κερδών των μεγάλων φαρμακευτικών ομάδων. Μόνο το 2013, οι πωλήσεις των δέκα μεγαλύτερων φαρμακευτικών ομίλων στον κόσμο μειώθηκαν κατά 2,1% σε λιγότερο από 268 δισεκατομμύρια δολάρια. Το αποτέλεσμα είναι μια συνεχώς αυξανόμενη διαδικασία συγκέντρωσης στον κλάδο.

Με τρεις επιτυχημένες εξαγορές¹³, ο αμερικανικός φαρμακευτικός γίγαντας Pfizer είναι μακράν η πιο ενεργή εταιρεία σε αυτήν την κατάταξη. Η μεγαλύτερη εξαγορά της φαρμακευτικής ιστορίας μέχρι σήμερα έγινε επίσης από την αμερικανική εταιρεία Pfizer. Ο φαρμακευτικός γίγαντας με έδρα τη Νέα Υόρκη ξόδεψε 106,1 δισεκατομμύρια δολάρια για την εξαγορά του αμερικανικού ανταγωνιστή Warner-Lambert.

Σύμφωνα με δημοσίευση των συμβούλων διαχείρισης Ernst & Young, η Pfizer είναι η μεγαλύτερη φαρμακευτική εταιρεία στον κόσμο όσον αφορά τις καθαρές πωλήσεις φαρμακευτικών προϊόντων, ακολουθούμενη από τη Roche και τη Merck. Η συμφωνία Pfizer / Warner-Lambert ήταν η τέταρτη μεγαλύτερη εξαγορά στην ιστορία. Μόνο οι συμφωνίες Vodafone / Mannesmann, AOL / Time-Warner και MCI Worldcom / Sprint στοίχισαν περισσότερα χρήματα.

¹² <https://imaa-institute.org/m-and-a-statistics-transaction-type/> M&A Statistics by Transaction Type, (Ανάκτηση 20.7.2020)

¹³ <https://www.process-worldwide.com/the-top-10-largest-pharmaceutical-mergers-in-history-a-830800/> The Top 10 Largest Pharmaceutical Mergers in History, (Ανάκτηση 27.7.2020)

Πίνακας 2. Οι μεγαλύτερες εξαγορές στον φαρμακευτικό κλάδο

α/α	Έτος	Εταιρεία που εξαγοράζει	Εταιρεία στόχος	Αξία σε δισεκατομμύρια Δολάρια ΗΠΑ
1	2000	Pfizer	Warner-Lambert	106.1
2	2000	Glaxo Wellcome	Smith Kline Beecham	89.3
3	2004	Sanofi	Aventis	73.2
4	2019	Bristol	Myers Squibb	72.6
5	2002	Pfizer	Pharmacia	68.1
6	2018	Takeda Pharmaceutical	Shire	60,3
7	2014	Actavis	Allergan	59.2
8	2009	Pfizer	Wyeth	58.1
9	2009	Roche	Genentech	41.3
10	2014	Medtronic	Covidien	34.6

(πηγή: <https://www.process-worldwide.com/the-top-10-largest-pharmaceutical-mergers-in-history-a-830800/> - επεξεργασία συγγραφέα).

Δύο από τις τρεις μεγαλύτερες **αποτυχημένες εξαγορές** οφείλονται στην αμερικανική φαρμακευτική εταιρεία **Pfizer**.

3η θέση - Wyeth / Warner-Lambert - 84,9 δισεκατομμύρια δολάρια (1999 / απέτυχε)

Στην τρίτη θέση μεταξύ των μεγαλύτερων αποτυχημένων φαρμακευτικών συγχωνεύσεων είναι η εχθρική απόπειρα εξαγοράς της Warner-Lambert από τους Αμερικανούς της American Home Products. Η συμφωνία, η οποία για μεγάλο χρονικό διάστημα θεωρήθηκε ασφαλής, απέτυχε στον τελικό ευθεία λόγω της υψηλότερης προσφοράς της Pfizer. Η εταιρεία American Home Products αποζημιώθηκε για την μη πύρωση της συμφωνίας με 2,1 δισεκατομμύρια δολάρια. Η American Home Products άλλαξε αργότερα το όνομά της σε Wyeth και εξαγοράσθηκε από την Pfizer το 2009.

2η θέση - Pfizer / Astra Zeneca - 105 δισεκατομμύρια δολάρια (η προσπάθεια εξαγοράς απέτυχε το 2014)

Στις αρχές του 2014, η Pfizer προκάλεσε μια αίσθηση με μια προσφορά ρεκόρ για τον βρετανό / σουηδό ανταγωνιστή της Astra Zeneca. Οι Αμερικανοί ήθελαν να αγοράσουν την εταιρεία για 105 δισεκατομμύρια δολάρια. Η Astra Zeneca απέρριψε αυτήν την προσφορά, καθώς και δύο προηγούμενες προσφορές αξίας 85 και 91 δισεκατομμυρίων ευρώ αντίστοιχα. Η Astra Zeneca δικαιολόγησε την απόρριψη με αυτό που θεωρούσε πολύ χαμηλή τιμή αγοράς και φόβο απώλειας θέσεων εργασίας στο Ηνωμένο Βασίλειο.

1η θέση - Pfizer / Allergan - 156,3 δισεκατομμύρια δολάρια (η προσπάθεια εξαγοράς απέτυχε το 2016)

Στο τέλος του 2015, οι δύο φαρμακευτικοί κολοσσοί Pfizer και Allergan¹⁴ ανακοίνωσαν την πρόθεσή τους να συγχωνευθούν. Θα ήταν η μεγαλύτερη συμφωνία στην ιστορία της φαρμακευτικής βιομηχανίας. Η συμφωνία αυτή, όπως συμβαίνει συχνά, ήταν τα φορολογικά ζητήματα. Με την έδρα του στο Δουβλίνο, η νέα εταιρεία που θα δημιουργούνταν θα μπορούσε να αποφύγει τους υψηλότερους φόρους των ΗΠΑ, καθώς η Ιρλανδία έχει τους μικρότερους εταιρικούς φόρους στην Ε.Ε. Ωστόσο, τα μέτρα κατά της φοροδιαφυγής που ανακοίνωσε η κυβέρνηση των ΗΠΑ, τον Απρίλιο του 2016, κατέστρεψαν το σχέδιο της συμφωνίας. Στο τέλος, η Pfizer έπρεπε να πληρώσει ένα επιπλέον πρόστιμο ύψους 128 εκατομμυρίων δολαρίων για τη συμφωνία.

¹⁴ <https://www.process-worldwide.com/the-top-10-largest-pharmaceutical-mergers-in-history-a-830800/> The Top 10 Largest Pharmaceutical Mergers in History, (Ανάκτηση 27.7.2020)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3. ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΟΣ ΚΛΑΔΟΣ

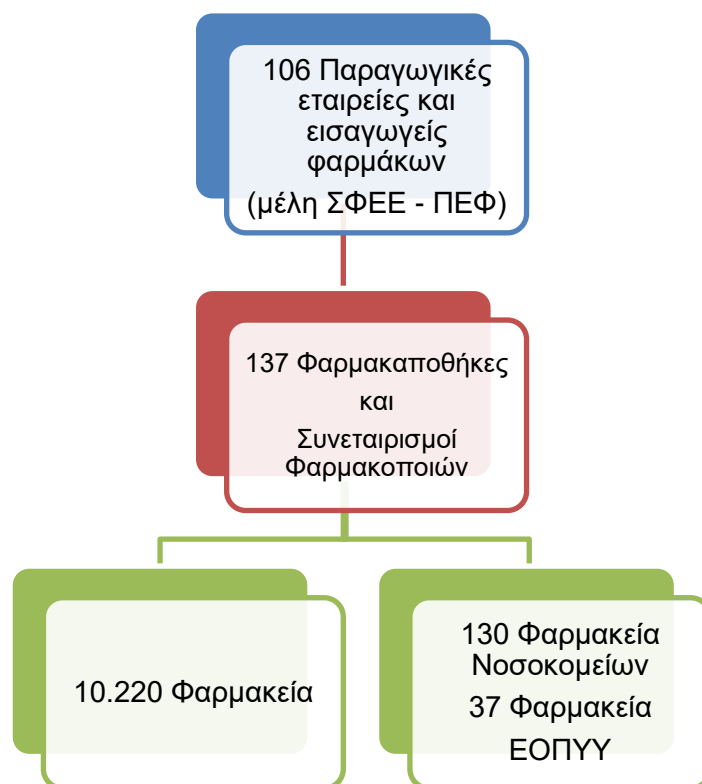
3.1 Εισαγωγή

Ο φαρμακευτικός κλάδος περιλαμβάνει όλους τους υπο κλάδους που ασχολούνται με την παραγωγή, εμπορία και διακίνηση των φαρμάκων και των σκευασμάτων σε μια χώρα. Η φαρμακοβιομηχανία είναι ο τομέας της βιομηχανικής παραγωγής που ασχολείται με την παραγωγή και την πώληση φαρμάκων. Η παραγωγή φαρμάκων υπόκειται σε αυστηρούς νόμους και κανονισμούς που αφορούν την ασφάλεια, την αποτελεσματικότητα, τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, την υγιεινή, τον έλεγχο και την εμπορία των φαρμάκων. Εάν ένα φάρμακο έχει εγκριθεί, μπορεί να διατεθεί στο εμπόριο και ο κατασκευαστής ή / και οι εισαγωγείς θα προμηθεύσουν το φάρμακο στους χονδρεμπόρους που είναι υπεύθυνοι για τη διανομή τους σε φαρμακεία, σούπερ μάρκετ και μονάδες υγείας (νοσοκομεία – κλινικές – ιατρικά κέντρα).

3.2 Φαρμακευτικός κλάδος

Η παραγωγή, η διακίνηση και η διάθεση των φαρμακευτικών προϊόντων είναι ένας από τους πιο δυναμικούς κλάδους της ελληνικής βιομηχανίας. Ο κλάδος υποδιαιρείται στις φαρμακευτικές βιομηχανίες που παράγουν προϊόντα, τις εμπορικές επιχειρήσεις του κλάδου (παραγωγικές, εισαγωγικές και εμπορικές) και την αλυσίδα αποθήκευσης, διακίνησης και διάθεσης του φαρμάκου στους πολίτες. Ο κλάδος τελεί υπό την εποπτεία θεσμικού πλαισίου, τόσο σε επίπεδο ζήτησης όσο και προσφοράς.

Στρατηγικό σημείο υψηλής σπουδαιότητας για τον φαρμακευτικό κλάδο αποτελεί το δίκτυο διανομής. Η οργάνωση και η ανάπτυξη του αποτελεί προϋπόθεση για τη διείσδυση και τη διατήρηση της θέσης κάθε εταιρείας παραγωγής και διακίνησης φαρμάκων στην αγορά της χώρας. Το δίκτυο πωλήσεων, εκτός των άλλων αποτελεί και πηγή πληροφόρησης για τις εταιρείες παραγωγής, καθώς παρέχει τη δυνατότητα, άντλησης στοιχείων και για την υγεία αλλά και για την φαρμακευτική δαπάνη των πολιτών.



Σχεδιάγραμμα 3. Η αλυσίδα του φαρμακευτικού κλάδου

(Πηγή: ΣΦΕΕ, 2019 – επεξεργασία συγγραφέα)

Στην Ελλάδα υπήρχαν το 2017, 106 επιχειρήσεις παραγωγής και εισαγωγής φαρμάκων τα οποία είναι μέλη του Συνδέσμου Φαρμακευτικών επιχειρήσεων Ελλάδας¹⁵ και της Πανελλήνιας Ένωσης Φαρμακοβιομηχανίας¹⁶, 100 Φαρμακαποθήκες και 26 Συνεταιρισμοί Φαρμακοποιών. Στην λιανική διακίνηση υπήρχαν το ίδιο διάστημα 10.220 ιδιωτικά Φαρμακεία, χωρίς να υπολογίζονται τα Φαρμακεία των νοσοκομείων (που εξυπηρετούν μόνο τις ανάγκες των νοσοκομείων και 26 φαρμακεία του ΕΟΠΥΥ. (ΣΦΕΕ, 2019).

Οι παραγωγικές φαρμακοβιομηχανίες στην Ελλάδα ανέρχονται σε 21 το 2017 σύμφωνα με τα στοιχεία της Πανελλήνιας Ένωσης Φαρμακοβιομηχανίας. Η

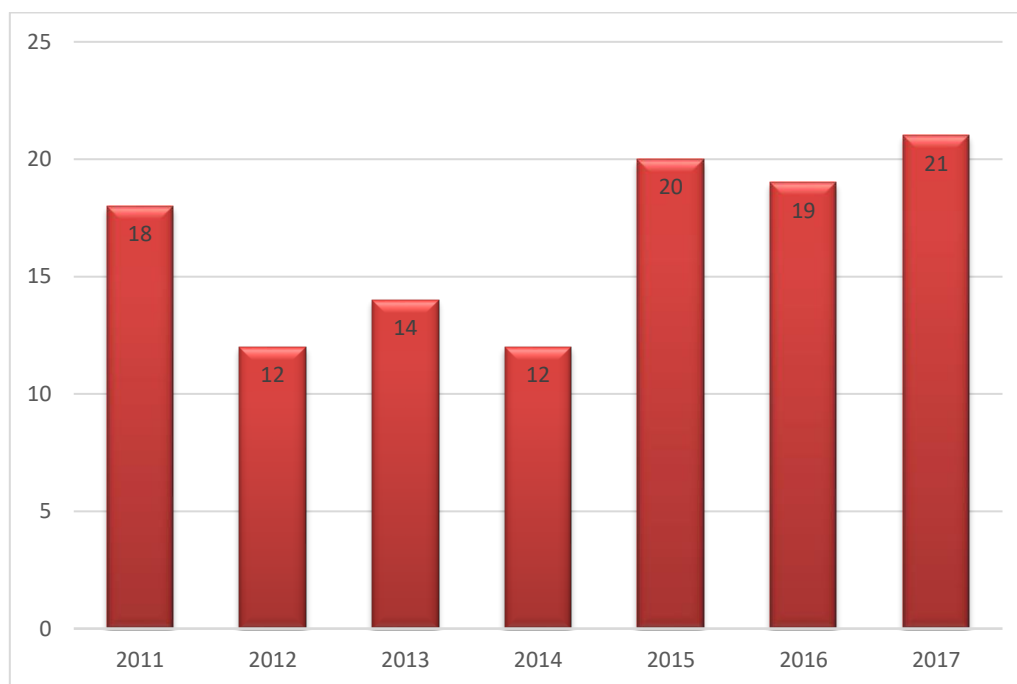
¹⁵ <https://www.sfee.gr/> Σύνδεσμος Φαρμακευτικών επιχειρήσεων Ελλάδας, (πρόσβαση 10.8.2020).

¹⁶ <https://www.pef.gr/> Πανελλήνια Ένωση Φαρμακοβιομηχανίας, (πρόσβαση 10.8.2020)

μεγαλύτερη μείωση στις παραγωγικές βιομηχανίες επήλθε την τριετία 2012 – 2014 στην κορύφωση της οικονομικής κρίσης που διέρχεται η Ελλάδα, όπου είχαμε δραματική μείωση της φαρμακευτικής δαπάνης, αλλά και της ιδιωτικής φαρμακευτικής δαπάνης από τους Έλληνες πολίτες.

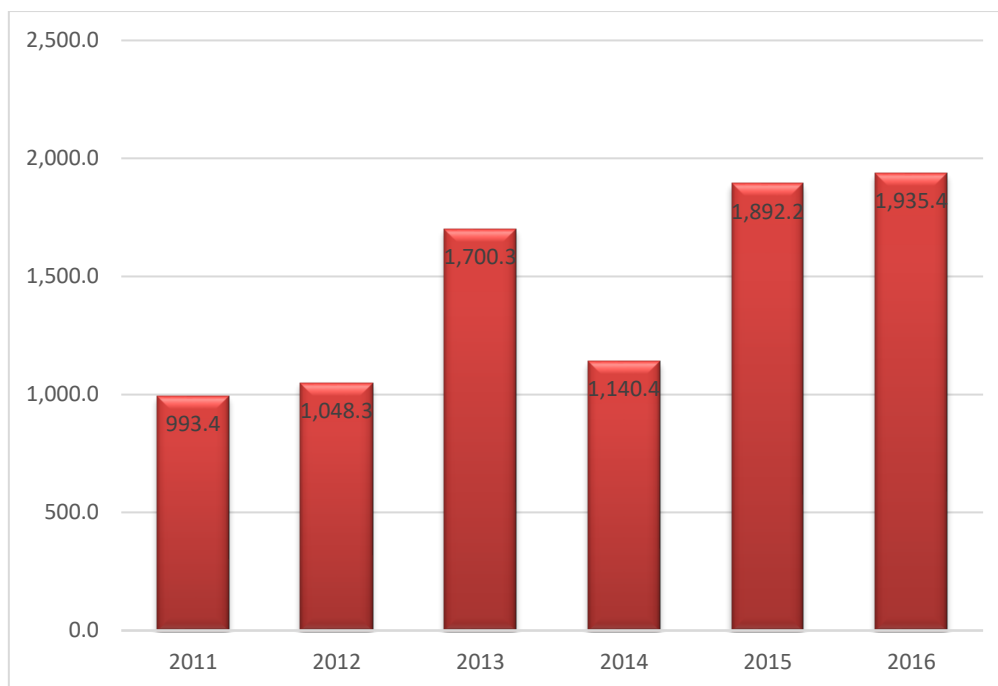
3.2.1 Παραγωγή φαρμάκων

Οι φαρμακευτικές επιχειρήσεις ανέρχονται στις 106, αλλά σε αυτές συμπεριλαμβάνονται και οι εισαγωγικές επιχειρήσεις φαρμάκων, οι οποίες είναι εμπορικές εταιρείες, δεν δραστηριοποιούνται δηλαδή στην παραγωγή φαρμάκων, αλλά μόνο στην εισαγωγή και αντιπροσώπευση ξένων εταιρειών.



Διάγραμμα 1. Φαρμακευτικές επιχειρήσεις παραγωγής φαρμάκων στην Ελλάδα.

(πηγή: <https://www.statista.com/statistics/379834/number-of-enterprises-in-the-manufacture-of-basic-pharmaceutical-products-in-greece> & <https://www.elliniko-farmako.gr/i-elliniki-biomixania/the-greek-companies/> - επεξεργασία συγγραφέα.

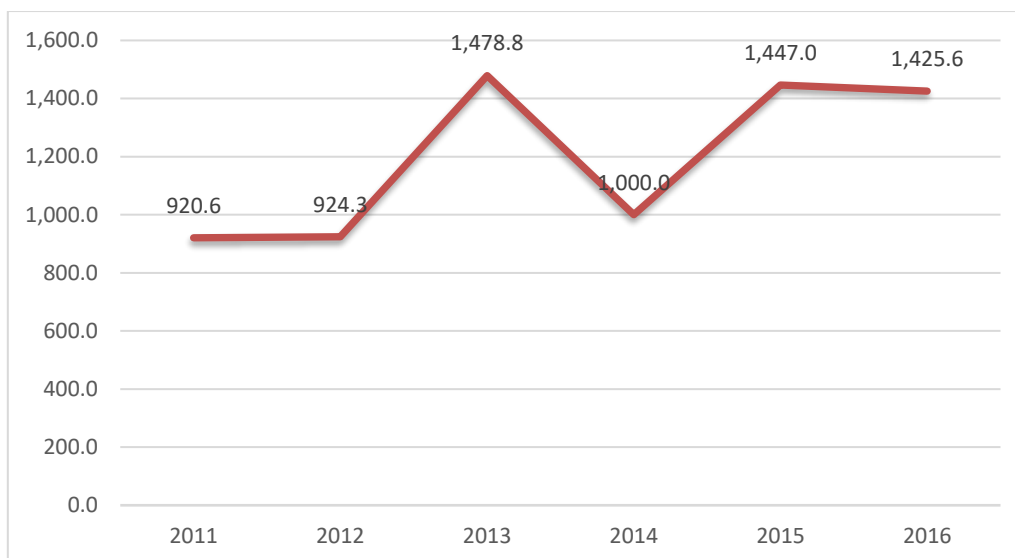


Διάγραμμα 2. Κύκλος εργασιών της παραγωγής βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικών παρασκευασμάτων στην Ελλάδα από το 2011 έως το 2016 (σε εκατ. Ευρώ)

(πηγή: <https://www.statista.com/statistics/458481/turnover-manufacture-pharmaceutical-products-preperations-greece/> - επεξεργασία συγγραφέα).

Ο συνολικός κύκλος εργασιών της παραγωγής βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικών παρασκευασμάτων στην Ελλάδα ανήλθε το 2016 στα 1,935 δισεκατομμύρια ευρώ ελαφρά αυξημένος από το 2015 που ήταν στα 1,892 δισεκατομμύρια ευρώ. Η διετία 2015 – 2016 σταθεροποίησε την καλή πορεία, ύστερα από την σημαντική υποχώρηση του 2014 και παρόλες τις οικονομικές δυσκολίες που επέφεραν τα capitals controls στην βιομηχανία, αλλά και γενικά στην οικονομία, όταν επιβλήθηκαν το καλοκαίρι του 2015.

Η αξία παραγωγής των βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικών παρασκευασμάτων, αντίθετα παρουσίασε μια πολύ μικρή κάμψη το 2016 σε σχέση με το 2015, διατηρώντας όμως την ανοδική πορεία σε σχέση με το 2014 που ήταν η χαμηλότερη της περιόδου 2011 – 2016.



Διάγραμμα 3. Αξία παραγωγής βασικών φαρμακευτικών προϊόντων και φαρμακευτικών παρασκευασμάτων στην Ελλάδα από το 2011 έως το 2016 (σε εκατ. Ευρώ)

(πηγή: <https://www.statista.com/statistics/417279/production-value-manufacturing-pharmaceutical-products-preperations-greece/> - επεξεργασία συγγραφέα).

Η Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛΣΤΑΤ)¹⁷ με δελτίο τύπου, ανακοίνωσε τα αποτελέσματα της δειγματοληπτικής Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών (ΕΟΠ) έτους 2017. Η έρευνα διενεργήθηκε σε δείγμα 6.176 ιδιωτικών νοικοκυριών στο σύνολο της Χώρας. Σύμφωνα με την Έρευνα τα ελληνικά νοικοκυριά δαπάνησαν 7,3% – κατά μέσον όρο- της μέσης μηνιαίας δαπάνης για υπηρεσίες υγείας που αντιστοιχεί σε 102 ευρώ (σε σταθερές τιμές), ενώ το 2016 είχαν δαπανήσει το 7,4% της μηνιαίας δαπάνης. Η μείωση της δαπάνης των νοικοκυριών το 2017 σε σχέση με το 2008, πριν την έναρξη της κρίσης ανήλθε στο -27,4% του οικογενειακού προϋπολογισμού.

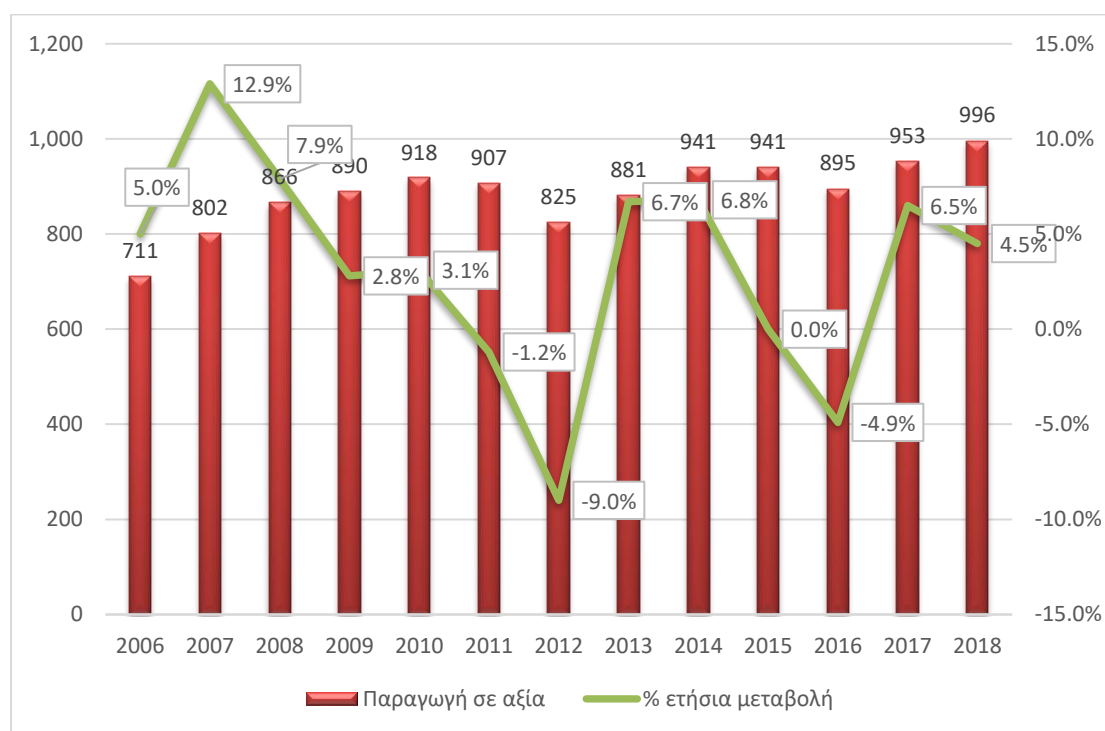
Οι οικονομικές εξελίξεις επηρέασαν σημαντικά το χώρο της υγείας, με την συνολική χρηματοδότηση για δαπάνες υγείας να υποχωρεί κατά -32,4% την περίοδο 2010-2016 όταν υπήρχε μείωση μόνο -0,6% στις Νότιες χώρες, της Ευρωπαϊκής Ένωσης που είχαν παρόμοια προβλήματα, ενώ είχαμε αύξηση των δαπανών υγείας κατά +11,8% αθροιστικά στην ΕΕ). Η χρηματοδότηση διαμορφώθηκε στα 14,6 δισεκατομμύρια ευρώ το 2016 (8,3% του ΑΕΠ), ενώ η δημόσια χρηματοδότηση για δαπάνες υγείας

¹⁷ <http://www.statistics.gr/documents/20181/3638ff2b-153f-4ba4-9a11-38dc80e62b36> Έρευνα οικογενειακών προϋπολογισμών 2017, (πρόσβαση 12.8.2020)

μειώθηκε κατά -42,5% με -5,7% στις Νότιες χώρες, της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά +10,1% στην ΕΕ, την ίδια περίοδο, και διαμορφώθηκε στα 8,5 δισεκατομμύρια ευρώ το 2016 (4,8% του ΑΕΠ). (ΣΦΕΕ, 2018).

Το 59% των δαπανών για την υγεία χρηματοδοτούνται από το δημόσιο, ενώ οι άμεσες δαπάνες από τους ασθενείς (35%) είναι υπερδιπλάσιες του μέσου όρου στην ΕΕ.¹⁸

Σύμφωνα με την έρευνα Prodcorn (Eurostat), η παραγωγή φαρμάκου στην Ελλάδα σε αξία (ex-factory) προσέγγισε το 1,0 δισεκατομμύριο ευρώ το 2018, αυξημένη κατά 4,5% σε σύγκριση με το 2017. (ΣΦΕΕ, 2019).



Διάγραμμα 4. Παραγωγή φαρμάκων στην Ελλάδα
(σε εκατομμύρια ευρώ)

(πηγή: Eurostat – Βάση δεδομένων Prodcorn ΣΦΕΕ 2019, - επεξεργασία συγγραφέα).

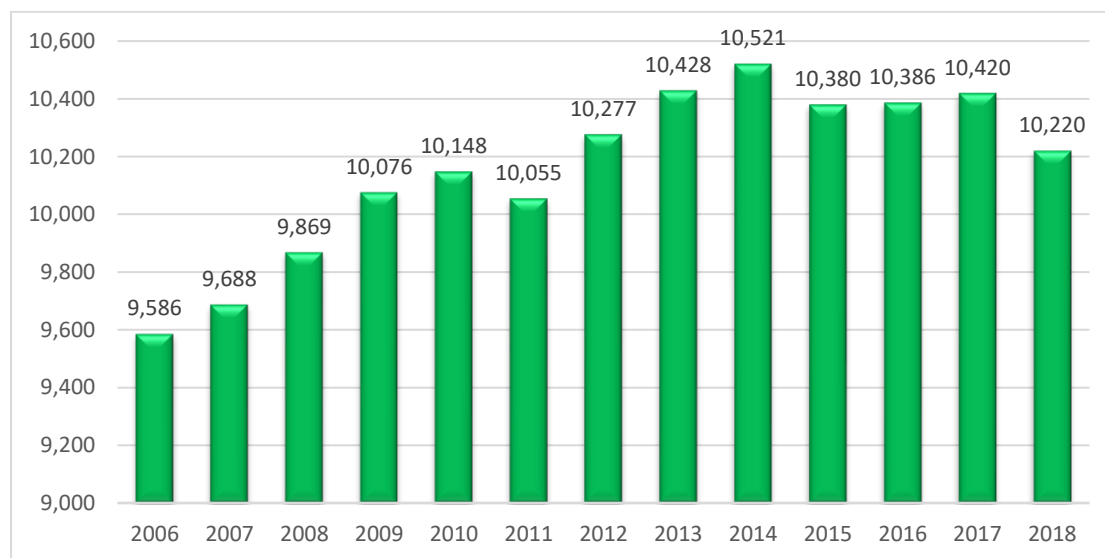
¹⁸ https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/state/docs/chp_gr_greece.pdf State of Health in the EU Ελλάδα, Προφίλ Υγείας 2017, (πρόσβαση 12.8.2020)

3.2.2 Κεντρικές φαρμακαποθήκες - Φαρμακεία

Ο πανελλήνιος σύλλογος φαρμακαποθηκαρίων¹⁹ ιδρύθηκε το 1921 με την επωνυμία Φαρμακεμπορικός Σύλλογος Ελλάδος, επωνυμία που τροποποιήθηκε το 1976. Είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου και υπάγεται στο Υπουργείο Υγείας ως μη κερδοσκοπικός οργανισμός.

Εκπροσωπεί περισσότερες από 100 ιδιωτικών συμφερόντων και 21 θυγατρικές των συνεταιρισμών, φαρμακαποθήκες στην Ελλάδα αλλά συμμετέχει δια αντιπροσώπου και στον αντίστοιχο Φαρμακεμπορικό Σύλλογο της Ευρώπης «Groupement International de la Repartition Pharmaceutique», ο οποίος αντιπροσωπεύει 24 χώρες κράτη – μέλη και εδρεύει στις Βρυξέλλες.

Το δίκτυο διανομής φαρμάκου, είναι εξαιρετικά σημαντικό με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική οργάνωση και ασφάλεια, λόγω της υψηλής κρισιμότητας των φαρμάκων και της έγκαιρης διαθεσιμότητας στους ασθενείς.



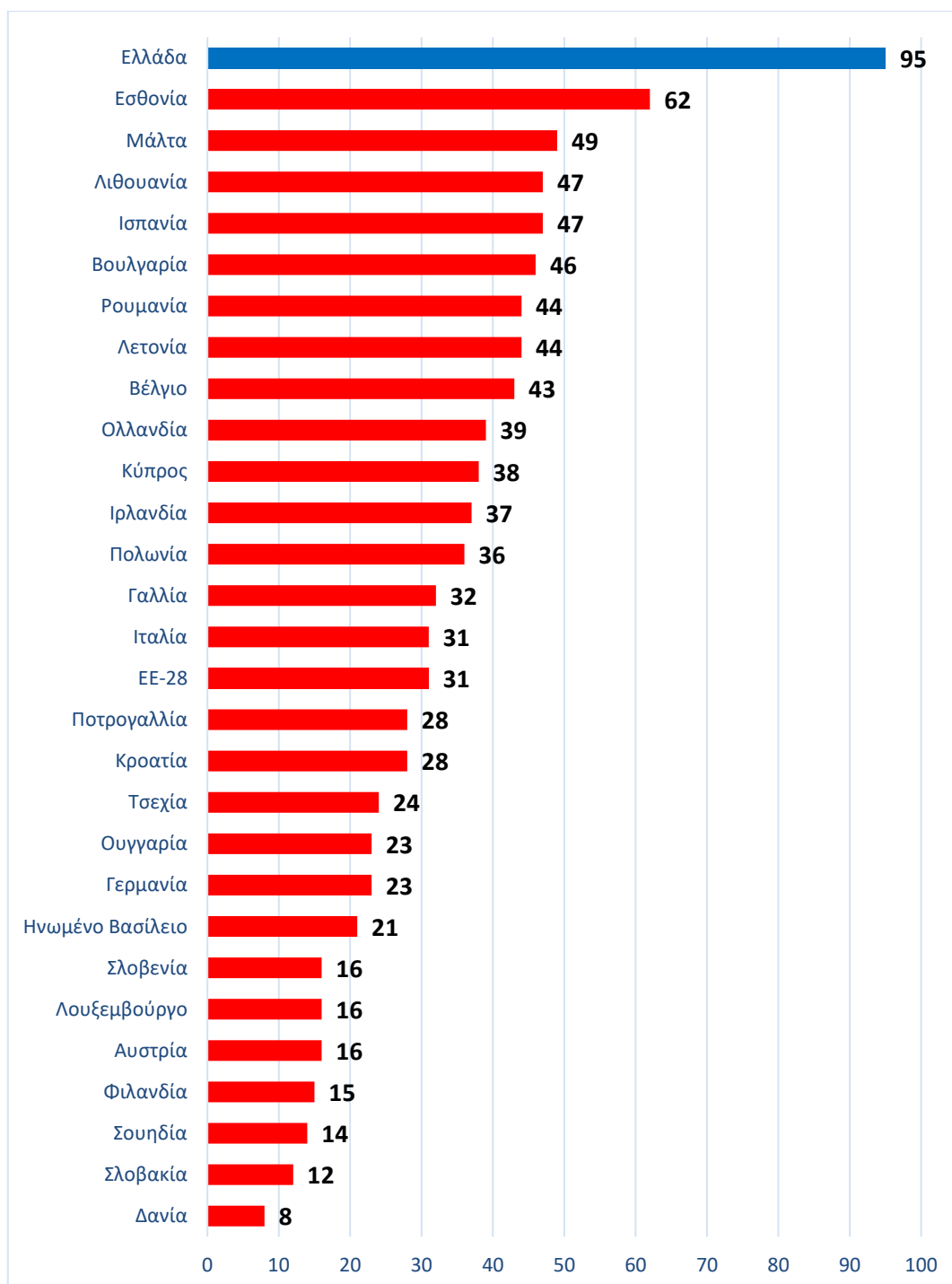
Διάγραμμα 5. Αριθμός φαρμακείων στην Ελλάδα

(πηγή: ΣΦΕΕ, 2019 - επεξεργασία συγγραφέα).

Τα φαρμακεία στην Ελλάδα αποτελούν τον τελευταίο κρίκο της αλυσίδας, καθώς αποτελούν την πηγή της προμήθειας φαρμάκων από τους πολίτες. Έπαιζαν και

¹⁹ <http://papw.gr/> πανελλήνιος σύλλογος φαρμακαποθηκαρίων, (πρόσβαση 12.8.2020).

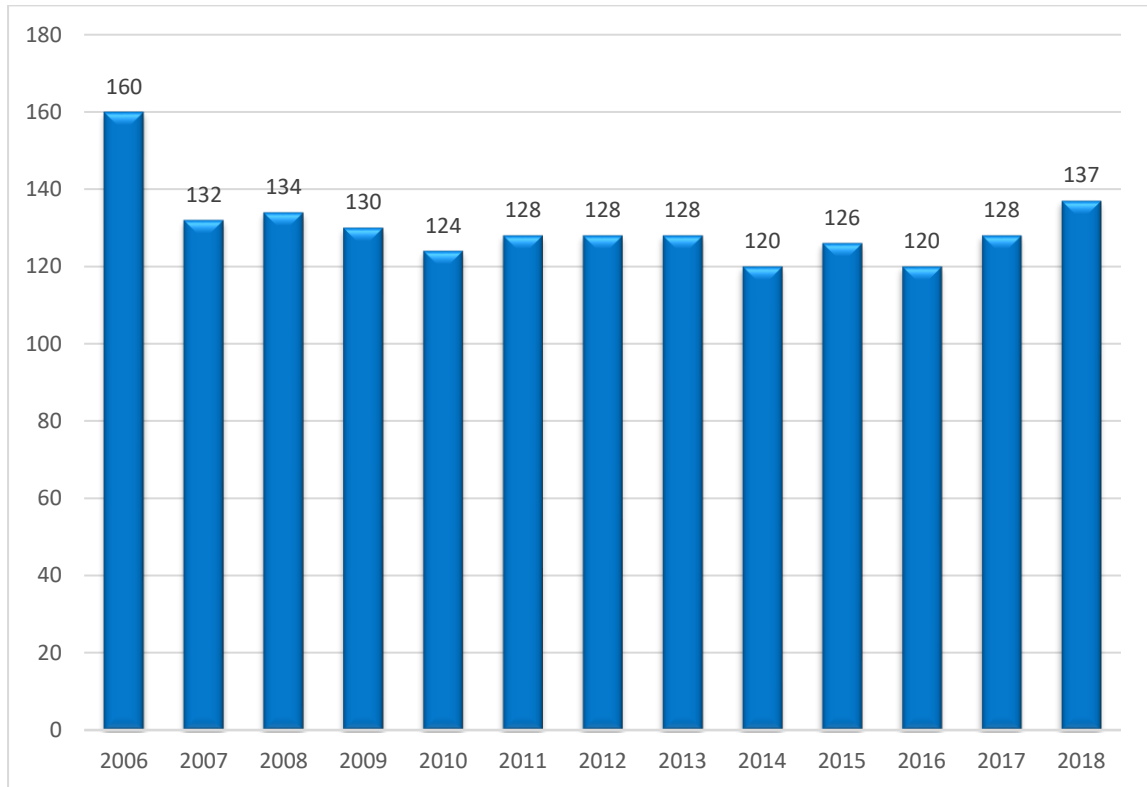
παίζουν καθοριστικό ρόλο στην χώρα, ενώ πρόσφατα άλλαξε και ο νόμος όπου καθόριζε έναν ανώτερο αριθμός φαρμακείων ανά κατοίκους. Πλέον το επάγγελμα του φαρμακοποιού έχει απελευθερωθεί και σήμερα υπάρχουν περισσότερα από 10 χιλιάδες φαρμακεία σε ολόκληρη την χώρα.



Διάγραμμα 6. Αριθμός φαρμακείων ανά 100.000 κάτοικους στην Ε.Ε. 28 (2018)
(πηγή: ΣΦΕΕ, 2019 – επεξεργασία συγγραφέα)

3.2.3 Διανομή φαρμάκου

Ο κλάδος των φαρμακαποθηκών (εταιρειών και συνεταιρισμών), οι οποίοι συνιστούν στρατηγικό τμήμα της φαρμακευτικής αγοράς, καθώς αποτελούν το συνεκτικό κρίκο μεταξύ φαρμακευτικών εταιρειών (παραγωγοί/εισαγωγείς) και των φαρμακείων.



Διάγραμμα 7. Αριθμός φαρμακαποθηκών στην Ελλάδα

(πηγή: ΣΦΕΕ, 2019 - επεξεργασία συγγραφέα).

Οι φαρμακαποθήκες (εταιρείες) αποτελούν ανεξάρτητες επιχειρήσεις που έχουν σαν κύριο σκοπό τη αδιάλειπτη τροφοδοσία φαρμακείων, ενώ οι προμηθευτικοί συνεταιρισμοί προκύπτουν από την ένωση (συνεργασία) φαρμακοποιών που έχουν δημιουργήσει συνεταιριστικές φαρμακαποθήκες και πραγματοποιούν αντίστοιχα διανομή στα μέλη που απαρτίζουν αυτούς τους συνεταιρισμούς. (ΣΦΕΕ, 2019).

3.3 Το θεσμικό πλαίσιο φαρμάκου στην Ελλάδα

Ο **Εθνικός Οργανισμός Φαρμάκων**²⁰ ιδρύθηκε το 1983 με το **N. 1316** και είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου του **Υπουργείου Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης**.

Το θεσμικό πλαίσιο για τον κλάδο του φαρμάκου καθορίστηκε το 1928 με τον ιδρυτικό νόμο 3601/1928, « Περί συστάσεως φαρμακευτικών συλλόγων » (Εφημερίδα Κυβέρνησης Τεύχος Α΄ αριθ. 119/1928 σελ. 876), όπου αναλύονται στα 75 άρθρα του όλες οι λεπτομέρειες της σύστασης φαρμακευτικών συλλόγων σε κάθε πόλη, οι υποχρεώσεις τους και το νομικό καθεστώς που τους διέπει.

Ο νόμος αυτός όπως είναι φυσικό έχει τροποποιηθεί αρκετές φορές μέχρι σήμερα και ενδεικτικά τροποποιήθηκε με νόμους μετά το 1980 όπως ο ν. 1316/1983, του ν. 1539/1985(ΦΕΚ Α 64), του ν.1963/1991 (ΦΕΚ Α '138) άρθρο ΙΙ. Διάφοροι νόμοι και υπουργικές αποφάσεις ψηφίστηκαν τα τελευταία χρόνια, δημιουργώντας το Φαρμακευτικό δίκαιο για την εύρυθμη λειτουργία και την προστασία της δημόσιας υγείας και της υγείας των πολιτών. Το Φαρμακευτικό Δίκαιο περιλαμβάνει θέματα που αφορούν:

- Την αγορά των φαρμακευτικών προϊόντων, κυρίως όμως των φαρμάκων,
- Το χονδρεμπόριο φαρμάκων (φαρμακαποθήκες),
- Τις ειδικές φαρμακευτικές εταιρίες φαρμακείων και φαρμακαποθηκών,
- Το προσωπικό των φαρμακευτικών επιχειρήσεων.

3.4 Το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό σύστημα για τα φάρμακα

Η υιοθέτηση ενός νομικού πλαισίου προήλθε από την ανάγκη να αποφευχθεί η επανάληψη της καταστροφής που επήλθε από την χρήση του φαρμάκου thalidomide, στα τέλη της δεκαετίας του 1950, όταν χιλιάδες μωρά γεννήθηκαν με παραμορφώσεις των άκρων λόγω της μητέρας τους που έπαιρναν ένα φάρμακο κατά τη διάρκεια της εγκυμοσύνης. Η εξέλιξη αυτή η οποία συγκλόνισε τις αρχές δημόσιας υγείας και το

²⁰ <https://www.eof.gr/web/guest/organization> Εθνικός Οργανισμός Φαρμάκων, (πρόσβαση 20.8.2020).

ευρύ κοινό, κατέστησε σαφές ότι για τη διαφύλαξη της δημόσιας υγείας, κανένα φάρμακο δεν πρέπει ποτέ να διατίθεται στο εμπόριο χωρίς προηγούμενη έγκριση.

Έκτοτε, αναπτύχθηκε μια μεγάλη δέσμη νομοθεσιών γύρω από την αρχή αυτή, με την προοδευτική εναρμόνιση των απαιτήσεων για τη χορήγηση άδειας κυκλοφορίας και την παρακολούθηση μετά την κυκλοφορία σε ολόκληρο τον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο (ΕΟΧ). Η Ευρωπαϊκή κοινότητα πρότεινε το πρώτο φαρμακευτικό νομοσχέδιο, την οδηγία 65/65, που καθιερώνει τη θεμελιώδη αρχή σύμφωνα με την οποία τα φαρμακευτικά προϊόντα πρέπει να αξιολογούνται και να εγκρίνονται ανεξάρτητα από τη διάθεσή τους στην αγορά. Οι απαιτήσεις και οι διαδικασίες για τη χορήγηση άδειας κυκλοφορίας, καθώς και οι κανόνες για την παρακολούθηση των εγκεκριμένων προϊόντων, καθορίζονται κυρίως στην οδηγία **2001/83 / ΕΚ**²¹ και στον κανονισμό **(ΕΚ) αριθ. 726/2004**.²² Αναζήτηση διαθέσιμων μεταφράσεων του προηγούμενου συνδέσμου. Περιλαμβάνουν επίσης εναρμονισμένες διατάξεις για την παρασκευή, τη χονδρική πώληση ή τη διαφήμιση φαρμάκων για ανθρώπινη χρήση.

Κατά την υποβολή αίτησης για τη χορήγηση άδειας κυκλοφορίας, οι εταιρείες πρέπει να παρέχουν τεκμηρίωση που να αποδεικνύει ότι το προϊόν είναι κατάλληλης ποιότητας. Αυτό εκτιμάται σύμφωνα με τα κριτήρια που ορίζονται στη νομοθεσία της ΕΕ - **Παράρτημα 1 της οδηγίας 2001/83 / ΕΚ**.²³

²¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:02001L0083-20121116&qid=1472567249742&from=EN> DIRECTIVE 2001/83/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 6 November 2001 on the Community code relating to medicinal products for human use, (Ανάκτηση 23.8.2020).

²² <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:136:0001:0033:en:PDF> REGULATION (EC) No 726/2004 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 31 March 2004 laying down Community procedures for the authorization and supervision of medicinal products for human and veterinary use and establishing a European Medicines Agency, (Ανάκτηση 23.8.2020).

²³ <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2001:311:0067:0128:en:PDF> DIRECTIVE 2001/83/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL, Of 6 November 2001 on the Community code relating to medicinal products for human use, (Ανάκτηση 23.8.2020).

Για τα προϊόντα με κεντρική έγκριση, η αξιολόγηση γίνεται από τον Ευρωπαϊκό Οργανισμό Φαρμάκων - **European Medicines Agency**.

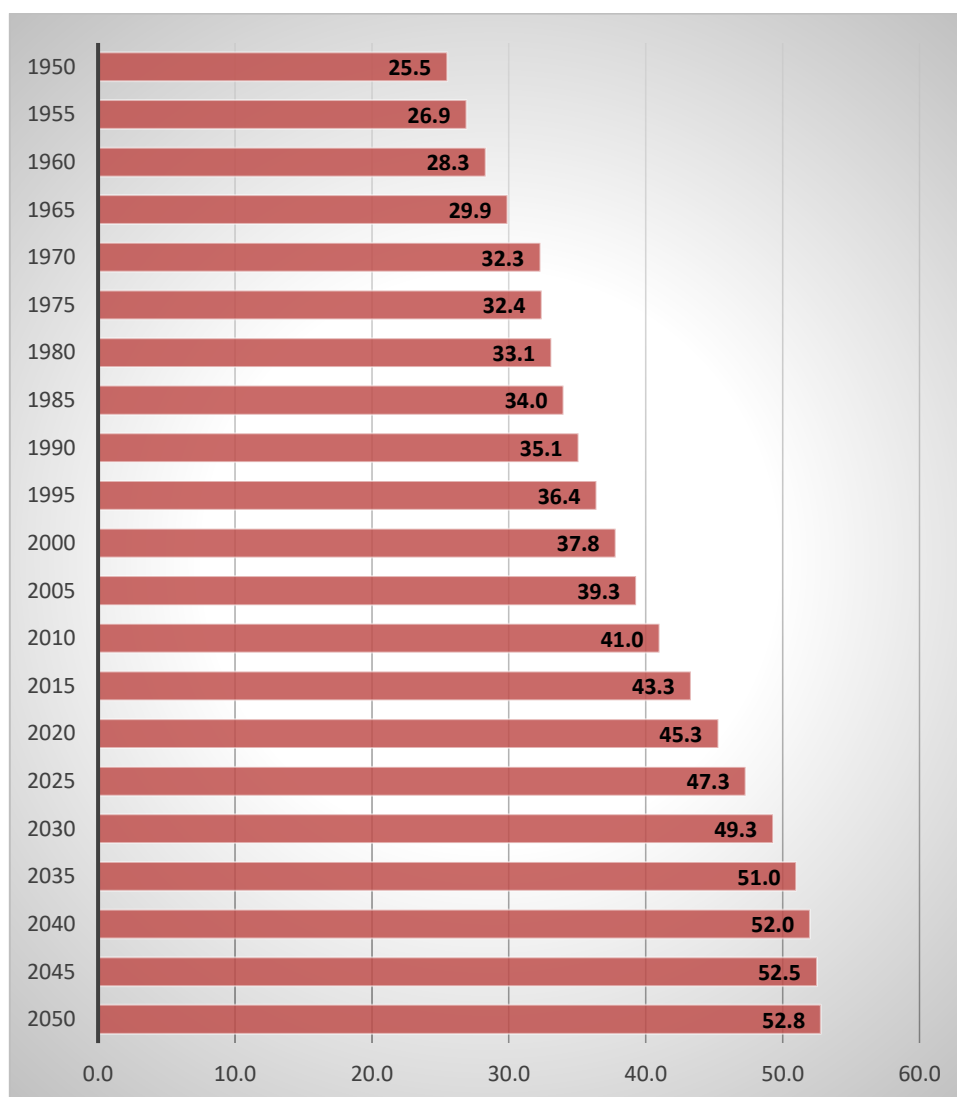
3.5 Στατιστικά στοιχεία που επηρεάζουν την Φαρμακοβιομηχανία

Η Ελλάδα αντιμετωπίζει σοβαρά οικονομικά προβλήματα από το 2010, όταν η παγκόσμια οικονομική κρίση του 2008 η οποία προερχόταν από τον κατασκευαστικό τομέα των ΗΠΑ και την ανεξέλεγκτη κερδοσκοπία των τραπεζών, επηρέασε ολόκληρο τον πλανήτη. Αν και η Ελλάδα (οι τράπεζες της) δεν ήταν εκτεθειμένες στα **τοξικά χαρτιά** (τα ομόλογα που πούλησαν οι τράπεζες των ΗΠΑ σε ολόκληρο τον κόσμο), δημιουργήθηκε κρίση χρέους, καθώς η Ελλάδα δανειζόταν από την διεθνή αγορά για να καλύψει τα ελλείματα του προϋπολογισμού της. Ουσιαστικά για πολλά χρόνια η Ελλάδα παρήγαγε λιγότερα από όσα ξόδευε, με αποτέλεσμα το 2010 να αδυνατεί να δανειστεί από τις διεθνές αγορές, με λογικά επιτόκια, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί κίνδυνος χρεωκοπίας της χώρας.

Ένας από τους κινητήριους μοχλούς μιας οικονομίας, θεωρείται από πολλούς ο βασικός μισθός, ο οποίος θεωρείται ο κατώτερος μισθός του ανειδίκευτου εργάτη. Με την δραματική μείωση του βασικού μισθού, την επακόλουθη μείωση και των υπολοίπων μισθών, λόγω του ιλιγγιώδους ποσοστού της ανεργίας που έφθασε το 2016 στο 27% σύμφωνα με τα επίσημα αρχεία της ΕΛΣΤΑΤ, αλλά ξεπερνώντας το 35% σύμφωνα με τα ανεπίσημα στοιχεία και λόγω της εν γένει αρνητικής οικονομικής κατάστασης που επέφεραν τα μνημόνια, η Ελλάδα πρωταγωνιστεί σε μερικά από τα χειρότερα αρνητικά ποσοστά στην Ευρώπη αλλά και στον κόσμο.

Εκτός από τα οικονομικά στοιχεία μεγάλο ρόλο σε ένα κράτος διαδραματίζουν και τα δημογραφικά στοιχεία. Στην προκειμένη περίπτωση στον κλάδο του φαρμάκου, οικονομικά στοιχεία, δαπάνες για την υγεία και δημογραφικά στοιχεία καθορίζουν την πορεία του κλάδου του φαρμάκου. Το πρόβλημα της χρηματοδότησης της υγείας έρχεται να συμπληρώσει, το δημογραφικό πρόβλημα το οποίο θεωρείται ένα από τα βασικότερα προβλήματα που αντιμετωπίζει η Ελλάδα, αλλά και ολόκληρη η Ευρώπη, με την γήρανση του πληθυσμού και την αύξηση της μέσης ηλικίας των πολιτών, στοιχεία που αυξάνουν την ανάγκη για δαπάνες υγείας. Με άλλα λόγια η Ελλάδα «γερνάει» με αποτέλεσμα να απαιτείται μεγαλύτερη δαπάνη για την υγεία, ενώ ταυτόχρονα μειώνεται η δυνατότητα καταβολής ασφαλιστικών εισφορών.

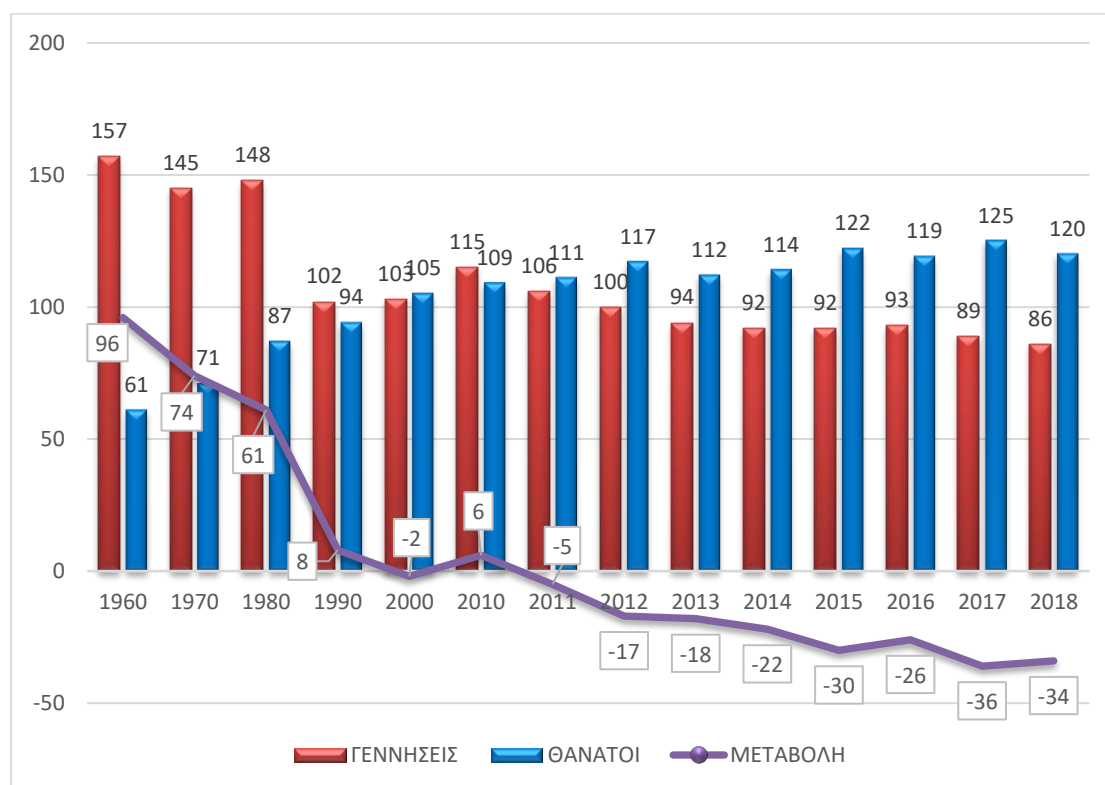
Τα στοιχεία είναι αποκαλυπτικά. Το 1950 η μέση ηλικία των Ελλήνων ήταν μόλις στα 25,5 έτη, που σημαίνει ότι οι περισσότεροι πολίτες ήταν στην παραγωγική ηλικία και όλα αυτά μετά από μόλις 2-3 χρόνια που η χώρα βγήκε από μια τρομακτική καταστροφή μιας 4χρονης κατοχής και έναν εμφύλιο πόλεμο. Στα στοιχεία αυτά βέβαια πρέπει να υπολογιστεί και το μικρότερο προσδόκιμο όριο ζωής, αλλά και πάλι η αύξηση είναι δραματική. Σημειώνεται ότι το 2035, μέσα σε 85 χρόνια δηλαδή, η μέση ηλικία των Ελλήνων θα διπλασιαστεί από το 1950, ενώ το 2050 η μέση ηλικία αναμένεται να αγγίξει σχεδόν τα 53 έτη.



Διάγραμμα 8. Μέση ηλικία στην Ελλάδα από το 1950 έως και το 2050 (περίοδος 100 χρόνων). Τα στοιχεία από το 2020 - 2050 είναι κατ' εκτίμηση.

(πηγή: <https://www.statista.com/statistics/276412/median-age-of-the-population-in-greece/> - επεξεργασία συγγραφέα).

Η αύξηση του πληθυσμού σε ένα μόνο χρόνο είναι πολύ μικρή γενικά στις περισσότερες χώρες της Ευρώπης, αλλά στην Ελλάδα παρουσιάζει αρνητικό πρόσημο. Μόνο το 2017 είχαμε μείωση κατά 0,14% σε σχέση με το 2016 και αν υπολογιστούν οι νέοι Έλληνες που μεταναστεύουν στο εξωτερικό για καλύτερες συνθήκες εργασίας και διαβίωσης, τότε εκτός από την γήρανση του πληθυσμού, έχουν και την γενική μείωση του πληθυσμού με ότι αυτό συνεπάγεται στις δαπάνες υγείας. Το μόνο θετικό στοιχείο (αν μπορεί να θεωρηθεί θετικό) ήταν η μείωση της διαφοράς από 36.000 θάνατοι περισσότερο από γεννήσεις το 2017, στις 34.000 το 2018.



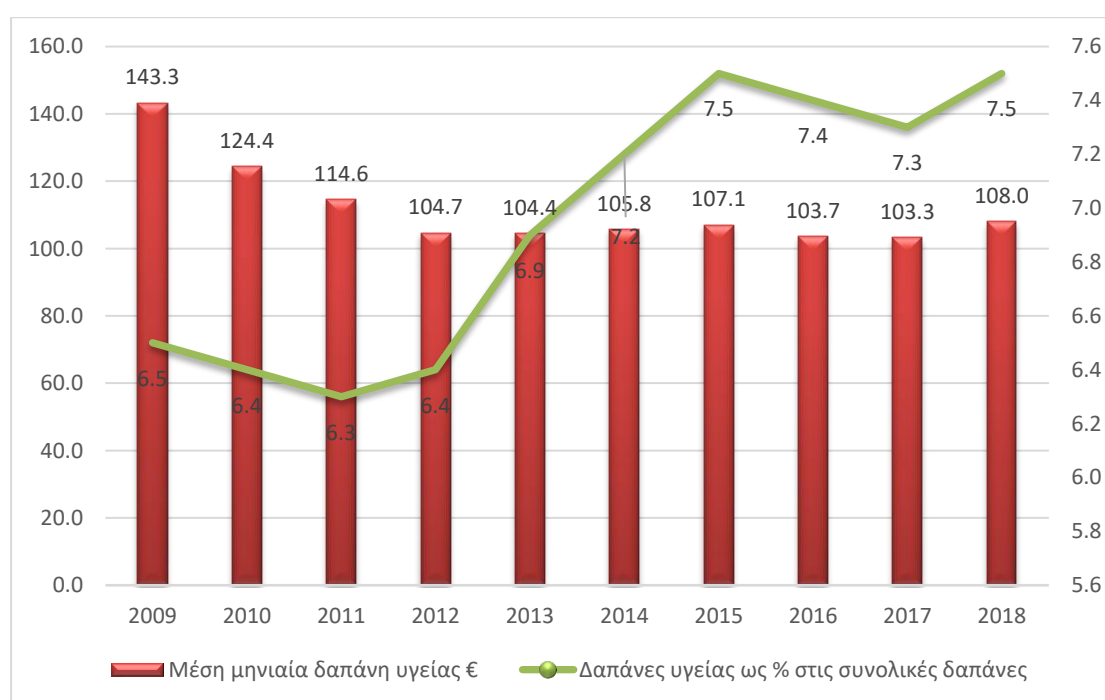
Διάγραμμα 9. Φυσική μεταβολή πληθυσμού (χιλ. άτομα) - Ελλάδα

(πηγή: ΕΛΣΤΑΤ – επεξεργασία συγγραφέα)

Φαρμακευτική δαπάνη

Η μέση δαπάνη των νοικοκυριών κάθε μήνα ανερχόταν στα 134,3 € το 2009 χρονιά πριν το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης και την επιβολή αυστηρών δημοσιονομικών μέτρων. Το ποσοστό των δαπανών υγείας στις συνολικές μηνιαίες δαπάνες ανά νοικοκυριό ανερχόταν στα 6,5%. Ενώ οι συνολικές μηνιαίες δαπάνες το 2018 μειώθηκαν στα 108 € τον μήνα σχεδόν -20% κάτω σε σχέση με το 2009, που εάν

υπολογιστεί και η μέση αύξηση των τιμών των φαρμάκων και των υπηρεσιών υγείας το πραγματικό ποσό είναι αναλογικά ακόμη μικρότερο. Οι πραγματικές δαπάνες στην υγεία επίσης εκτιμώνται ότι είναι ακόμη χαμηλότερες αν υπολογιστεί η δραματική πτώση των μισθών και των συντάξεων, η κατάργηση του 13^{ου} και 14^{ου} μισθού (Δώρο Χριστουγέννων, Δώρο Πάσχα και Δώρο αδειάς) τα οποία ανέβαζαν τον μέσο μισθό μέχρι το 2010. Το ποσοστό των μηνιαίων δαπανών υγείας στο σύνολο των δαπανών των νοικοκυριών αυξήθηκαν στο 7,5% το 2018 καταδεικνύοντας ότι παρόλη την δραματική μείωση των εισοδημάτων των νοικοκυριών, οι δαπάνες υγείας παραμένουν ένα από τα κύρια έξοδα.

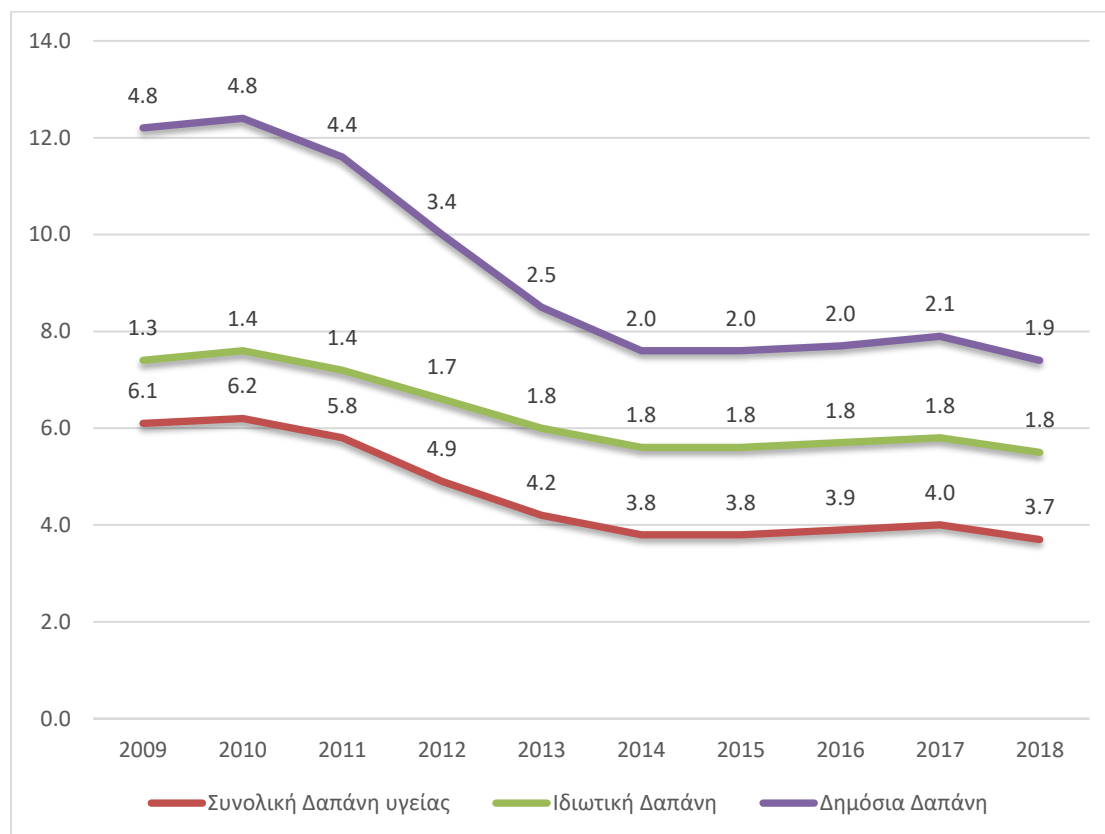


Διάγραμμα 10. Μέση μηνιαία δαπάνη των νοικοκυριών στην Ελλάδα για την υγεία (€) ανά έτος

(πηγή: ΕΛΣΤΑΤ – ΙΟΒΕ – ΣΦΕΕ 2019 – επεξεργασία συγγραφέα)

Η συνολική δαπάνη για φάρμακα και αναλώσιμα υγείας είχε μια δραματική πτώση από το 2009. Το έτος αυτό το σύνολο της δαπάνης στην Ελλάδα ανερχόταν στα 6,1 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ το 2018 ανήρθε στα 3,7 δισεκατομμύρια ευρώ, ή ποσοστό -39,34%. Αντίστοιχα η δημόσιες δαπάνες είχαν την μεγαλύτερη πτώση από 4,8 δισεκατομμύρια ευρώ το 2009 σε μόλις 1,9 δισεκατομμύρια ευρώ το 2018, η ποσοστό -60,42%. Αντίστοιχα η ιδιωτική δαπάνη, τα χρήματα που αναγκάστηκαν να πληρώσουν τα νοικοκυριά προκειμένου να καλύψουν ανάγκες υγείας, αυξήθηκαν από

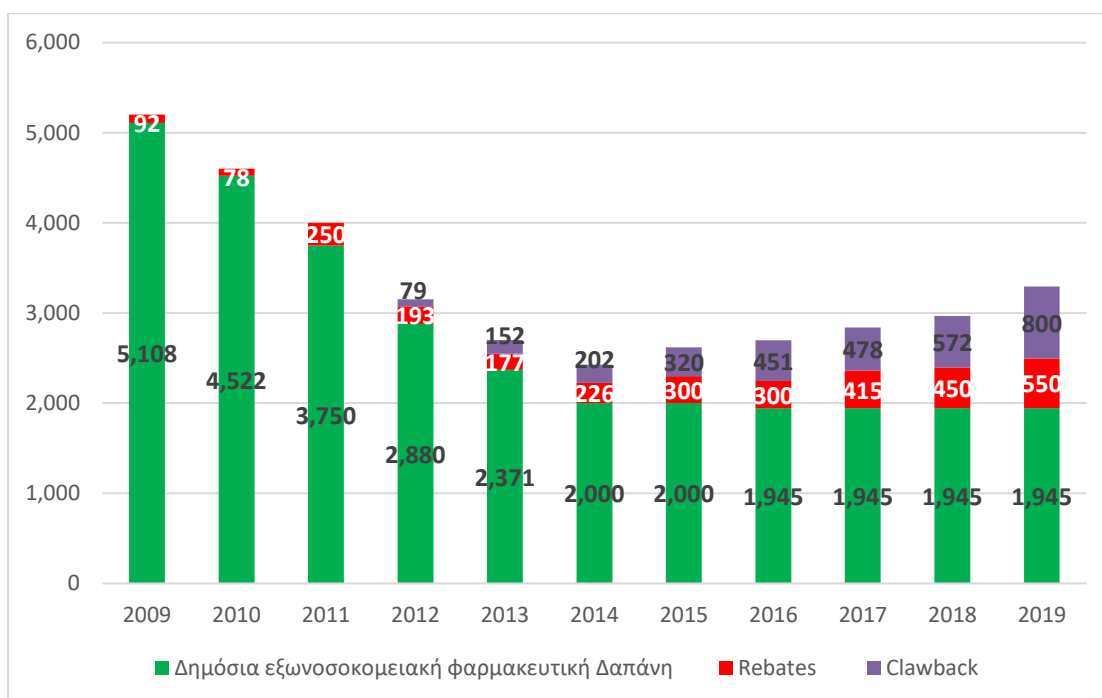
τα 1,3 δισεκατομμύρια ευρώ στα 1,8 δισεκατομμύρια ευρώ ή ποσοστό 38,46%. Τα νοικοκυριά δηλαδή αύξησαν τις ιδιωτικές δαπάνες κατά 40% προκειμένου να αντιμετωπίσουν προβλήματα υγείας.



Διάγραμμα 11. Συνολική δαπάνη για φαρμακευτικά και άλλα υγειονομικά αναλώσιμα στην Ελλάδα 2009 – 2018 (σε δισεκατομμύρια ευρώ)

(πηγή: ΕΛΣΤΑΤ – ΙΟΒΕ – ΣΦΕΕ 2019 – επεξεργασία συγγραφέα)

Η δημόσια εξ νοσοκομειακή φαρμακευτική δαπάνη διαμορφώθηκε στα 1,945 δισεκατομμύρια ευρώ το 2019 (παραμένει σχεδόν στα ίδια επίπεδα την τελευταία 6 χρόνια) έναντι 5,1 δισεκατομμυρίων το 2009, μια διαφορά 3,2 δισεκατομμυρίων ευρώ, καταγράφοντας συνολική μείωση -61,9%. Ταυτόχρονα, σημειώθηκε σημαντική αύξηση στη συμμετοχή της βιομηχανίας με τους μηχανισμούς υποχρεωτικών επιστροφών (clawback και rebate), όπου για το 2019 θα φτάσει στο 1,355 δισεκατομμύρια ευρώ σημειώνοντας 32%% αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο έτος. (ΣΦΕΕ, 2019).



Διάγραμμα 12. Δημόσια εξ νοσοκομειακή φαρμακευτική δαπάνη και συμμετοχή βιομηχανίας²⁴ (εξαιρ. Συμμετοχής ασθενών) – σε εκατομμύρια ευρώ (πηγή: ΕΟΠΥΥ – ΙΟΒΕ – ΣΦΕΕ – επεξεργασία συγγραφέα)

Η δημόσια φαρμακευτική δαπάνη περιλαμβάνει τις δαπάνες για φάρμακα όλων των φορέων κοινωνικής ασφάλισης για τα συνταγογραφούμενα φάρμακα, δηλαδή τα φάρμακα που αποζημιώνονται από Φορείς Κοινωνικής Ασφάλισης. Η καθαρή δημόσια φαρμακευτική δαπάνη είναι το τελικό ποσό που αποζημιώνουν οι ΦΚΑ μετά την αφαίρεση των υποχρεωτικών επιστροφών των φαρμακευτικών εταιρειών (rebates & clawback). (ΣΦΕΕ, 2019).

Η ιδιωτική φαρμακευτική δαπάνη περιλαμβάνει τα ποσοστά συμμετοχής των ασφαλισμένων για τα αποζημιούμενα φάρμακα (θεσμοθετημένη συμμετοχή & την επιπρόσθετη επιβάρυνση που προκύπτει όταν ο ασθενής επιλέγει φάρμακο με υψηλότερη Λιανική Τιμή σε σχέση με τη Τιμή Αποζημίωσης), τις ιδιωτικές δαπάνες των καταναλωτών (ασθενών) για τα μη καλυπτόμενα από τα ασφαλιστικά ταμεία

²⁴ Μολονότι οι φαρμακευτικές εταιρείες πωλούν σε τιμές παραγωγού (ex-factory) το κράτος υπολογίζει το clawback σε τιμές λιανικής. *Για το 2019 τα clawback και rebates είναι εκτίμηση, (ΣΦΕΕ, 2019).

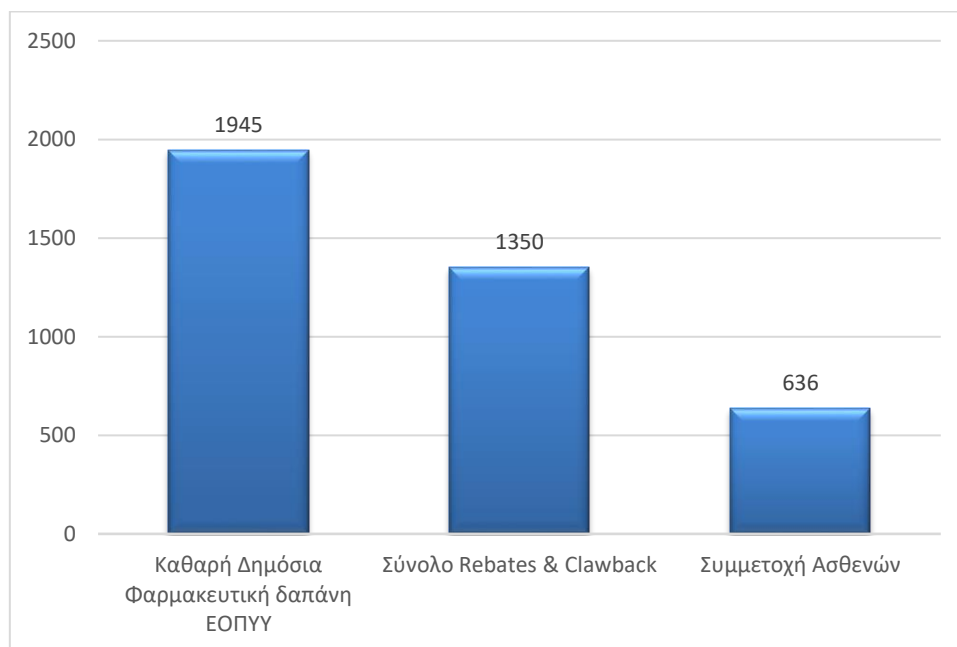
φαρμακευτικά σκευάσματα και συναφή είδη αλλά και για όσα φάρμακα πληρώνουν ή επιλέγουν να πληρώσουν εξ' ολοκλήρου, καθώς και την αποζημίωση μέρους της δαπάνης από τις ιδιωτικές ασφαλιστικές επιχειρήσεις. (ΣΦΕΕ, 2019).

Η συμμετοχή των ασθενών στα αποζημιούμενα φάρμακα διακρίνεται στη:

- Θεσμοθετημένη Συμμετοχή: 0% ή 10% ή 25% επί της τιμής αποζημίωσης
- Επιβάρυνση που προκύπτει από τη διαφορά Λιανικής Τιμής και Τιμής Αποζημίωσης όταν ο ασθενής επιλέγει φάρμακο με Λιανική Τιμή Υψηλότερη της Τιμής Αποζημίωσης

Οι λοιπές ιδιωτικές πληρωμές για φάρμακο αφορούν:

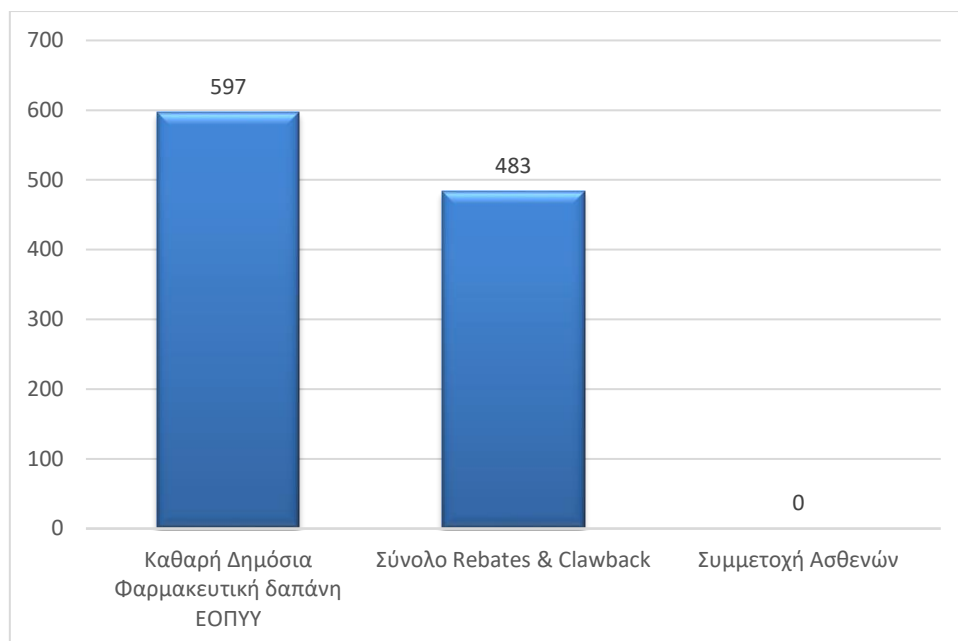
- είτε σε φάρμακα μη συνταγογραφούμενα (ΜΗ .ΣΥ .ΦΑ .),
- είτε σε συνταγογραφούμενα που δεν αποζημιώνονται (Αρνητική Λίστα)
- είτε σε συνταγογραφούμενα φάρμακα που όμως ο ασθενής επέλεξε να μην κάνει χρήση του ασφαλιστικού του δικαιώματος και επέλεξε να τα πληρώσει εξ' ολοκλήρου από την τσέπη του. (ΣΦΕΕ, 2019).



Διάγραμμα 13. Συμμετοχή ασθενών στην αποζημιούμενη αγορά (2019)

ΕΟΠΥΥ – Εξ νοσοκομειακή (σε εκατομμύρια ευρώ)

(πηγή: κρατικός προϋπολογισμός – ΣΦΕΕ – επεξεργασία συγγραφέα)



Διάγραμμα 14. Συμμετοχή ασθενών στην αποζημιούμενη αγορά (2019)

Νοσοκομεία (σε εκατομμύρια ευρώ)

(πηγή: κρατικός προϋπολογισμός – ΣΦΕΕ – επεξεργασία συγγραφέα)

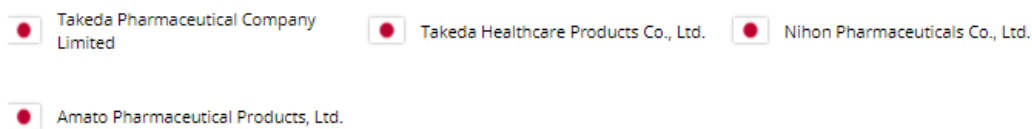
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4. Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ TAKEDA

4.1 Εισαγωγή

Η Takeda είναι μια παγκόσμια βιοφαρμακευτική εταιρεία με έδρα την Ιαπωνία. Έχει Ιστορία 230 ετών καθώς δημιουργήθηκε το 1781. Ο ιδρυτής της Takeda²⁵, Chobei I, άρχισε να πωλεί παραδοσιακά ιαπωνικά και κινέζικα φυτικά φάρμακα στο Doshomachi, την ιατρική περιοχή της Οζάκα της Ιαπωνίας. Σύντομα κέρδισε τη φήμη για την ακεραιότητα των επιχειρήσεων και τα ποιοτικά προϊόντα και υπηρεσίες.

Η εταιρεία Takeda είναι μια πολυεθνική εταιρεία που η διάρθρωση της στις περιοχές του πλανήτη²⁶ παρουσιάζεται παρακάτω:

Japan



Americas



²⁵ <http://www.takeda.com/who-we-are/company-information/history/> Our History, (Ανάκτηση 1.9.2020).

²⁶ <https://www.takeda.com/who-we-are/company-information/worldwide-offices/> Worldwide Offices, (Ανάκτηση 1.9.2020).

Europe

 Takeda Austria GmbH	 Takeda Pharma Ges.m.b.H	 Takeda Belgium NV
 Takeda Pharmaceuticals Croatia d.o.o.	 Takeda Pharmaceuticals Czech Republic s.r.o.	 Takeda Pharma A/S
 Takeda A/S	 Takeda Oy	 Takeda France S.A.S
 Takeda GmbH	 Takeda Pharma Vertrieb GmbH & Co. KG	 Takeda Hellas S.A.
 Takeda Pharma Kft	 Takeda Ireland Limited	 Takeda Israel Ltd.
 Takeda Italia S.p.A	 Takeda Europe Holdings B.V.	 Takeda Nederland B.V.
 Takeda AS	 Takeda Pharma Sp.z.o.o.	 Takeda Pharmaceuticals Limited Liability Company
 Takeda Pharmaceuticals Slovakia s.r.o.	 Takeda GmbH, Branch Office Slovenia	 Takeda Farmaceutica Espana S.A.
 Takeda Pharma AB	 Takeda Pharmaceuticals International AG	 Takeda Pharma AG
 Takeda Ukraine LLC	 Takeda UK Limited	 Takeda Development Centre Europe Ltd.

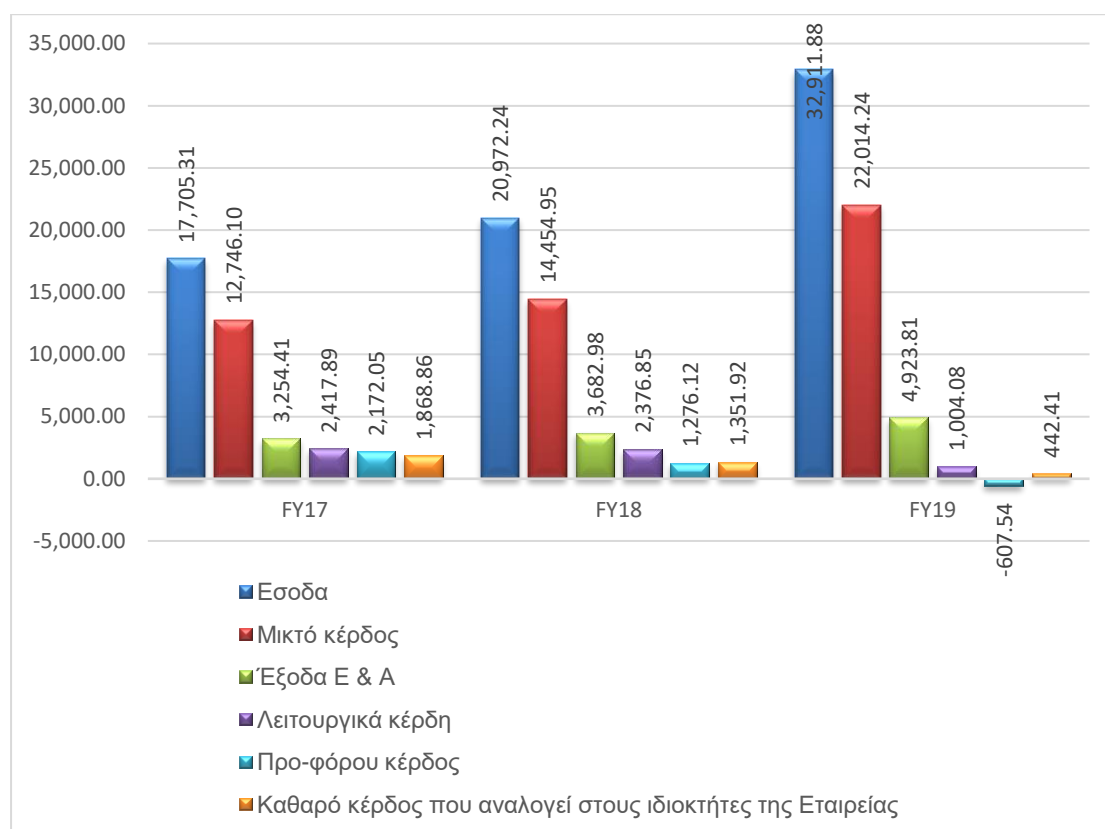
Asia

 Takeda Pharmaceuticals Australia Pty. Ltd.	 Takeda Austria GmbH Technical & Scientific Office - Saudi Arabia	 Takeda (China) Holdings Co., Ltd.
 Tianjin Takeda Pharmaceuticals Co., Ltd.	 Takeda Pharmaceutical (China) Company Limited	 Takeda Development Center Shanghai
 Takeda Pharmaceuticals India Pvt. Ltd	 Zydus Takeda Healthcare Pvt. Ltd	 PT. Takeda Indonesia
 Takeda Pharmaceuticals Korea Co., Ltd.	 Takeda Healthcare Philippines, Inc.	 Takeda Pharmaceuticals (Asia Pacific) Pte. Ltd.
 Takeda Development Center Asia, Pte. Ltd.	 Takeda Vaccines Pte. Ltd.	 Takeda (Pty.) Ltd.
 Takeda Pharmaceuticals Taiwan Ltd.	 Takeda (Thailand),Ltd.	

Λειτουργεί σε τέσσερις περιοχές: Ιαπωνία, ΗΠΑ, Ευρώπη και Καναδάς (EUCAN) και Growth & Emerging Markets (GEM). Αυτές οι τέσσερις περιοχές είναι υπεύθυνες για την παροχή πρόσβασης σε ολόκληρο το χαρτοφυλάκιο στις χώρες όπου δραστηριοποιείται.

4.2 Οικονομικά στοιχεία

Η εταιρεία σήμερα έχει παρουσία σε περίπου 80 χώρες, με κορυφαίες θέσεις στην Ιαπωνία και τις ΗΠΑ, αντίστοιχα την τρίτη και πρώτη μεγαλύτερη φαρμακευτική αγορά στον κόσμο. Τα συνολικά έσοδα της εταιρείας ανήλθαν σε 30 δισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ.

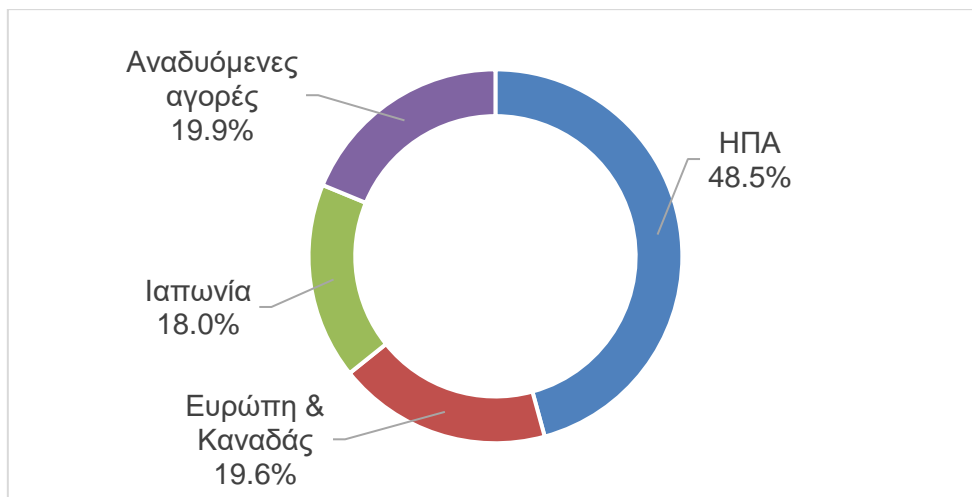


Διάγραμμα 15. Τα κυριότερα οικονομικά στοιχεία των 3 τελευταίων ετών (σε εκατομμύρια Ιαπωνικά Γιέν).

(πηγή: <https://www.takeda.com/investors/financial-data/> - επεξεργασία συγγραφέα)

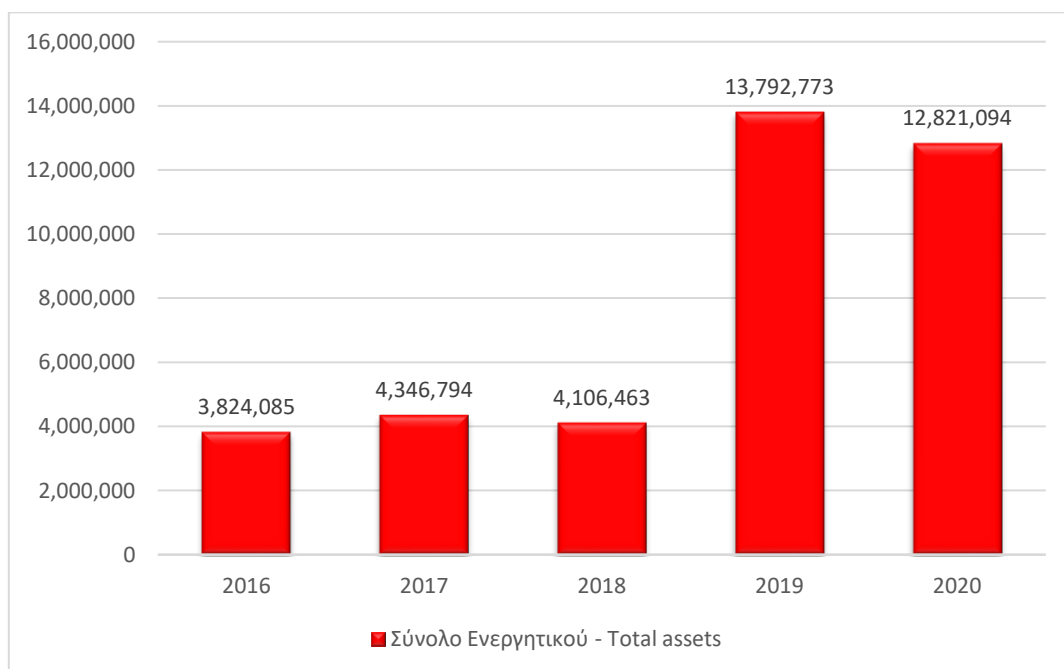
Η Takeda αποτελείται από 351 εταιρείες: η Takeda Pharmaceutical Company Limited (εφεξής «η Εταιρεία»), 328 ενοποιημένες θυγατρικές (συμπεριλαμβανομένων των εταιρικών σχέσεων) και 22 θυγατρικές που λογιστικοποίησαν τη μέθοδο της καθαρής θέσης. Η κύρια δραστηριότητα της Takeda είναι η έρευνα, ανάπτυξη, κατασκευή και εμπορία φαρμακευτικών προϊόντων. Στην Ιαπωνία, η Εταιρεία, η Shire Japan Co., Ltd. και η Nihon Pharmaceutical Co., Ltd. καθώς και ορισμένες άλλες θυγατρικές ασχολούνται με την κατασκευή και εμπορία φαρμακευτικών προϊόντων. Σε περιοχές

εκτός της Ιαπωνίας, οι θυγατρικές και οι συγγενείς εταιρείες που βρίσκονται σε κάθε χώρα ασχολούνται κυρίως με την κατασκευή και την εμπορία. (Takeda, 2020).



Διάγραμμα 16. Κατανομή των κερδών σε παγκόσμιο επίπεδο

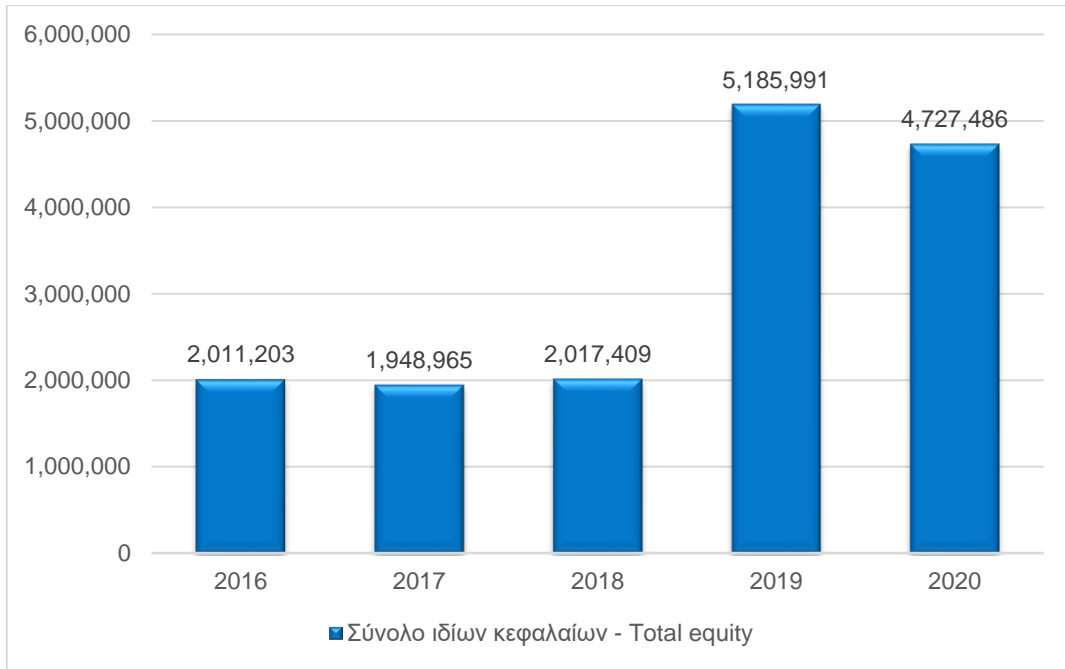
(πηγή: <http://www.takeda.com/who-we-are/company-information/> - επεξεργασία συγγραφέα)



Διάγραμμα 17. Σύνολο Ενεργητικού - Total assets 2016 – 2020

(σε εκατομμύρια Ιαπωνικά Γιέν).

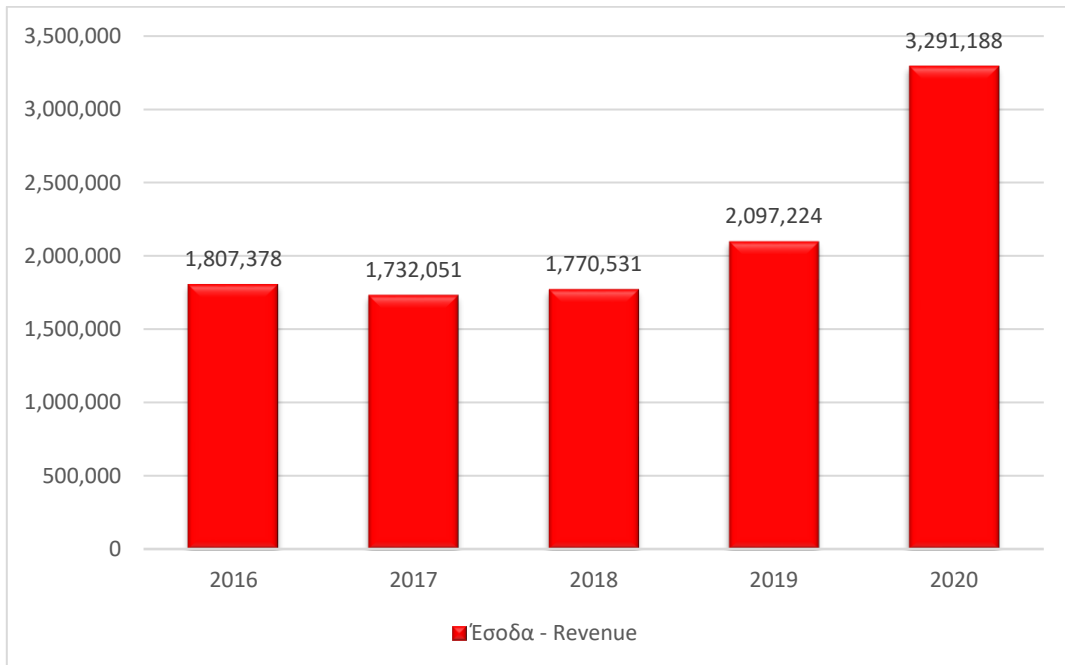
(πηγή: Takeda, 2020).



Διάγραμμα 18. Σύνολο ιδίων κεφαλαίων - Total equity

(σε εκατομμύρια Ιαπωνικά Γιέν).

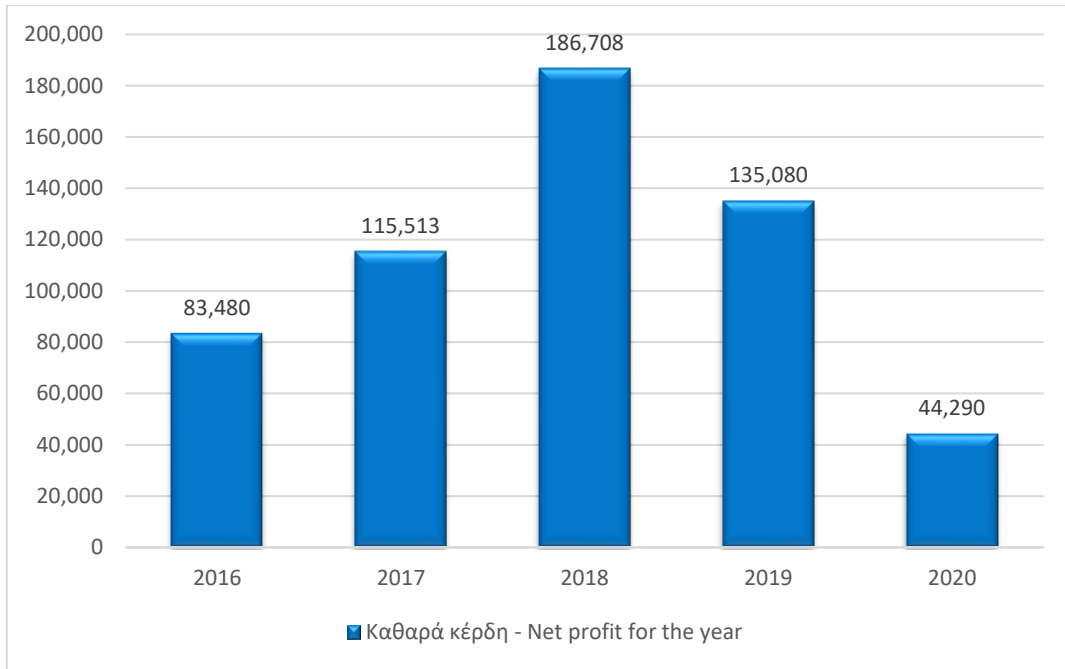
(πηγή: Takeda, 2020).



Διάγραμμα 19. Έσοδα - Revenue

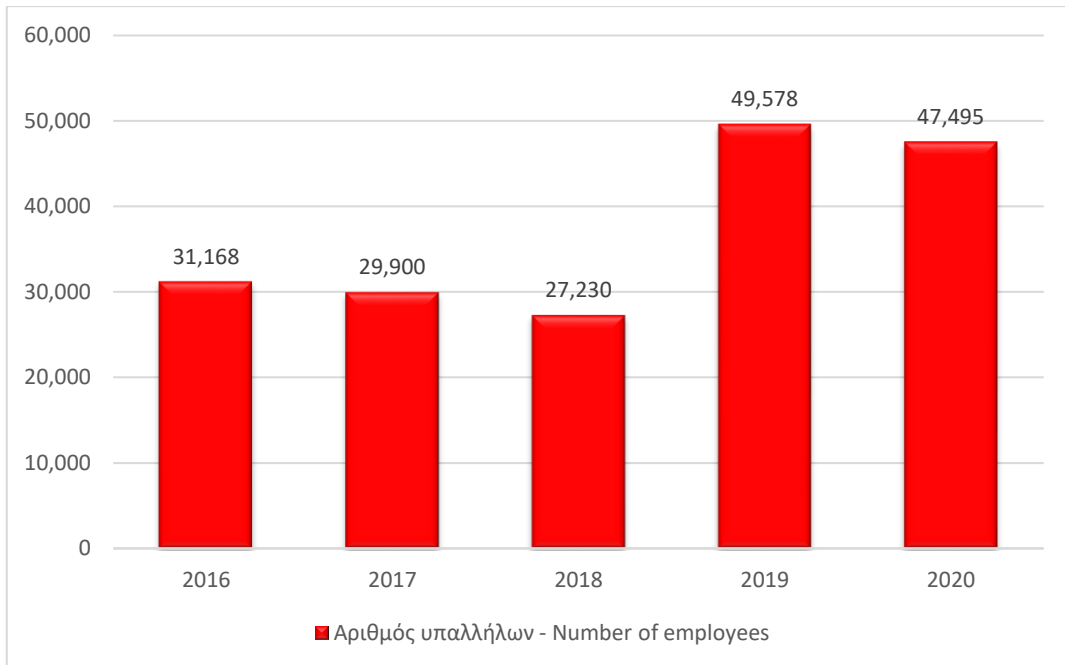
(σε εκατομμύρια Ιαπωνικά Γιέν).

(Πηγή: Takeda, 2020).



Διάγραμμα 20. Καθαρά κέρδη έτους - Net profit for the year
(σε εκατομμύρια Ιαπωνικά Γιέν).

(πηγή: Takeda, 2020).



Διάγραμμα 21. Αριθμός υπαλλήλων - Number of employees

(πηγή: Takeda, 2020).

Ισοτιμία Ιαπωνικού Γιέν με το ευρώ

1 EUR = 124,178 JPY

1 JPY = 0,00805296 EUR

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ετήσιας Έκθεσης Αξιών της εταιρείας, τα στοιχεία των 5 τελευταίων ετών δείχνουν την ιδιαιτερότητα των φαρμακευτικών εταιρειών. Το 2019 και το 2020 είχαμε μια τεράστια αύξηση του ενεργητικού, όπως και του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων. Τα έσοδα της εταιρείας αυξήθηκαν σε μεγάλο ποσοστό (56,93%) το 2020 σε σχέση με το 2019 και σε ακόμη μεγαλύτερο ποσοστό σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Αντίθετα τα καθαρά κέρδη της εταιρείας δεν ακολουθούν τα έσοδα με το 2020 να παρουσιάζει σημαντική πτώση με -67,21% σε σχέση με το 2019 και την εξαιρετικά μεγάλη διαφορά με το 2018 που ανήρθε -76,28%. Οι μεγάλες αυξομειώσεις των βασικών οικονομικών στοιχείων του ισολογισμού αιτιολογούνται από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις που πραγματοποιούνται στον φαρμακευτικό κλάδο, τα μεγάλα ποσοστά που επενδύονται σε έρευνα και ανάπτυξη νέων φαρμάκων, η πολιτική στις πατέντες και στις αποκλειστικότητες των προϊόντων, ο μεγάλος ανταγωνισμός και η διαφοροποίηση των τιμών ανάλογα την περίπτωση και το προϊόν.

Ανάλογη όπως δείχνει είναι η και αυξομείωση των υπαλλήλων της εταιρείας, σύμφωνα με το διάγραμμα 20, όπου σε αντίθεση με τα οικονομικά στοιχεία, ο αριθμός των υπαλλήλων σχεδόν διπλασιάστηκε το 2019 και 2020 σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια, στοιχεία που καταδεικνύουν τις διάφορες εξαγορές που πραγματοποιούνται, όπως και την επέκταση σε νέες αγορές.

4.3 Εταιρική διακυβέρνηση

Η αποστολή της Takeda είναι να επιδιώκει καλύτερη υγεία και λαμπρό μέλλον για τους ανθρώπους παγκοσμίως μέσω της κορυφαίας καινοτομίας στην ιατρική. Σύμφωνα με αυτήν την αποστολή, η Takeda δημιουργεί ένα πλαίσιο διαχείρισης κατάλληλο για μια βιοφαρμακευτική εταιρεία με γνώμονα την E & A που λειτουργεί σε παγκόσμια κλίμακα. Ενισχύουμε τον εσωτερικό έλεγχο, συμπεριλαμβανομένης της αυστηρής συμμόρφωσης και της διαχείρισης κινδύνων, και δημιουργούμε μια δομή που θα επιτρέπει την ταχεία λήψη αποφάσεων, η οποία είναι επίσης υγιής και διαφανής. Μέσω

αυτών των προσπαθειών, θα βελτιώσουμε περαιτέρω την εταιρική μας διακυβέρνηση, μεγιστοποιώντας έτσι την εταιρική αξία.

Ο «Τακεδαϊσμός» (Ακεραιότητα: δικαιοσύνη, ειλικρίνεια, επιμονή), το ιδρυτικό πνεύμα που καλλιεργείται στην ιστορία των 235 ετών, χρησιμεύει ως βάση για τις ενέργειες και τις αποφάσεις, καθώς η εταιρεία τοποθετεί τον ασθενή στο επίκεντρο και δίνει προτεραιότητα στην οικοδόμηση μιας σχέσης εμπιστοσύνης με την κοινωνία.

4.4 Έρευνα και ανάπτυξη

Η Takeda επικεντρώνει τις προσπάθειές της E & A σε τέσσερις βασικούς θεραπευτικούς τομείς: Ογκολογία, Σπάνιες Ασθένειες, Νευρο-επιστήμες και Γαστρεντερολογία, με στοχευμένες επενδύσεις σε Θεραπείες και Εμβόλια που προέρχονται από πλάσμα. Επικεντρώνεται σε στοχευμένους πληθυσμούς ασθενών σε περιοχές με υψηλή ανάγκη, όπου υπάρχει πιθανότητα μεγαλύτερου θεραπευτικού οφέλους.

Πρωθεί έναν αγωγό διαφορετικού τρόπου με αυξημένη εστίαση στην ανοσο-ογκολογία και τις σπάνιες ασθένειες. Αξιοποιώντας τις δυνατότητες της πλατφόρμας στη θεραπεία κυττάρων, στη γονιδιακή θεραπεία και στις επιστήμες δεδομένων, εργάζεται για να παρέχει μια σταθερή ροή θεραπειών επόμενης γενιάς με μετασχηματιστικό ή θεραπευτικό δυναμικό στους βασικούς τομείς της.

Η Takeda R&D²⁷ επιδιώκει συνεχώς επιστημονικές ανακαλύψεις για την παροχή μετασχηματιστικών θεραπειών σε ασθενείς παγκοσμίως. Αυτό απαιτεί ένα τεράστιο δίκτυο εμπειρογνομώνων, μια απaráμιλλη κατανόηση των βασικών θεραπευτικών μας τομέων και πόρων παγκόσμιας κλάσης. Μέσω συνεργασιών, συνεργασίας και έρευνας, καλλιεργεί ένα οικοσύστημα καινοτομίας για να μετατρέψει την αιχμή της επιστήμης σε θετικές επιπτώσεις στην υγεία.

²⁷ <https://www.takeda.com/what-we-do/research-and-development/ecosystem-for-health-innovation/> Ecosystem for Health Innovation, (Ανάκτηση 5.9.2020).



Εικόνα 1. Τα κεντρικά γραφεία της εταιρείας

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5. Χρηματοοικονομική ανάλυση

5.1 Εισαγωγή

Ο ρόλος της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης από τις εταιρείες είναι να παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την απόδοση, τη χρηματοοικονομική θέση μιας επιχείρησης, τις αλλαγές που πραγματοποιούνται κατά την διάρκεια της λειτουργίας της που είναι χρήσιμες σε ένα ευρύ φάσμα χρηστών για τη λήψη οικονομικών αποφάσεων. Η οικονομική ανάλυση είναι η εξέταση χρηματοοικονομικών πληροφοριών για τη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων. Αυτή η ανάλυση συνήθως περιλαμβάνει τον έλεγχο της προβλεπόμενης κερδοφορίας, των ταμειακών ροών, των υποχρεώσεων, των απαιτήσεων και των πιθανών κινδύνων. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης μπορεί να αναδιαμορφώσουν τον επιχειρηματικό πλάνο της επιχείρησης, την ανακατανομή πόρων προς ή από μια επιχείρηση ή μια συγκεκριμένη εσωτερική λειτουργία, την πραγματοποίηση επενδύσεων, αλλά και άλλες οικονομικές αποφάσεις. (Robinson, et all, 2015)

Η βασική πηγή πληροφοριών για χρηματοοικονομική ανάλυση είναι οι οικονομικές καταστάσεις μιας επιχείρησης. Ο χρηματοοικονομικός αναλυτής χρησιμοποιεί αυτές τις οικονομικές πληροφορίες όπου σε συνδυασμό με τους χρηματοοικονομικούς δείκτες πραγματοποιεί συγκρίσεις για παρελθόντες χρήσεις, προβλέψεις για μελλοντικές χρήσεις και συγκρίσεις με άλλες εταιρείες του κλάδου.

Οι οικονομικές προβλέψεις για την TAKEDA HELLAS αναλύονται σε σχέση με τα δεδομένα πριν την συγχώνευση και μετά την συγχώνευση των εταιρειών. Τα στοιχεία ακολουθούν την πρόβλεψη της μητρικής εταιρείας και προσαρμόζονται στα Ελληνικά δεδομένα. Τα κάτωθι στοιχεία είναι υπολογισμοί που προκύπτουν από την ανάλυση του συγγραφέα και κάποια από αυτά ενδέχεται να μην είναι απολύτως ακριβή.

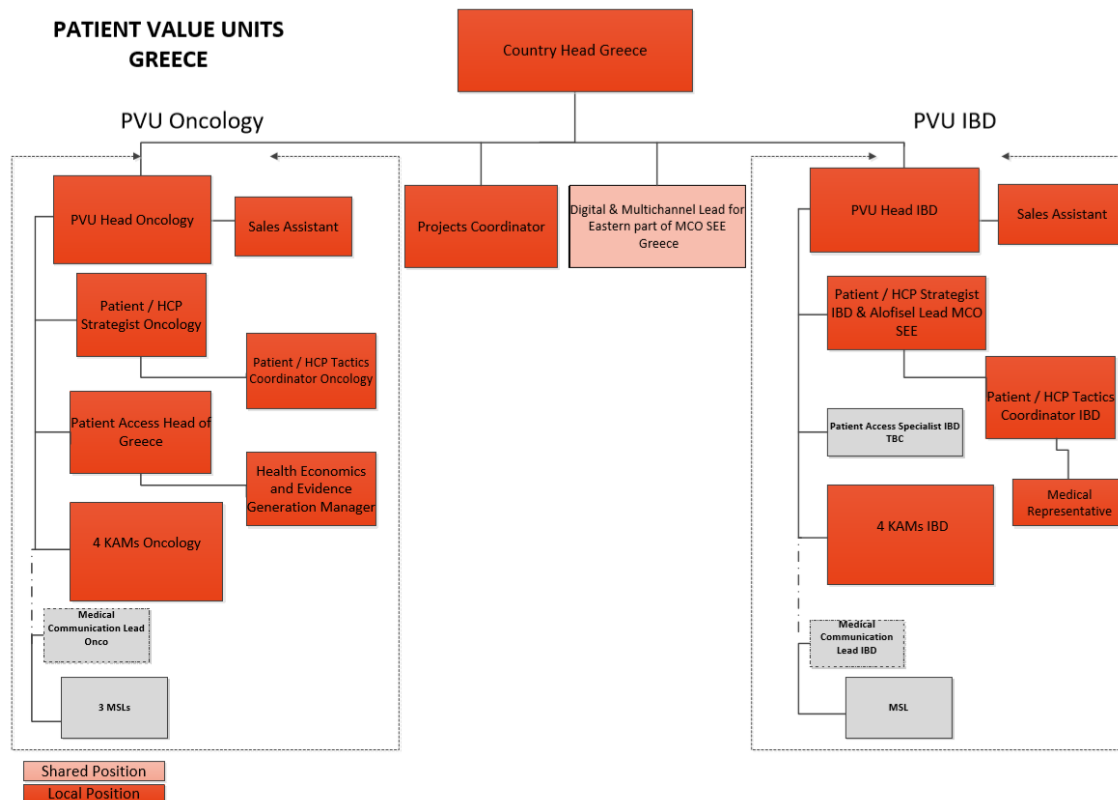
5.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση της TAKEDA HELLAS

Κατά την διάρκεια της χρήσης 1 Απριλίου 2018 έως 31 Μαρτίου 2019 (28η χρήση) συνεχίσθηκαν οι πρωτοβουλίες του Υπουργείου Υ&Κ.Α. τόσο για μειώσεις των τιμών των Φαρμάκων αλλά και με τις επιπρόσθετες επιβαρύνσεις του Κλάδου με αυξημένα rebates και clawback. Συγκριτικά με προηγούμενη χρονιά, υπήρξε αύξηση του όγκου

πωλήσεων. Οι πωλήσεις στη χρήση 2018 ανέρχονται σε ΕΥΡΩ 36.424.917,80 σημειώνοντας αύξηση ΕΥΡΩ 1.724.908,62 σε σχέση με την προηγούμενη χρήση 2017. Τα κέρδη προ Φόρων ανήλθαν σε ΕΥΡΩ 1.019.812,60 , σημειώνοντας μείωση κατά ΕΥΡΩ 215.660,14 από την προηγούμενη χρήση.

Για την εικοστή όγδοη χρήση, ο Κύκλος Εργασιών, όσο και τα αποτελέσματα κρίνονται ως ικανοποιητικά. Το Διοικητικό Συμβούλιο προσβλέπει με συγκρατημένη αισιοδοξία για περαιτέρω ανάπτυξη της Εταιρείας στο μέλλον αφού βέβαια οριστικοποιηθούν από την πλευρά του Δημοσίου οι διάφορες πρωτοβουλίες στο χώρο του Φαρμάκου που είναι τώρα σε εξέλιξη. (Takeda, 2019).

Το εταιρικό οργανόγραμμα της TAKEDA HELLAS παρουσιάζεται στο παρακάτω διάγραμμα όπως ήταν πριν την εξαγορά της εταιρείας Shire. Οι ανακατατάξεις, αλλαγές και η δομή της TAKEDA HELLAS θα ακολουθήσουν τις διαδικασίες της μητρικής εταιρείας.



Κίνδυνοι

Η μεταβλητότητα στην τιμολογιακή πολιτική από το Υπουργείο Υ.Υ&Κ.Α, μπορεί να οδηγήσει σε περαιτέρω μειώσεις κάποιων συγκεκριμένων σκευασμάτων της εταιρείας. Η Εταιρεία είναι εκτεθειμένη στους ακόλουθους κινδύνους από τη χρήση χρηματοοικονομικών μέσων: (Takeda, 2019).

- **Πιστωτικός κίνδυνος:** Η έκθεση της Εταιρείας όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο περιορίζεται στα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (μέσα). Ο πιστωτικός κίνδυνος προκύπτει κυρίως από απαιτήσεις της Εταιρείας από τους πελάτες. Η λογιστική αξία των χρηματοοικονομικών στοιχείων της Χρηματοοικονομικής Θέσης αντιπροσωπεύει τη μέγιστη έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο. Η Εταιρεία περιορίζει τον κίνδυνο αυτό μέσω προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις.
- **Κίνδυνος ρευστότητας:** Ο κίνδυνος ρευστότητας αντιμετωπίζεται με την εξασφάλιση ικανών ταμειακών πόρων και διαθεσίμων. Η προσέγγιση της Εταιρείας στη διαχείριση της ρευστότητας είναι να εξασφαλίσει κατά το μέγιστο δυνατό την επαρκή ρευστότητα για την τακτοποίηση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της υπό κανονικές και μη συνθήκες χωρίς να υποστεί μη αποδεκτές απώλειες ή κίνδυνο ζημίας της φήμης της. Η Εταιρεία διαχειρίζεται τις ανάγκες ρευστότητάς της με προσεκτική παρακολούθηση των πληρωμών που πραγματοποιούνται καθημερινά. Η αστάθεια της εσωτερικής αγοράς από την επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων δεν αναμένεται να δημιουργήσει προβλήματα στην ομαλή λειτουργία της Εταιρείας. Επίσης μεγάλο μέρος των αγορών από το εξωτερικό είναι από εταιρείες που ανήκουν στο Όμιλο.
- **Κίνδυνος αγοράς:** Κίνδυνος αγοράς είναι ο κίνδυνος από τις μεταβολές στις τιμές αγοράς όπως οι τιμές συναλλάγματος τα επιτόκια και οι τιμές των μετοχών να έχουν επιπτώσεις στην κερδοφορία της Εταιρείας ή την αξία των χρηματοοικονομικών της μέσων. Ο στόχος της διαχείρισης του κινδύνου αγοράς είναι να ρυθμίσει και να ελέγξει την έκθεση στον κίνδυνο αγοράς στα πλαίσια αποδεκτών παραμέτρων βελτιστοποιώντας την απόδοση με την οποία η Εταιρεία διενεργεί αυτές τις συναλλαγές εντός τωνπιθέμενων κατευθυντηρίων από το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνου.

- Λειτουργικός κίνδυνος:** Ο λειτουργικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος άμεσης ή έμμεσης ζημίας που προκύπτει από πολλά αίτια που σχετίζονται με τις διαδικασίες της Εταιρείας το προσωπικό της και τις υποδομές καθώς και από εξωτερικούς παράγοντες (πλην του πιστωτικού κινδύνου του κινδύνου αγοράς και του κινδύνου ρευστότητας) όπως αυτές προκύπτουν από τις νομικές και κανονιστικές απαιτήσεις και τα γενικώς αποδεκτά πρότυπα εταιρικής συμπεριφοράς. Λειτουργικοί κίνδυνοι προκύπτουν από το σύνολο των δραστηριοτήτων της Εταιρείας. Σκοπός της Εταιρείας είναι η διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου έτσι ώστε να εξισορροπήσει την αποφυγή των οικονομικών ζημιών και την προσβολή της φήμης της Εταιρείας με παράλληλες συνέργειες κόστους και τον περιορισμό των διαδικασιών ελέγχου που περιορίζουν την πρωτοβουλία και τη δημιουργικότητα. Η πρωταρχική ευθύνη για την ανάπτυξη και την εφαρμογή των ελέγχων για την αντιμετώπιση του λειτουργικού κινδύνου έχει ανατεθεί στο Διοικητικό Συμβούλιο. Η ευθύνη αυτή υποστηρίζεται από την ανάπτυξη γενικών εταιρικών προτύπων για τη διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου. Η συμμόρφωση με τα πρότυπα της Εταιρείας εξασφαλίζεται μέσω της ενεργού συμμετοχής των βασικών μετόχων στη Διοίκηση και στις καθημερινές δραστηριότητες της Εταιρείας. (Takeda, 2019).
- Κίνδυνος μακροοικονομικού και επιχειρησιακού περιβάλλοντος στην Ελλάδα:** Ο κίνδυνος μακροοικονομικού και επιχειρησιακού περιβάλλοντος είναι ο κίνδυνος που προκύπτει από εξωγενείς παράγοντες του κοινωνικοοικονομικού κυρίως περιβάλλοντος οι οποίοι ενδέχεται να επηρεάσουν αρνητικά τη ζήτηση των προϊόντων και κατ' επέκταση τον κύκλο εργασιών της Εταιρείας. Διατηρείται το μακροοικονομικό και χρηματοοικονομικό περιβάλλον στη χώρα ευμετάβλητο και έτσι καταγράφεται μεγαλύτερη αισιοδοξία σε σχέση με τα προηγούμενα έτη. Λαμβάνοντας υπ' όψη το γεγονός ότι το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων της Εταιρείας είναι στον Ε.Ο.Π.Υ.Υ. και σε Δημόσια Νοσοκομεία και στα προαπαιτούμενα για την στήριξη της Ελλάδας το 2018 είναι και η αποπληρωμή των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων, καθώς και την χρηματοοικονομική κατάσταση της Εταιρείας, η οποία διατηρεί δυνατή χρηματοοικονομική θέση τυχόν αρνητικές εξελίξεις στην ελληνική οικονομία δεν αναμένεται να επηρεάσουν σημαντικά την ομαλή

λειτουργία της. Παρ' όλα αυτά, η Εταιρεία παρακολουθεί με προσοχή τις εξελίξεις στην εγχώρια αγορά και εφαρμόζει έγκαιρα διορθωτικές κινήσεις όπου αυτό απαιτείται προκειμένου να μειώσει τον κίνδυνο αυτό.

- **Συναλλαγματικός κίνδυνος:** Η Εταιρεία εκτίθεται σε περιορισμένο συναλλαγματικό κίνδυνο καθώς σχεδόν όλες οι συναλλαγές διενεργούνται σε Ευρώ το οποίο είναι το λειτουργικό νόμισμα της Εταιρείας. (Takeda, 2019).
- **Κίνδυνος επιτοκίου:** Η Εταιρεία δεν είναι εκτεθειμένη στον κίνδυνο μεταβολής των επιτοκίων καθώς δεν υπάρχουν δανειακές υποχρεώσεις. Επίσης κατά την 31 Μαρτίου 2019 η Εταιρεία δεν έχει συμβόλαια ανταλλαγής επιτοκίου.

Ο υπολογισμός του φόρου εισοδήματος της Εταιρείας παρουσιάζεται αναλυτικά παρακάτω:

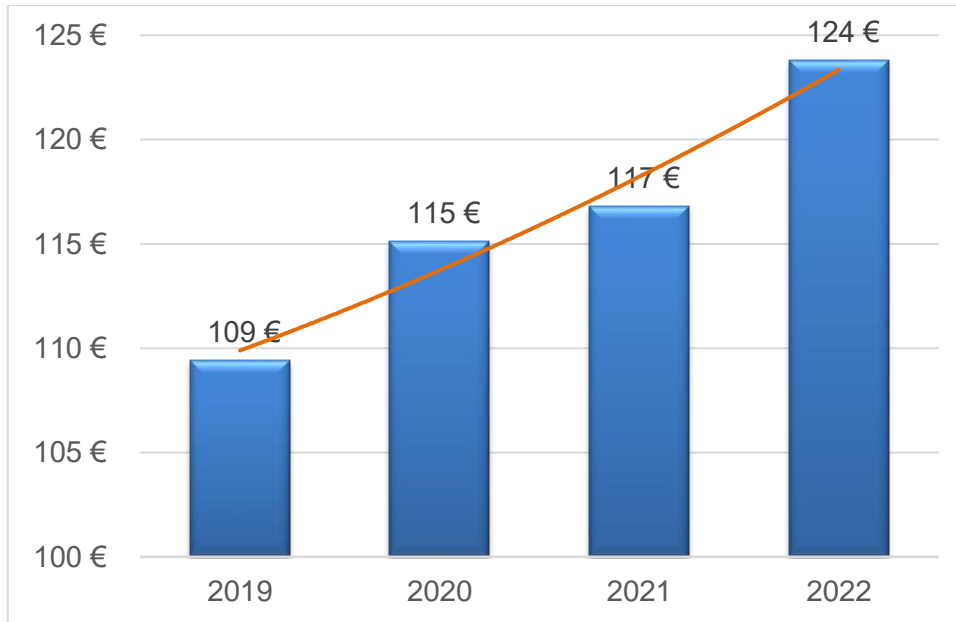
	1 Απριλίου 2018 31 Μαρτίου 2019	1 Απριλίου 2017 31 Μαρτίου 2018
Τρέχων φόρος	155.525,18	929.034,80
Μη χρησ/σα πρόβλεψη	0,00	(822.091,00)
Αναβαλλόμενος φόρος	276.171,98	(466.994,44)
	431.697,16	(360.050,64)

(Πηγή: Takeda, 2019).

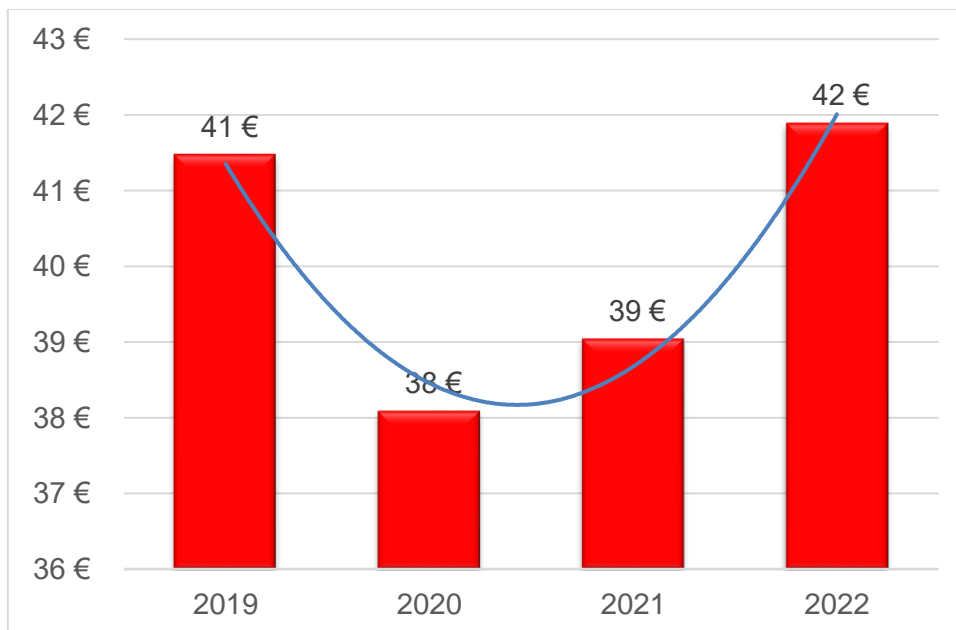
Η Εταιρεία φορολογείται με ονομαστικό συντελεστή 29%. Η δήλωση φορολογίας εισοδήματος υποβάλλεται σε ετήσια βάση, αλλά τα κέρδη ή οι ζημίες που δηλώνονται παραμένουν προσωρινά έως ότου οι φορολογικές αρχές ελέγξουν τις δηλώσεις και τα βιβλία και στοιχεία του φορολογούμενου και εκδοθεί η τελική έκθεση ελέγχου. Οι φορολογικές ζημίες, στο βαθμό που γίνονται αποδεκτές από τις φορολογικές αρχές, μπορούν να συμψηφίσουν μελλοντικά κέρδη για διάστημα πέντε ετών από το έτος στο οποίο προέκυψαν. (Takeda, 2019).

Πίνακας 3. Συγκεντρωτικά στοιχεία προβλέψεων μετά την συγχώνευση

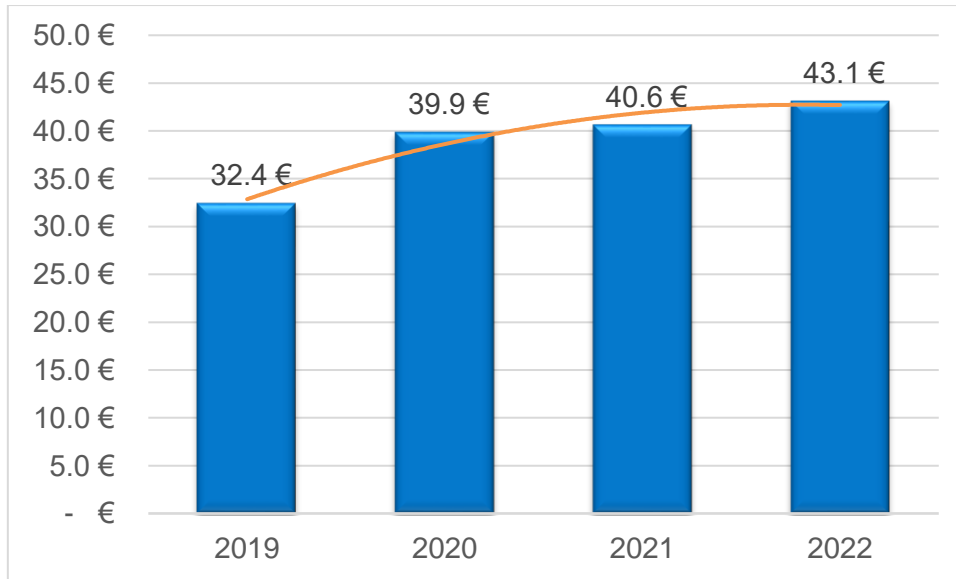
Κόστος σε εκ. Ευρώ	2019	2020	2021	2022
ΕΣΟΔΑ	109,4	115,1	116,8	123,8
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	108,8	115,1	116,8	123,8
ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ	0,6	0	0	0
ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	-41,5	-38,1	-39,0	-41,9
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	67,9	77,1	77,8	81,9
ΕΞΟΔΑ	-22,3	-20,9	-20,5	-21,2
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	-21,9	-20,5	-20,1	-20,8
ΔΙΑΦΟΡΑ ΛΕΙΤ ΕΞΟΔΑ	-6,1	-6,3	-6,4	-6,5
ΕΞΟΔΑ ΜΑΡΚΕΤΙΝΓΚ	-5,9	-5,8	-5,3	-5,5
ΕΞΟΔΑ ΙΑΤΡ ΕΠΙΣΚΕΠΤΩΝ	-3,1	-2,2	-2,3	-2,4
ΕΞΟΔΑ ΙΑΤΡΙΚΟΥ ΤΜΗΜΑΤΟΣ	-3,2	-2,9	-2,8	-3,1
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	-4,1	-3,3	-3,3	-3,3
ΑΝΘΡΩΠΙΝΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
ΟΙΚ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ	-1,5	-1,2	-1,2	-1,3
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ	0	0	0	0
ΝΟΜΙΚΟ ΤΜΗΜΑ	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2
ΕΞΟΔΑ ΚΤΙΡΙΟΥ	-0,5	-0,9	-0,9	-0,9
ΓΕΝΙΚΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ	-0,1	0	0	0
ΛΟΙΠΑ ΕΞΟΔΑ	-1,2	-0,3	-0,3	-0,3
ΕΞΟΔΑ ΕΡΕΥΝΩΝ & ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Κέρδη προ Φόρων	45,7	56,2	57,2	60,7
%	41,8%	48,8%	49,0%	49,0%
Φόροι (29%)	13,3	16,3	16,6	17,6
Κέρδη/Ζημιές Μετά Από Φόρους	32,4	39,9	40,6	43,1
%	29,6%	34,6%	34,8%	34,8%



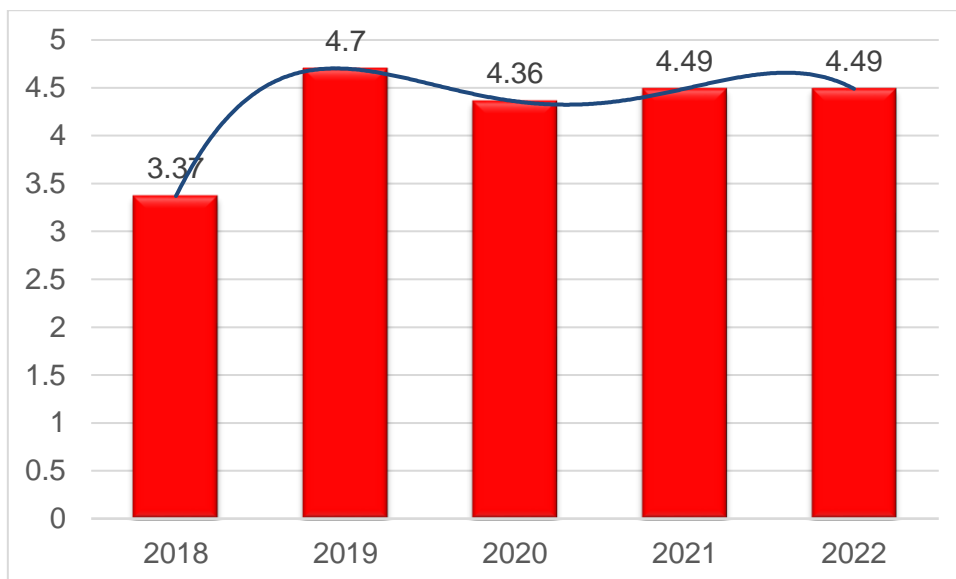
Διάγραμμα 22. Πρόβλεψη εσόδων 2019 – 2022
(Δεδομένα σε εκατομμύρια Ευρώ)



Διάγραμμα 23. Πρόβλεψη κόστους πωληθέντων 2019 – 2022
(Δεδομένα σε εκατομμύρια Ευρώ)



Διάγραμμα 24. Πρόβλεψη Κέρδη/Ζημιές Μετά Από Φόρους 2019 – 2022
(Δεδομένα σε εκατομμύρια Ευρώ)



Διάγραμμα 25. Πρόβλεψη συνολικού κόστους εργαζομένων
(Δεδομένα σε εκατομμύρια Ευρώ)

Πίνακας 4. Ανάλυση εργατικού κόστους (Πρόβλεψη)

	Αριθμός εργαζομένων				
	2018	2019	2020	2021	2022
Διοίκηση	14	16	16	16	15
Μάρκετινγκ	7	8	8	8	8
Πωλήσεις	13	26	22	22	22
Ιατρικό	12	12	12	12	12
Οικονομικό	3	6	2	2	2
	49	68	60	60	59
	Ετήσιο Κόστος				
	2018	2019	2020	2021	2022
Διοίκηση	€1.383.164	€1.704.180	€1.755.306	€1.807.965	€1.724.263
Μάρκετινγκ	€446.464	€531.993	€547.953	€564.391	€581.323
Πωλήσεις	€604.040	€1.298.423	€1.114.480	€1.147.914	€1.182.352
Ιατρικό	€752.861	€793.481	€817.285	€841.804	€867.058
Οικονομικό	€183.838	€378.707	€130.023	€133.923	€137.941
	€3.370.367	€4.706.783	€4.365.045	€4.495.997	€4.492.936

Ταμειακές Ροές

Οι αποσβέσεις λογίζονται στα αποτελέσματα με τη μέθοδο της σταθερής απόσβεσης, στη διάρκεια της εκτιμώμενης ωφέλιμης ζωής των ενσώματων περιουσιακών στοιχείων. Η Διοίκηση της Εταιρείας εκτιμά πως οι λογιστικοί συντελεστές απόσβεσης, όπως προκύπτουν βάσει των ωφέλιμων ζωών των παγίων, προσεγγίζουν τους φορολογικούς συντελεστές απόσβεσης. (Αποστόλου, 2015).

Πίνακας 5. Πρόβλεψη Ταμειακών Ροών (Δεδομένα σε εκατομμύρια Ευρώ)

ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	2019	2020	2021	2022
Λειτουργικά Έσοδα				
Πωλήσεις Προϊόντων	109 €	115 €	117 €	124 €
Λειτουργικά Έξοδα				
Έξοδα Παραγωγής	41 €	38 €	39 €	42 €
Εργατικό Κόστος	5 €	4 €	4 €	4 €
Λοιπά Έξοδα	18 €	17 €	16 €	17 €
Σύνολο Λειτουργικών Εξόδων	64 €	59 €	60 €	63 €
Αποσβέσεις				
Αποσβέσεις Κτιρίων (Ακίνητα 3ων)	0 €	0 €	0 €	0 €
Αποσβέσεις Επίπλων και Λοιπού Εξοπλισμού	0 €	0 €	0 €	0 €
Αποσβέσεις Άυλων Στοιχείων	0 €	0 €	0 €	0 €
Σύνολο Αποσβέσεων	0 €	0 €	0 €	0 €
Κέρδη προ Φόρων	46 €	56 €	57 €	61 €
Φόροι (29%)	13 €	16 €	17 €	18 €
Κέρδη/Ζημιές Μετά Από Φόρους	32 €	40 €	41 €	43 €
Κεφάλαιο Κίνησης				
Αποθέματα	8 €	8 €	8 €	9 €
Απαιτήσεις	44 €	46 €	47 €	50 €
Μετρητά	29 €	30 €	32 €	33 €
Προμηθευτές	15 €	14 €	14 €	15 €
Ανάγκες σε Κεφάλαιο Κίνησης	66 €	70 €	73 €	77 €
Εκροή Κεφαλαίου Κίνησης	14 €	4 €	3 €	4 €
Ανάκτηση Κεφαλαίου Κίνησης	0 €	0 €	0 €	0 €
Υπολειμματική Αξία				
Υπολειμματική Αξία	0 €	0 €	0 €	0 €
Πάγιο Κόστος Επένδυσης				
Πάγιο Κόστος Επένδυσης	0 €	0 €	0 €	0 €
Καθαρές Ταμειακές Ροές	19 €	36 €	38 €	39 €

Η εκτιμώμενη διάρκεια ωφέλιμης ζωής των ενσώματων πάγιων περιουσιακών στοιχείων έχει ως ακολούθως:

- Κτίρια και εγκαταστάσεις κτηρίων (σε ακίνητα τρίτων) Στη διάρκεια μίσθωσης
- Έπιπλα και λοιπός εξοπλισμός 5-10 έτη
- Λοιπά Άυλα στοιχεία (λογισμικά προγράμματα) 5 έτη

- Ενσώματα πάγια με αξία κτήσης μικρότερη των ΕΥΡΩ 1.500 αποσβένονται πλήρως κατά το έτος κτήσης τους.

Αποσβέσεις Λοιπού Εξοπλισμού	11,58%
Αποσβέσεις Βελτιώσεις σε Ακίνητα Τρίτων	10,07%
Αποσβέσεις Αύλων Στοιχείων	0,00%
Φορολογικός Συντελεστής	29%
Αποθέματα % Εξόδων Παραγωγής	20%
Απαιτήσεις % Πωλήσεων	40%
Μετρητά % Λειτουργικών Εξόδων	50%
Προμηθευτές % Εξόδων Παραγωγής & Λοιπών Εξόδων	25%

Ισολογισμός

Ο ισολογισμός είναι μια οικονομική κατάσταση που αναφέρει τα περιουσιακά στοιχεία, τις υποχρεώσεις και τα ίδια κεφάλαια μιας εταιρείας σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή και παρέχει μια βάση για τον υπολογισμό των ποσοστών απόδοσης και την αξιολόγηση της κεφαλαιακής της διάρθρωσης . Είναι μια οικονομική δήλωση που παρέχει ένα στιγμιότυπο του τι κατέχει και οφείλει μια εταιρεία, καθώς και το ποσό που επενδύεται από τους μετόχους. (Τουρνά, 2015).

Ο ισολογισμός χρησιμοποιείται μαζί με άλλες σημαντικές οικονομικές καταστάσεις , όπως η κατάσταση λογαριασμού αποτελεσμάτων και η κατάσταση των ταμειακών ροών κατά τη διεξαγωγή θεμελιωδών αναλύσεων ή τον υπολογισμό των χρηματοοικονομικών δεικτών.

Πίνακας 6. Πρόβλεψη ισολογισμών (Δεδομένα σε εκατομμύρια Ευρώ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2018	2019	2020	2021	2022
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Βελτιώσεις σε Ακίνητα Τρίτων	0,276	0,249	0,224	0,201	0,181
Μείον Αποσβέσεις	0,028	0,025	0,023	0,020	0,018
Αναπόσβεστη Αξία	0,249	0,224	0,201	0,181	0,163
Υποδομές Κτιρίων		-	-	-	-
Μείον Αποσβέσεις					
Αναπόσβεστη Αξία	-	-	-	-	-
Λοιπός Εξοπλισμός	0,141	0,124	0,110	0,097	0,086
Μείον Αποσβέσεις	0,016	0,014	0,013	0,011	0,010
Αναπόσβεστη Αξία	0,124	0,110	0,097	0,086	0,076
Αϋλα Περιουσιακά Στοιχεία	-	-	-	-	-
Μείον Αποσβέσεις	-	-	-	-	-
Αναπόσβεστη Αξία	-	-	-	-	-
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού (I+ II+III+IV)	0,373	0,334	0,298	0,267	0,239
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	10,159	8,591	7,808	8,377	8,796
Απαιτήσεις	20,791	22,425	46,059	46,724	49,527
Μετρητά	19,811	22,248	29,780	31,544	33,076
Σύνολο Κυκλοφορόντος Ενεργητικού	50,762	53,264	83,647	86,645	91,399
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (Α+Β)	51,135	53,598	83,945	86,912	91,637
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	2018	2019	2020	2021	2022
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Καταβεβλημένο Μετοχικό Κεφάλαιο	3,900	3,900	3,900	3,900	3,900
Υπερ το Άρτιο	9,360	9,360	9,360	9,360	9,360
Αποθεματικά Νόμων ή Καταστατικού	1,293	1,331	2,809	2,862	3,036
Κέρδη εις Νέον	9,162	9,888	14,270	11,492	9,801
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	23,715	24,480	30,339	27,614	26,105
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Προμηθευτές	6,614	3,921	13,766	14,649	15,381
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	9,879	6,011	16,290	16,602	17,611
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	16,493	9,932	30,056	31,251	32,993
Σύνολο Προβλέψεων	10,926	19,186	23,551	28,047	32,540
Σύνολο Υποχρεώσεων (V+VI)	27,420	29,118	53,606	59,298	65,532
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ (Γ+Δ)	51,135	53,598	83,945	86,912	91,637

Πίνακας 7. Πρόβλεψη Αριθμοδεικτών

Δείκτες Αποδοτικότητας	2018	2019	2020	2021	2022
Αποδοτικότητα Συνόλου Ενεργητικού					
Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού	63,44%	74,41%	48,42%	49,61%	49,47%
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων					
Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	136,79%	162,92%	133,98%	156,14%	173,67%
Δείκτες Περιθωρίου Κέρδους	2018	2019	2020	2021	2022
Μικτό Περιθώριο					
Μικτά Κέρδη / Πωλήσεις	62,10%	66,92%	66,58%	66,17%	66,17%
Καθαρό Περιθώριο					
Καθαρά Κέρδη / Πωλήσεις	29,65%	34,64%	34,80%	34,82%	34,87%
Δείκτες Κυκλοφοριακών Ταχυτήτων	2018	2019	2020	2021	2022
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού					
Πωλήσεις / Ενεργητικό	2,14	2,15	1,39	1,42	1,42
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιου Ενεργητικού					
Πωλήσεις / Πάγιο Ενεργητικό	293,36	345,21	391,56	464,05	544,74
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος					
Πωλήσεις / Κυκλοφορούν Ενεργητικό	2,16	2,16	1,40	1,43	1,42
Ηλικία Κυκλοφορούντων Στοιχείων	2018	2019	2020	2021	2022
Ηλικία Αποθεμάτων (ημέρες)					
Αποθέματα *365 / Κόστος Πωληθέντων	89,41	82,33	73,00	73,00	73,00
Ηλικία Απαιτήσεων (ημέρες)					
Απαιτήσεις * 365 / Πωλήσεις	69,36	71,08	143,92	137,74	139,05
Ηλικία Προμηθευτών (ημέρες)					
Προμηθευτές * 365 / Κόστος Πωληθέντων	58,21	37,57	128,70	127,65	127,65
Ταμειακός Κύκλος (ημέρες)					
Ηλικία Αποθεμάτων + Ηλικία Απαιτήσεων - Ηλικία Προμηθευτών	100,56	115,84	88,22	83,09	84,40
Δείκτες Ρευστότητας	2018	2019	2020	2021	2022
Γενική Ρευστότητα					
Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	7,67	13,58	6,08	5,91	5,94
Άμεση Ρευστότητα					
(Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Αποθέματα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2,46	4,50	2,52	2,50	2,50
Δείκτες Δανειακής Επιβάρυνσης	2018	2019	2020	2021	2022
Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια	1,16	1,19	1,77	2,15	2,51
Ξένα Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια	53,62%	54,33%	63,86%	68,23%	71,51%
Δείκτης Λειτουργικής Μόχλευσης	2018	2019	2020	2021	2022
Δ ΚΠΦΤ / Δ Πωλήσεων	-	1,37	1,36	1,35	1,35
Δείκτες Παγιοποίησης	2018	2019	2020	2021	2022
Πάγιο Ενεργητικό / Σύνολο Ενεργητικού	0,73%	0,62%	0,36%	0,31%	0,26%
Πάγιο Ενεργητικό / Κυκλοφορούν	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00

Νεκρό σημείο

Νεκρό σημείο (break even point), εννοείται το ύψος εκείνο των πωλήσεων στο οποίο η οικονομική μονάδα καλύπτει ακριβώς τα σταθερά και μεταβλητά της κόστη, χωρίς να παρουσιάζει κέρδος ή ζημία. Ο προσδιορισμός του «νεκρού σημείου» βασίζεται στη συμπεριφορά του κόστους, αφού ένα μέρος του κόστους είναι μεταβλητό και είναι σε αναλογική σχέση προς τις πωλήσεις, ενώ ένα άλλο είναι σταθερό, τουλάχιστον για ένα μεγάλο ύψος πωλήσεων. (Alexander, 2018).

Πίνακας 8. Πρόβλεψη Νεκρού σημείου

ΝΕΚΡΟ ΣΗΜΕΙΟ	2018	2019	2020	2021	2022
Πωλήσεις	48	109	115	117	124
Σταθερό Κόστος	18	22	21	21	21
Μεταβλητό Κόστος	13	41	38	39	42
Νεκρό Σημείο (Αξία)	24	36	31	31	32
% Απόκλιση από πρόβλεψη πωλήσεων	-48,77%	-67,25%	-72,90%	-73,62%	-74,12%

Το νεκρό σημείο για την επιχείρηση για όλα τα έτη της πρόβλεψης είναι πολύ πάνω από τις προβλέψεις.

Όσο πιο χαμηλό είναι το Ν.Σ τόσο καλύτερο για την επιχείρηση. Στην προκειμένη περίπτωση ακόμη και με τα ποσοστά των πωλήσεων να μειωθούν στο ποσοστό που αναφέρεται στην απόκλιση η επιχείρηση θα καλύπτει τα έξοδα της σταθερά και μεταβλητά, και δεν σημειώνει ούτε κέρδος αλλά ούτε και ζημία.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές αντιπροσωπεύουν μια σημαντική δύναμη στο σύγχρονο χρηματοπιστωτικό και οικονομικό περιβάλλον. Είτε σε καιρούς ανόδου ή αποτυχίας, η M & A έχει αναδυθεί ως μια στρατηγική για την ανάπτυξη. Οι μεγαλύτερες εταιρείες της σύγχρονης εποχής έχουν σχηματιστεί μέσω μιας σειράς δραστηριοτήτων αναδιάρθρωσης όπως πολλαπλές συγχωνεύσεις. Οι εξαγορές συνεχίζουν να πραγματοποιούνται καθώς οι εταιρείες λειτουργούν σε νέες αγορές και προσθέτουν νέες δυνατότητες, προϊόντα και πόρους.

Οι συγχωνεύσεις, οι εξαγορές, οι εκποιήσεις, τα μετοχικά κεφάλαια και οι επενδύσεις επιχειρηματικών συμμετοχών είναι όλες οι μορφές επιχειρηματικών τακτικών και αναφέρονται συχνά και ως στρατηγικές συναλλαγές. Οι στρατηγικές αυτές συναλλαγές είναι εξαιρετικά ρευστές καταστάσεις από πολλές απόψεις. Σε αντίθεση με άλλα εμπορικά συμβόλαια και συμφωνίες όπου υπάρχει συγκεκριμένο αντίτιμο, οι στρατηγικές συναλλαγές είναι κορυφαίας σπουδαιότητας γεγονότα για εταιρείες και συχνά σηματοδοτούν είτε το τέλος μιας εταιρείας ως ανεξάρτητη επιχείρηση είτε μια δραματική αλλαγή στη διαχείριση, την ιδιοκτησία ή τη μελλοντική πορεία της και την κατάληξη της σαν οικονομική οντότητα.

Η παγκοσμιοποίηση της αγοράς και η διάθεση υπηρεσιών και αγαθών σε οποιοδήποτε μέρος του κόσμου, με ευκολότερες και γρηγορότερες διαδικασίες, διευκόλυνε την τάση σύγκλισης των αναγκών των καταναλωτών, των προτιμήσεων που οδήγησαν στη δημιουργία ζήτησης και προσφοράς αγαθών και υπηρεσιών σε διαφορετικές χώρες. Η τεχνολογική πρόοδος έχει οδηγήσει σε τεράστιες επενδύσεις σε Έρευνα, Ανάπτυξη, σχεδιασμό, μάρκετινγκ και διανομή. Οι εταιρείες πρέπει να προσαρμόσουν την λειτουργία τους στα δεδομένα της παγκοσμιοποίησης μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών για να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας και να μειώσουν το κόστος. Η χρηματοοικονομική καινοτομία και η εύκολη προσβασιμότητα του κεφαλαίου στη χρηματοδότηση εξαγορών ήταν παράγοντες που συνέβαλαν στην ανάπτυξη των M&A.

Από την άλλη πλευρά οι εταιρείες πρέπει να προσφέρουν υπηρεσίες και αγαθά σε διάφορες γεωγραφικές περιοχές με διαφορετικές κουλτούρες και έθιμα, διαφορετική δομή της αγοράς και διαφορετικό θεσμικό και νομικό περιβάλλον, ενώ πρέπει να ανταγωνίζονται αποτελεσματικά είτε τοπικές επιχειρήσεις, είτε ανταγωνιστές. Η διαδικασία απόκτησης άλλων εταιρειών που είτε έχουν ικανοποιητικό μερίδιο σε μια

συγκεκριμένη αγορά, είτε έχουν προϊόντα που δεν έχουν οι άλλες εταιρείες, είναι πολύ ταχύτερη και ασφαλέστερη από αυτή της στρατηγικής ανάπτυξης σε ένα νέο περιβάλλον ή της προσπάθειας εισαγωγής σε μια τοπική αγορά. Η επιτυχία των μεγάλων εταιρειών σε αυτό τον τομέα μπορεί να αποδοθεί στην κεφαλαιακή δυνατότητα τους, το μέγεθος τους, την ύπαρξη πιο εξειδικευμένου προσωπικού, την μεγαλύτερη εμπειρία σε κάποιο τομέα.

Οι εταιρείες βιο-φαρμακευτικών προϊόντων έχουν πολλούς διαφορετικούς λόγους για επιδίωξη συμφωνιών συγχωνεύσεων και εξαγορών. Ωστόσο, το πρωταρχικό κίνητρο είναι η προσπάθεια για αύξηση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος σε κάθε συμφωνία. Η φαρμακευτική βιομηχανία έχει κάποιες ιδιαιτερότητες σαν κλάδος. Καταρχήν ασχολείται με τον τομέα της Υγείας, που είναι πολύ ευαίσθητο θέμα και από κοινωνικής αλλά και πολιτικής άποψης, αλλά κυρίως για το ποσοστό κινδύνων, από την χορήγηση φαρμάκων στους ανθρώπους. Από οικονομικής άποψης επίσης τα φάρμακα έχουν ιδιαίτερη αντιμετώπιση, καθώς υπάρχει για παράδειγμα μεγάλος αριθμός φαρμάκων που φθάνουν στη λήξη του διπλώματος ευρεσιτεχνίας, ενώ η μετάβαση σε εξειδικευμένα φάρμακα και εξατομικευμένη ιατρική έχουν γίνει σημαντικοί παράγοντες.

Οι παραδοσιακοί λόγοι για την απόκτηση ή συγχώνευση εταιρειών στη φαρμακευτική βιομηχανία έχουν σχέση με την επιθυμία επίτευξης μείωσης του κόστους και την ανάγκη αύξησης του μεριδίου αγοράς. Η ενοποίηση των φαρμακευτικών εταιρειών επιτρέπει την εξάλειψη των διπλών ροών εργασίας, δημιουργώντας δυνητικά σημαντικές οικονομικές και λειτουργικές εξοικονομήσεις. Μεγάλες φαρμακευτικές εταιρείες έχουν επίσης χρησιμοποιήσει τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις για να αποκτήσουν πρόσβαση σε καινοτόμες τεχνολογίες. Οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές επιτρέπουν επίσης στις φαρμακευτικές εταιρείες να επαναπροσδιορίσουν τα χαρτοφυλάκια τους ως απάντηση σε αλλαγές στη στρατηγική. Σε αυτήν την περίπτωση, οι εταιρείες μπορούν να αποκτήσουν εταιρείες για να προσθέσουν νέα περιουσιακά στοιχεία, καθώς και να πουλήσουν περιουσιακά στοιχεία που απέκτησαν σε προηγούμενες συμφωνίες ή για τα οποία έχουν επιλέξει να μην συνεχίσουν την ανάπτυξη. Πολλές από αυτές τις αποφάσεις κρίνονται επίσης με βάση τους φορολογικούς νόμους και τα ποσοστά φόρων σε διάφορες χώρες ή την εν γένει πολιτική της εκάστοτε εθνικής κυβέρνησης στον τομέα της υγείας και των ασφαλιστικών καλύψεων.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Ahern, R., Daminelli, D. & Fracassi, C. (2015) Lost in translation? The effect of cultural values on mergers around the world, *Journal of Financial Economics* 117, 165–189.
- Alexander, J. (2018). *Financial Planning & Analysis and Performance Management*. USA: John Wiley & Sons.
- Altman, E., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy analyze leveraged finance, distressed debt, and bankruptcy*. USA: John Wiley & Sons.
- Cao, C., Li, X., & Liu, G., (2015). *Political uncertainty and cross-border acquisitions*. USA: Wiley
- DePamphilis, D. (2014). *Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities*. UK: Academic Press.
- Frankel, M., & Forman, L. (2017). *Mergers and Acquisitions Basics. The Key Steps of Acquisitions, Divestitures, and Investments*. USA: John Wiley & Son.
- Friedman, M. (1970), the social responsibility of business is to increase its profit. *The New York Times Magazine*.
- Gaughan, P. (2017). *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Jackson, N. (2019). *Organizational Justice in Mergers and Acquisitions*. UK: Springer International Publishing.
- Lamoreaux, N. (1988). *The Great Merger Movement in American Business, 1895-1904*. USA: Cambridge University Press
- Miller, E., & Segal, L. (2017). *Mergers and acquisitions*. USA: John Wiley & Sons.
- Patrick A. Gaughan-Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings-Wiley
- Robinson, T., Henry, E., Pirie, W., Broihahn, M., & Cope, A. (2015). *International Financial Statement Analysis*. U.S.A.: John Wiley & Sons
- Soofi, A. & Zhang, Y. (2014). *Global Mergers and Acquisitions. Combining*

Companies across Borders. N.Y.: Business Expert Press

- *SSRN Electronic Journal SSRN Journal*.
- Takeda, (2019). Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα (Ν.4308/2014) για τη χρήση που έληξε την 31 Μαρτίου 2019
- Takeda, (2020). *Annual Securities Report 2020*. Japan: Takeda Pharmaceutical Company Limited
- Whitaker, S. (2016). *Cross-border mergers and acquisitions*. USA: Wiley
- Αποστόλου, Α. (2015). *Ανάλυση Λογιστικών – Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Σύνδεσμος ελληνικών ακαδημαϊκών βιβλιοθηκών.
- Γεωργόπουλος, Α. (2015). *Αναδιοργάνωση Και Μάνατζμεντ Αλλαγών Στις Επιχειρήσεις*. Αθήνα: Σύνδεσμος ελληνικών ακαδημαϊκών βιβλιοθηκών.
- ΣΦΕΕ, (2019). *Η Φαρμακευτική αγορά στην Ελλάδα. Γεγονότα & στοιχεία 2017*. Αθήνα: Σύνδεσμος Φαρμακευτικών επιχειρήσεων Ελλάδας, IOBE.
- Τουρνά, Ε., (2015). *Χρηματοοικονομική Λογιστική*. Αθήνα: Σύνδεσμος Ελληνικών ακαδημαϊκών βιβλιοθηκών.

ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

- <https://www.investopedia.com/terms/s/spinoff.asp> what is a Spinoff? (Ανάκτηση 1.7.2020)
- <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex%3A32004L0025> directive 2004/25/ec of the European parliament and of the council of 21 April 2004 - on takeover bids, (ανάκτηση 1.7.2020)
- Η συνέργεια - Synergy προέρχεται από την ελληνική λέξη συνεργία από το συνεργός, που σημαίνει «συνεργασία». Η συνέργεια είναι η ιδέα ότι η συνδυασμένη αξία και απόδοση των δύο εταιρειών θα είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα των ξεχωριστών μεμονωμένων τμημάτων. Ο όρος Synergy είναι ένας όρος που χρησιμοποιείται πιο συχνά στο πλαίσιο συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η συνέργεια, ή το πιθανό οικονομικό όφελος που επιτυγχάνεται

μέσω του συνδυασμού εταιρειών, είναι συχνά η κινητήρια δύναμη της συγχώνευσης ή της εξαγοράς εταιρειών.
<https://www.investopedia.com/terms/s/synergy.asp> (Ανάκτηση 3.7.2020)

- <https://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/where-mergers-go-wrong#> where mergers go wrong, (Ανάκτηση 3.7.2020)
- <https://www.reuters.com/article/us-takeda-nycomed/takeda-to-buy-swiss-drugmaker-nycomed-for-13-6-billion-idUSTRE74I15620110519> Takeda to buy Swiss drug maker Nycomed for \$13.7 billion, (ανάκτηση 3.7.2020)
- <https://www.investopedia.com/terms/m/monopoly.asp> what is a Monopoly? (Ανάκτηση 3.7.2020)
- <https://www.accountingtools.com/podcast-blog/2020/4/22/merger-integration-for-the-accounting-department-254> Merger Integration for the Accounting Department, (Ανάκτηση 10.7.2020)
- <https://www.accountingtools.com/articles/2018/1/14/greenmail> Greenmail definition, (Ανάκτηση 15.7.2020)
- <https://www.investopedia.com/terms/g/goldenshare.asp> Golden Share, (Ανάκτηση 15.7.2020)
- <https://www.investopedia.com/terms/p/pac-man-defense.asp> Pac-Man Defense, (Ανάκτηση 15.7.2020)
- <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/> M&A Statistics, (Ανάκτηση 20.7.2020)
- <https://imaa-institute.org/m-and-a-statistics-transaction-type/> M&A Statistics by Transaction Type, (Ανάκτηση 20.7.2020)
- <https://www.process-worldwide.com/the-top-10-largest-pharmaceutical->

- [mergers-in-history-a-830800/](#) The Top 10 Largest Pharmaceutical Mergers in History, (Ανάκτηση 27.7.2020)
- <https://www.sfee.gr/> Σύνδεσμος Φαρμακευτικών επιχειρήσεων Ελλάδας, (Ανάκτηση 10.8.2020).
 - <https://www.pef.gr/> Πανελλήνια Ένωση Φαρμακοβιομηχανίας, (Ανάκτηση 10.8.2020)
 - <http://www.statistics.gr/documents/20181/3638ff2b-153f-4ba4-9a11-38dc80e62b36> Έρευνα οικογενειακών προϋπολογισμών 2017, (Ανάκτηση 12.8.2020)
 - https://ec.europa.eu/health/sites/health/files/state/docs/chp_gr_greece.pdf State of Health in the EU Ελλάδα, Προφίλ Υγείας 2017, (πρόσβαση 12.8.2020)
 - <http://papw.gr/> πανελλήνιος σύλλογος φαρμακαποθηκαρίων, (Ανάκτηση 12.8.2020).
 - <https://www.eof.gr/web/quest/organization> Εθνικός Οργανισμός Φαρμάκων, (Ανάκτηση 20.8.2020).
 - <https://eurlex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:02001L0083-20121116&qid=1472567249742&from=EN> DIRECTIVE 2001/83/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 6 November 2001 on the Community code relating to medicinal products for human use, (Ανάκτηση 23.8.2020).
 - <https://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2004:136:0001:0033:en:PDF> REGULATION (EC) No 726/2004 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 31 March 2004 laying down Community procedures for the authorization and supervision of medicinal products for human and veterinary use and establishing a European Medicines Agency, (Ανάκτηση 23.8.2020).
 - <https://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2001:311:0067:0>

[128:en:PDF](#) DIRECTIVE 2001/83/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL,

- Of 6 November 2001 on the Community code relating to medicinal products for human use, (Ανάκτηση 23.8.2020).
- <http://www.takeda.com/who-we-are/company-information/history/> Our History, (Ανάκτηση 1.9.2020).
- <https://www.takeda.com/who-we-are/company-information/worldwide-offices/> Worldwide Offices, (Ανάκτηση 1.9.2020).
- <https://www.takeda.com/what-we-do/research-and-development/ecosystem-for-health-innovation/> Ecosystem for Health Innovation, (Ανάκτηση 5.9.2020).